

华阳集团 (002906)

2022年Q3季报点评: 毛利率环比提升, 业绩同比高增长

买入 (维持)

2022年10月28日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书: S0600121070041
tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,488	5,776	7,788	10,058
同比	33%	29%	35%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	299	412	598	844
同比	65%	38%	45%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.63	0.87	1.26	1.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	72.15	52.30	36.00	25.54

#业绩符合预期

投资要点

- **公告要点:** 公司发布2022年三季度业绩报告, 2022年Q3实现营收15.23亿元, 同比+40.99%, 环比+18.49%; 实现归母净利润1.04亿元, 同比+46.23%, 环比+11.45%; 实现扣非归母净利润0.99亿元, 同比+57.83%, 环比+17.63%。
- **下游客户放量, 营收规模高增。** 受益于2022年三季度下游整车行业景气度提升, 公司下游客户产销增加带动公司营收高增, 其中长城汽车三季度产量23.95万辆, 同比+10.7%, 环比+28.4%, 推动公司营业收入同比+40.99%, 环比+18.49%。
- **产品结构升级, 对冲并购带来毛利率下滑。** 汽车电子业务因为HUD/无线充电/液晶仪表等新产品放量, 毛利率显著提升, 有效对冲收购江苏中翼后带来的毛利率下降, 2022年三季度公司毛利率为22.68%, 同比-0.79pct, 环比+1.61pct, 毛利率相比于二季度显著提升。
- **费用端有效管控, 研发费用率提升应对新项目放量。** 公司内部管控精细化, 2022年三季度公司期间费用率为15.34%, 同比-1.97pct, 环比+0.88pct。其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-1.33pct/-0.65pct/+0.39pct/-0.38pct, 环比+0.25pct/-0.26pct/+0.80pct/+0.10pct, 销售费用与管理费用较上年显著减少, 为准备新项目研发, 增加人员数量并提升薪酬, 导致研发费用率提升。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司下游核心客户全年产销量可能不及预期, 我们将公司2022-2024年营收从62.37/87.68/113.39亿元调整至57.76/77.88/100.58亿元, 同比分别+29%/+35%/+29%, 归母净利润从4.50/6.62/9.01亿元调整至4.12/5.98/8.44亿元, 同比分别为+38%/+45%/+41%, 对应EPS分别为0.87/1.26/1.77元, 对应PE为52.30/36.00/25.54倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 全球疫情控制低于预期; 行业缺芯情况持续时间超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.54
一年最低/最高价	26.15/65.62
市净率(倍)	4.39
流通 A 股市值(百万元)	17,817.68
总市值(百万元)	17,864.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.56
资产负债率(% ,LF)	41.17
总股本(百万股)	475.89
流通 A 股(百万股)	474.63

相关研究

《华阳集团(002906): 2022年半年报点评: 汽车电子&精密压铸加速放量, 降本增效提升利润水平》

2022-08-20

《华阳集团(002906): 华为合作落地, AR-HUD业务加速》

2022-07-01

华阳集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,017	7,732	8,265	9,192	营业总收入	4,488	5,776	7,788	10,058
货币资金及交易性金融资产	971	3,636	2,767	2,426	营业成本(含金融类)	3,520	4,483	6,011	7,718
经营性应收款项	2,084	2,979	3,969	4,823	税金及附加	17	35	47	60
存货	914	1,063	1,482	1,885	销售费用	182	231	296	382
合同资产	0	0	0	0	管理费用	161	179	241	312
其他流动资产	48	54	47	58	研发费用	347	462	623	805
非流动资产	2,032	3,001	3,875	4,644	财务费用	11	8	8	13
长期股权投资	158	158	158	158	加:其他收益	19	17	23	30
固定资产及使用权资产	1,204	1,774	2,476	3,165	投资净收益	48	58	78	101
在建工程	114	494	646	706	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	155	175	195	215	减值损失	-38	-56	-107	-125
商誉	47	47	47	47	资产处置收益	-4	-12	-12	-8
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	274	386	544	766
其他非流动资产	349	348	348	348	营业外净收支	-4	-15	-5	-6
资产总计	6,049	10,733	12,140	13,836	利润总额	270	371	539	760
流动负债	1,920	2,527	3,310	4,133	减:所得税	-28	-41	-59	-84
短期借款及一年内到期的非流动负债	158	160	160	160	净利润	298	412	598	844
经营性应付款项	1,211	1,640	2,163	2,751	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	259	330	442	567	归属母公司净利润	299	412	598	844
其他流动负债	292	398	546	655	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.87	1.26	1.77
非流动负债	231	218	228	238	EBIT	241	386	570	781
长期借款	109	109	109	109	EBITDA	390	665	946	1,262
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.57	22.39	22.82	23.27
租赁负债	1	11	21	31	归母净利率(%)	6.65	7.13	7.68	8.39
其他非流动负债	121	98	98	98	收入增长率(%)	33.01	28.70	34.83	29.14
负债合计	2,152	2,744	3,538	4,371	归母净利润增长率(%)	64.94	37.96	45.27	40.97
归属母公司股东权益	3,878	7,970	8,583	9,446					
少数股东权益	19	19	19	19					
所有者权益合计	3,897	7,989	8,602	9,465					
负债和股东权益	6,049	10,733	12,140	13,836					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	469	224	321	828	每股净资产(元)	8.17	15.79	17.00	18.71
投资活动现金流	-396	-1,217	-1,190	-1,165	最新发行在外股份(百万股)	476	476	476	476
筹资活动现金流	141	3,660	2	-3	ROIC(%)	6.87	6.90	7.37	9.30
现金净增加额	211	2,665	-870	-341	ROE-摊薄(%)	7.70	5.17	6.97	8.93
折旧和摊销	148	279	376	481	资产负债率(%)	35.57	25.57	29.14	31.59
资本开支	-291	-1,275	-1,267	-1,264	P/E (现价&最新股本摊薄)	72.15	52.30	36.00	25.54
营运资本变动	35	-579	-839	-618	P/B (现价)	5.55	2.87	2.66	2.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

