

业绩符合预期，车载屏显模组核心供应商，看好公司向 Tier1 战略转型

核心观点：

- **事件** 公司发布 2022 年半年报业绩，公司在 2022 上半年实现营收 3.95 亿元，同比增长 3.98%，实现扣非归母净利润 0.21 亿元，同比增长 19.80%，业绩增长符合预期。
- **业绩增长受疫情影响较大，整体运营指标依然向好。** 公司报告期内实现营业收入同比增长 3.98%，综合毛利率相比上年同期提升 2.65%，毛利总额同比增长 28.27%。公司在报告期内研发投入 1823 万元，同比增长 76.20%，研发投入更多向中大尺寸屏显系统继续突破，建立公司更高竞争壁垒。报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额大幅提升，从去年同期的 -6,372.36 万元增长为 5,912.29 万元，变动比率达 192.78%，主要系应收账款回款。长期资产投入持续增加，本期固定资产原值新增 2,645.80 万元，较上年同期增长 747.95%，主要系新建厂房后购买的机器设备转。
- **定制开发屏幕模组为新能源车厂主流方案，公司紧抓机遇持续收获订单。** 公司目前已经在智能模组及屏显系统方面取得市场技术双突破，获取多个主流车厂新项目定点，技术朝着一体化继续发展，产品朝着 13 寸以上中大尺寸继续升级。同时，公司搭载 MiniLED 背光技术的模组方案已转向产品试制，悬空显示智能表面技术也已启动研发。在座舱系统主机开发方面，公司已联合下游车厂针对国产自主芯片解决方案在智能座舱上的应用取得了进一步研究成果及方案落地，通过打造基础平台，逐步实现一个主机，一套技术架构适配，可满足主机厂单车机、双联屏座舱、三联屏座舱需求，还可根据不同车型配置，扩展 HUD、APA、360° 环视、车内外视觉算法等。公司在探索智能座舱的虚拟 3D 场景化人机交互和车载互动游戏等新交互模式业务上取得良好效果，也已与国内多个车厂签订项目合作协议。
- **持续向 Tier1 厂商突破，自建产线和研发投入铸就公司护城河。** 公司上市后利用 IPO 募集资与京东方精电成立合资公司，深度绑定上游屏厂资源；同时于南通搭建公司 Tier1 产线，向 Tier1 领域进军，从而实现公司产业链地位、单车价值、毛利率空间的大幅跃迁。对于下游客户来说，在智能座舱市场对车载大屏化、多屏化、显示技术高端化提出了更多需求，因此车厂更倾向于与车载屏显供应商，提出更多定制化需求，公司紧抓这一市场机遇，持续向 Tier1 供应商突破。公司建立完善研发体系，研发人员熟练使用 QNX、Linux 等主流开发平台，截至报告期末，公司共取得了 13 项发明专利、38 项实用新型专利、3 项外观设计专利，114 项软件著作权，当前公司的技术研发实力处于细分领域的领先地位。
- **投资建议** 我们长期看好公司在屏显领域布局，看好公司向 Tier1 厂商切换带来的竞争优势。我们预计 2022-2024 年归母净利润为 0.69 亿元/1.09 亿元/1.59 亿元，EPS 为 0.87/1.36/1.99，对应 2022-2024 年 PE 分别为 74.11X/47.36X/32.29X。首次评级，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 新能源车销量不及预期，竞争加剧，原材料上涨导致毛利率波动。

华安鑫创(300928.SZ)

推荐 (首次)

分析师

高峰

电话：010-80927671

邮箱：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

王子路

电话：010-80927632

邮箱：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

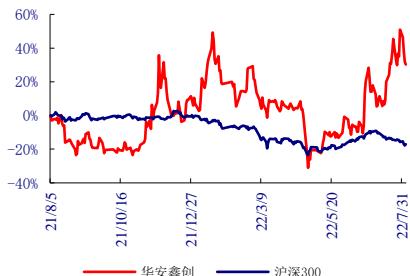
分析师登记编码：s0130522050001

市场数据

2022-08-04

A股收盘价(元)	64.28
股票代码	300928
A股一年内最高价(元)	74.50
A股一年内最低价(元)	34.03
上证指数	3,189.04
市盈率	94.24
总股本 (万股)	8,000
实际流通 A股 (万股)	4,322
流通 A股市值(亿元)	28

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

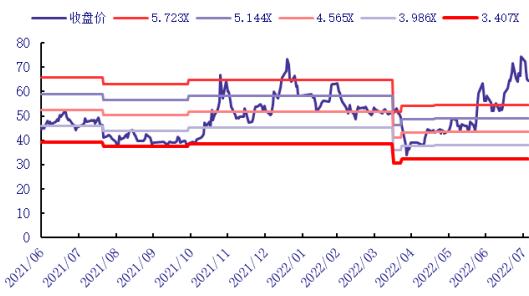
盈利预测与财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	7.25	9.83	14.21	20.26
收入增长率%	-19.53%	35.59%	44.56%	42.58%
净利润(亿元)	0.55	0.69	1.09	1.59
净利润增速	-22.49%	27.16%	56.48%	46.67%
毛利率	13.00%	15.36%	16.61%	16.71%
摊薄 EPS(元)	0.68	0.87	1.36	1.99
PE	94.24	74.11	47.36	32.29
PB	4.08	3.91	3.61	3.25

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司整体估值情况

图: PS—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
	单位：亿元					单位：亿元			
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7.25	9.83	14.21	20.26	经营活动现金流	-0.47	4.62	-2.26	2.19
营业成本	6.31	8.32	11.85	16.87	净利润	0.55	0.73	1.12	1.64
营业税金及附加	0.02	0.03	0.04	0.05	折旧摊销	0.05	0.01	0.01	0.01
营业费用	0.05	0.11	0.18	0.30	财务费用	0.03	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.21	0.34	0.50	0.67	投资损失	-0.09	-0.05	-0.08	-0.16
财务费用	-0.06	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-1.12	3.93	-3.30	0.70
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	0.11	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-0.56	0.05	0.09	0.16
投资净收益	0.09	0.05	0.08	0.16	资本支出	-0.26	0.00	0.00	0.00
营业利润	0.51	0.83	1.25	1.85	长期投资	-0.35	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.12	0.00	0.00	0.00	其他	0.05	0.05	0.08	0.16
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	-0.57	-0.16	0.00	0.00
利润总额	0.63	0.83	1.25	1.85	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.07	0.10	0.14	0.21	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	0.55	0.73	1.12	1.64	其他	-0.57	-0.16	0.00	0.00
少数股东损益	0.01	0.03	0.03	0.05	现金净增加额	-1.61	4.51	-2.17	2.35
归属母公司净利润	0.55	0.69	1.09	1.59					

资产负债表					主要财务比率				
	单位：亿元					单位：亿元			
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	12.59	14.86	15.49	19.36	盈利能力				
现金	6.23	10.74	8.57	10.92	毛利率	13.00%	15.36%	16.61%	16.71%
应收账款	3.87	1.59	3.14	3.61	净利率	7.53%	7.06%	7.64%	7.86%
其它应收款	0.37	0.18	0.61	0.51	ROE	4.33%	5.28%	7.63%	10.07%
预付账款	0.18	0.25	0.36	0.51	ROIC	2.47%	5.20%	7.26%	9.37%
存货	0.10	0.13	0.20	0.27	成长能力				
其他	1.85	1.97	2.62	3.54	营业收入增长率	-19.53%	35.59%	44.56%	42.58%
非流动资产	0.60	0.59	0.58	0.57	营业利润增长率	-36.01%	62.50%	51.97%	47.88%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润增长率	-22.49%	27.16%	56.48%	46.67%
固定资产	0.11	0.10	0.09	0.08	偿债能力				
无形资产	0.10	0.10	0.10	0.10	资产负债率	4.47%	14.76%	11.09%	20.09%
其他	0.39	0.39	0.39	0.39	流动比率	4.67%	17.32%	12.47%	25.14%
资产总计	13.20	15.46	16.07	19.94	速动比率	22.18	6.58	8.80	4.86
流动负债	0.57	2.26	1.76	3.98	总资产周转率	20.86	6.20	8.22	4.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	0.55	0.64	0.88	1.02
应付账款	0.35	1.96	1.33	3.36	应付帐款周转率	1.87	6.17	4.52	5.61
其他	0.22	0.30	0.43	0.62	每股指标				
非流动负债	0.02	0.02	0.02	0.02	每股收益	0.68	0.87	1.36	1.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	-0.59	5.78	-2.83	2.73
其他	0.02	0.02	0.02	0.02	每股净资产	15.76	16.43	17.78	19.77
负债合计	0.59	2.28	1.78	4.00	估值				
少数股东权益	0.00	0.03	0.06	0.11	P/E	94.24	74.11	47.36	32.29
归属母公司股东权益	12.61	13.14	14.23	15.82	P/B	4.08	3.91	3.61	3.25
负债和股东权益	13.20	15.46	16.07	19.94	P/S	7.09	5.23	3.62	2.54

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

高峰, 北京邮电大学电子与通信工程硕士, 吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验, 6年证券从业经验, 曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院, 担任电子团队组长, 主要从事硬科技方向研究。

王子路, 英国布里斯托大学金融与投资硕士, 山东大学经济学学士, 2年科技产业研究经验, 2020年加入中国银河证券研究院, 从事电子行业研究。

本人承诺以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月, 行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)相对于基准指数(交易所指数或市场中主要的指数)推荐: 行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐: 行业指数超越基准指数平均回报。

中性: 行业指数与基准指数平均回报相当。

回避: 行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐: 指未来6-12个月, 公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐: 指未来6-12个月, 公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性: 指未来6-12个月, 公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。

回避: 指未来6-12个月, 公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 唐漫羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn