

华阳集团 (002906.SZ) 与华为签署合作协议，巨头加持助力公司腾飞

2022年07月01日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2022/6/30
当前股价(元)	45.31
一年最高最低(元)	65.62/26.15
总市值(亿元)	215.45
流通市值(亿元)	214.53
总股本(亿股)	4.76
流通股本(亿股)	4.73
近3个月换手率(%)	81.54

中小盘研究团队
● 华阳集团与华为签署合作意向书，巨头加持助力公司迈向新征程

2022年6月30日，华阳集团旗下的华阳多媒体和华为签署了合作意向书，双方将在HUD的行业标准、质量规范、前瞻技术探索等方面紧密交流。同时建立长期、稳定、快速的合作交流机制，发挥各自优势开发新业务、拓展新市场，构筑健康繁荣的产业生态，在更多领域实现共赢发展。我们认为合作将进一步巩固华阳集团在HUD市场竞争力，同时基于华为在汽车领域的广泛布局，双方合作的深度和广度也将进一步扩大，有望助力华阳集团迈上新台阶。我们维持公司2022-2024年归母净利润分别为4.14/6.00/8.31亿元，对应EPS分别为0.87/1.26/1.75元/股，对应当前股价的PE分别为52.1/35.9/25.9倍，维持“买入”评级。

● 华为HUD开辟全新技术路线，全面布局汽车零部件赋能产业

华为AR-HUD目前将首发搭载于上汽飞凡R7车型上，产品FOV角达到了13°*5°，业界最大，而体积仅有10L。不同于主流的利用TFT-LCD、DLP实现成像的HUD，华为在HUD的光机上采用了硅基液晶LCoS技术，同时避免了TFT-LCD耐温性差不易解决阳光倒灌问题和DLP芯片受制于海外巨头垄断的难点。华为在智能座舱、自动驾驶、底盘控制、三电系统、车云一体，以及整车的电子电气架构和软件开发领域全面布局，有望借助其在ICT领域的强大实力赋能汽车产业快速前行，在华为和华阳集团的紧密合作中华阳集团也将充分受益。

● 华阳集团汽车电子布局日趋完善，整车销量回暖背景下业绩有望持续高增

公司凭借优良的光机电能力和前瞻的战略布局在HUD领域取得了显著优势，产品持续获得长城、长安、广汽等诸多客户定点，AR-HUD稳定量产，双焦面产品亦取得突破并获得订单。此外公司横向拓展座舱域控制器、车载功放等产品进一步打开成长空间。当前疫情逐步消退，整车购置税减免等强有力的政策频出，据乘联会数据，国内乘用车销量在经历3/4/5月分别同比-10.5%、-35.4%、-16.9%的下滑后，在6月1-19日增速转正并实现24%增长，未来随着消费恢复和政策效果进一步显现，乘用车销量将维持持续稳步提升，公司业绩也有望步入快车道。

● 风险提示：市场需求不及预期、竞争格局恶化、公司业务推进不及预期等。
相关研究报告

《中小盘信息更新-复杂形势下业绩高速增长，新兴产品蓄势待发》-2022.4.27

《中小盘信息更新-2021年业绩符合预期，经营持续向好》-2022.1.24

《中小盘信息更新-三季度业绩逆势高增，HUD龙头前景可期》-2021.10.27

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,374	4,488	5,798	7,264	8,729
YOY(%)	-0.3	33.0	29.2	25.3	20.2
归母净利润(百万元)	181	299	414	600	831
YOY(%)	143.0	64.9	38.6	45.0	38.5
毛利率(%)	23.6	21.6	21.5	22.8	24.1
净利率(%)	5.4	6.7	7.1	8.3	9.5
ROE(%)	5.0	7.6	9.8	12.6	15.1
EPS(摊薄/元)	0.38	0.63	0.87	1.26	1.75
P/E(倍)	119.0	72.1	52.1	35.9	25.9
P/B(倍)	6.0	5.6	5.1	4.6	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3477	4017	6022	6841	8411
现金	694	936	1601	2006	2410
应收票据及应收账款	1302	1537	2604	2776	3690
其他应收款	21	24	53	38	65
预付账款	22	36	40	55	59
存货	686	914	1154	1396	1617
其他流动资产	752	570	570	570	570
非流动资产	1518	2032	2321	2649	2921
长期投资	147	158	189	223	255
固定资产	969	1202	1427	1672	1879
无形资产	105	194	229	275	306
其他非流动资产	297	477	476	479	481
资产总计	4995	6049	8343	9490	11332
流动负债	1316	1920	3915	4563	5685
短期借款	0	157	1013	1750	1706
应付票据及应付账款	993	1211	2159	2157	3146
其他流动负债	322	552	744	655	834
非流动负债	95	231	212	194	174
长期借款	0	109	90	72	52
其他非流动负债	95	122	122	122	122
负债合计	1411	2152	4128	4756	5859
少数股东权益	1	19	18	15	13
股本	473	475	476	476	476
资本公积	875	954	954	954	954
留存收益	2297	2501	2711	3043	3525
归属母公司股东权益	3583	3878	4198	4719	5460
负债和股东权益	4995	6049	8343	9490	11332

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	135	469	350	310	1105
净利润	180	298	413	598	828
折旧摊销	129	148	162	209	256
财务费用	1	11	21	47	57
投资损失	-36	-48	-40	-41	-43
营运资金变动	-206	35	-223	-505	1
其他经营现金流	68	26	17	4	6
投资活动现金流	-181	-396	-429	-499	-491
资本支出	219	297	258	294	241
长期投资	4	70	-31	-32	-32
其他投资现金流	42	-29	-201	-237	-283
筹资活动现金流	-38	141	-269	-143	-165
短期借款	-10	157	-157	0	0
长期借款	0	109	-19	-19	-20
普通股增加	0	2	1	0	0
资本公积增加	-1	80	0	0	0
其他筹资现金流	-27	-206	-94	-125	-146
现金净增加额	-87	211	-348	-332	448

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3374	4488	5798	7264	8729
营业成本	2577	3520	4549	5611	6629
营业税金及附加	14	17	27	30	37
营业费用	184	182	232	287	340
管理费用	137	161	209	254	297
研发费用	286	347	458	567	672
财务费用	1	11	21	47	57
资产减值损失	-56	-26	-29	-36	-46
其他收益	38	19	31	29	27
公允价值变动收益	0	-0	-20	-7	-9
投资净收益	36	48	40	41	43
资产处置收益	0	-4	3	3	3
营业利润	175	274	385	572	807
营业外收入	5	1	3	3	2
营业外支出	5	5	7	6	6
利润总额	175	270	382	569	804
所得税	-5	-28	-31	-28	-24
净利润	180	298	413	598	828
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	-3
归母净利润	181	299	414	600	831
EBITDA	284	404	536	788	1073
EPS(元)	0.38	0.63	0.87	1.26	1.75

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-0.3	33.0	29.2	25.3	20.2
营业利润(%)	234.0	56.5	40.7	48.4	41.2
归属于母公司净利润(%)	143.0	64.9	38.6	45.0	38.5
获利能力					
毛利率(%)	23.6	21.6	21.5	22.8	24.1
净利率(%)	5.4	6.7	7.1	8.3	9.5
ROE(%)	5.0	7.6	9.8	12.6	15.1
ROIC(%)	4.4	6.7	7.5	9.2	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	28.2	35.6	49.5	50.1	51.7
净负债比率(%)	-17.7	-15.8	-10.0	-2.3	-10.5
流动比率	2.6	2.1	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.6	1.3	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.6	3.2	2.8	2.7	2.7
应付账款周转率	2.7	3.2	2.7	2.6	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.63	0.87	1.26	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.99	0.74	0.65	2.32
每股净资产(最新摊薄)	7.54	8.16	8.83	9.92	11.48
估值比率					
P/E	119.0	72.1	52.1	35.9	25.9
P/B	6.0	5.6	5.1	4.6	3.9
EV/EBITDA	73.2	51.8	39.4	27.2	19.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn