

华阳集团 (002906.SZ)

买入(维持评级)

Q2 盈利超预期，拟定增扩建汽车电子和精密压铸产能

 当前价格： 47.50 元
 目标价格： 61.27 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	476/475
流通 A 股市值 (百万元)	22,540
每股净资产 (元)	8.33
资产负债率 (%)	37.14
一年内最高/最低 (元)	65.62/26.15

一年内股价相对走势



事件：华阳集团发布 2022 半年报，实现收入 24.9 亿元，同比+21.2%；实现归母净利润 1.63 亿元，同比+18.9%；实现扣非归母净利润 1.49 亿元，同比+31.3%。

Q2 收入环比增长，盈利超市场预期。单季度看，Q2 收入/归母净利润/扣非净利润分别为 12.9/0.94/0.84 亿元，同比分别为+17.7%/+14.4%/+42.0%。在疫情影响下 Q2 收入环比+7.1%，主要得益于前期导入新项目逐步放量。Q2 扣非净利润超市场预期，扣非净利率为 6.6%，同、环比均+1.1pct，主要受益于费用控制较好；其中，毛利率同比-1.3pct，销售费用率同比-1.6pct，毛利率扣除销售费用率同比-0.3pct；管理、财务、研发费用率同比分别-0.3pct/-0.4pct/+0.1pct，综合看期间费用率同比-2.0pct。

汽车电子业务处于客户和产品双双扩张阶段，成长可期。22H1 汽车电子业务收入 16.0 亿元，同比+19.1%，收入占比 64.5%。客户方面，上半年获得 PSA、长安福特、长安马自达、北京现代、长城、长安、吉利、广汽、比亚迪、赛力斯、蔚来、理想、小鹏、合众等客户新定点项目。产品方面，大功率无线充电产品量产上市，AR-HUD 技术路线不断丰富，双镜面 AR-HUD 获得定点，座舱域控、数字声学、数字钥匙等产品将于下半年量产。

发布非公开发行预案，拟募资 20 亿元扩建汽车电子、精密压铸产能和开发智能驾驶平台项目。1) 汽车电子分为两个子项目，①以华阳通用为主体，拟投资 7.5 亿元扩大公司座舱域控、数字声学、电子内外后视镜等汽车电子产品的产能，②以华阳多媒体为主体，拟投资 6.1 亿元扩大 HUD、车载无线充电、精密运动机构及数字钥匙等产品产能。2) 精密压铸方面，鉴于公司已承接的订单已经超过现有的产能，公司投资 7.3 亿元扩建轻量化产能。3) 为适应汽车电子域集中趋势，公司拟投资 2.6 亿元，加大智能驾驶平台相关技术的研发投入（储备研发人才、完善研发管理体系等）。

盈利预测及估值：预计 2022-2024 年公司收入和归属净利润 CAGR 分别为 27%、38%。参考德赛西威、中科创达等可比公司估值，考虑到公司 HUD 龙头地位，给予 2023 年 50 倍 PE，目标价 61.27 元，给予“买入”评级。

风险提示：疫情对汽车生产、需求的影响超预期，缺芯超预期，HUD 竞争格局恶化，座舱产品客户开拓不及预期，精密压铸业务开拓不及预期。

团队成员

分析师 林子健
 执业证书编号：S0210519020001
 邮箱：ljz1948@hfzq.com.cn

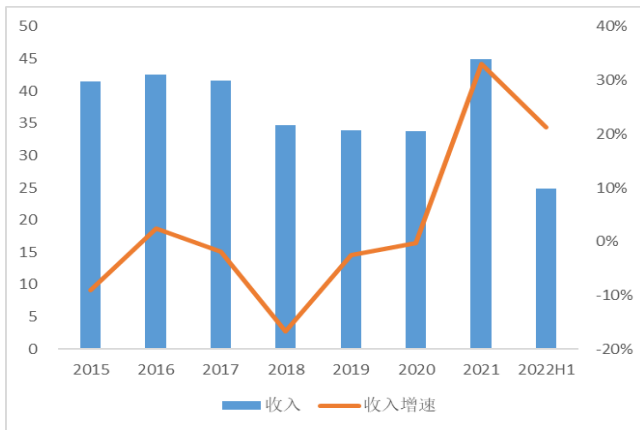
相关报告

《汽车电子领先厂商，智能座舱进入业绩兑现期》
 -20220601

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	33.7	44.9	57.6	73.2	92.6
增长率 (%)	0%	33%	28%	27%	27%
净利润(百万元)	1.8	3.0	4.1	5.8	7.8
增长率 (%)	143%	65%	37%	43%	33%
EPS (元/股)	0.38	0.63	0.86	1.22	1.63
市盈率 (P/E)	124	76	55	39	29
市净率 (P/B)	6.3	5.8	5.3	4.8	4.3

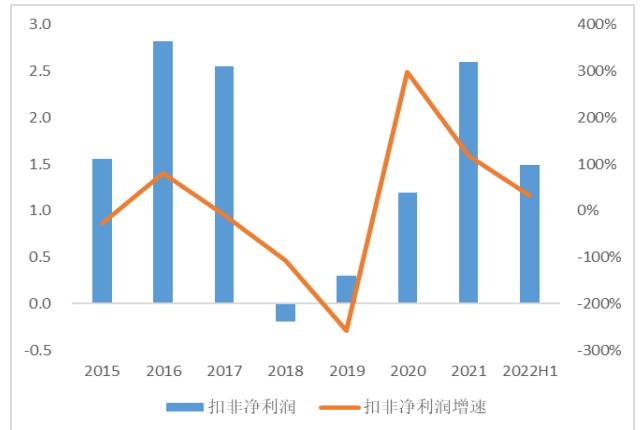
数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 1：华阳集团收入及增速（亿元）



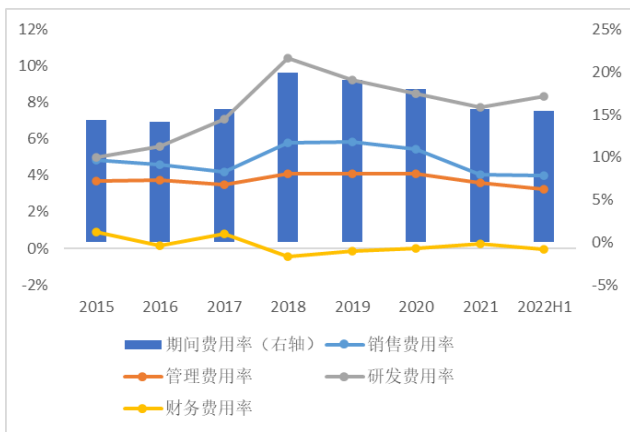
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 2：华阳集团扣非净利润及增速（亿元）



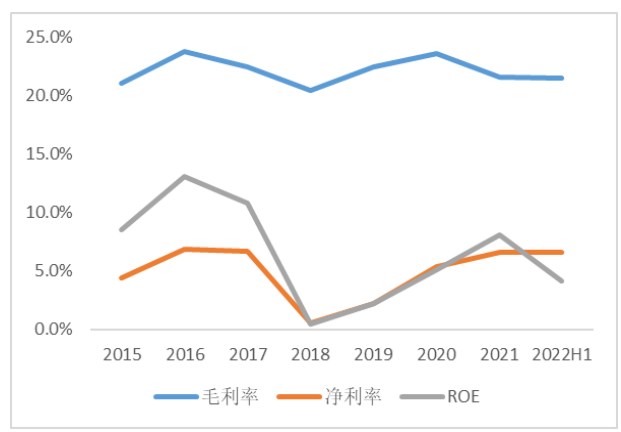
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 3：华阳集团期间费用率



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 4：华阳集团盈利能力指标



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 5：可比公司估值情况 (PE)

公司代码	公司简称	2020	2021	2022	2023	2024
002920.SZ	德赛西威	169.7	105.6	74.1	53.7	40.8
300496.SZ	中科创达	123.0	84.3	59.5	43.1	32.3
	均值	146.4	94.9	66.8	48.4	36.5
002906.SZ	华阳集团	124.8	75.7	55.4	38.8	29.1

数据来源：Wind，华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn