

华阳集团 (002906.SZ) 业绩保持强势增长，深入布局 HUD 迈向新篇章

2022 年 10 月 31 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	2022/10/31
当前股价(元)	35.48
一年最高最低(元)	65.62/26.15
总市值(亿元)	168.85
流通市值(亿元)	168.40
总股本(亿股)	4.76
流通股本(亿股)	4.75
近 3 个月换手率(%)	74.24

中小盘研究团队

● 公司发布 2022 年三季度报，业绩保持强势增长

公司发布 2022 年三季度报告，2022 年前三季度实现收入 40.08 亿元，同比增长 28.03%；实现归母净利润 2.67 亿元，同比增长 28.28%；实现扣非归母净利润 2.48 亿元，同比增长 40.71%。单季度看，2022 年 Q3 实现收入 15.23 亿元，同比增长 40.99%；归母净利润 1.04 亿元，同比增长 46.23%；实现扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增长 57.83%，业绩表现优异。伴随公司持续推进产品迭代升级和订单开拓落地，我们持续看好公司前景。我们维持预计 2022-2024 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 41.1/28.3/20.5 倍，维持“买入”评级。

● 毛利率稳健，费用控制良好，研发投入加大

尽管面临外部环境波动等风险，公司产品毛利率仍维持了较稳健的表现，2022 年前三季度单季度毛利率分别为 21.98%、21.07%、22.68%，同比微降 1.03/1.33/0.79pct。费用方面随着规模效应的显现销售和管理费用率显著下降，研发投入力度加大，2022 年第三季度销售/管理/研发费用率分别为 4.05%、2.75%、8.71%，同比变动-1.33/-0.65/+0.39pct。前三季度净利率达到 6.66%，同比增长 0.01pct，维持稳健态势。

● 智能化+轻量化双轮驱动，HUD 域控制器推动公司迈入发展快车道

华阳集团是国内汽车电子领域的领先企业，形成全面覆盖智能座舱、自动驾驶的完善产品线，同时拥有智能制造、光学精密零部件生产等优异的产品落地和量产能力。公司智能中控、HUD 产品配套长城、长安等优质客户，推出双焦面产品已经获得定点，斜投影产品已经向市场推广，同时与华为合作的 LCOS 项目持续推进研发，2022 年 9 月 15 日与深圳珑璟光电达成协议，共同推进光波导技术在 AR-HUD 中的应用，有望进一步加强公司在 HUD 领域竞争力。此外公司精密压铸顺应汽车轻量化趋势，配套比亚迪、博世等客户持续拓展规模。同时新布局座舱域控制器、车载功放等板块，打开市场空间，向汽车零部件龙头迈进。

● 风险提示：研发进展不及预期、下游需求增速不及预期、疫情反复。

相关研究报告

《与珑璟光电签署合作协议，布局光波导 AR-HUD—中小盘信息更新》-2022.9.16

《拥抱智能化浪潮，聚势而强、未来可期—中小盘成长股深度》-2022.9.8

《业绩逆势增长，加大研发储备厚积薄发—中小盘信息更新》-2022.8.22

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(%)	5.3	6.6	7.1	8.2	9.5
ROE(%)	5.0	7.6	9.8	12.6	15.0
EPS(摊薄/元)	0.38	0.63	0.87	1.26	1.75
P/E(倍)	94.0	57.0	41.1	28.3	20.5
P/B(倍)	4.7	4.4	4.1	3.6	3.1

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	3007	3576	4115
现金	694	936	1209	1515	1821
应收票据及应收账款	1302	1537	0	0	0
其他应收款	21	24	34	39	48
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	1520	2032	2293	2580	2832
长期投资	147	158	187	218	250
固定资产	969	1202	1427	1672	1879
无形资产	105	194	201	210	219
其他非流动资产	299	477	477	481	483
资产总计	4996	6049	5299	6156	6947
流动负债	1316	1920	873	1210	1267
短期借款	0	157	210	569	539
应付票据及应付账款	993	1211	0	0	0
其他流动负债	323	552	663	641	728
非流动负债	96	231	212	193	173
长期借款	0	109	90	71	51
其他非流动负债	96	122	122	122	122
负债合计	1412	2152	1085	1403	1440
少数股东权益	1	19	17	15	12
股本	473	475	475	475	475
资本公积	875	954	954	954	954
留存收益	2297	2501	2782	3190	3755
归属母公司股东权益	3583	3878	4197	4738	5495
负债和股东权益	4996	6049	5299	6156	6947

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	135	469	711	503	920
净利润	180	298	412	598	828
折旧摊销	129	148	160	203	247
财务费用	1	11	13	23	31
投资损失	-36	-48	-35	-35	-38
营运资金变动	-206	35	167	-264	-121
其他经营现金流	68	26	-6	-22	-26
投资活动现金流	-181	-396	-386	-455	-460
资本支出	219	297	391	460	466
长期投资	4	70	-29	-30	-32
其他投资现金流	35	-169	34	35	38
筹资活动现金流	-38	141	-106	-101	-124
短期借款	-10	157	53	359	-30
长期借款	0	109	-19	-19	-20
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	-1	80	0	0	0
其他筹资现金流	-27	-206	-140	-441	-74
现金净增加额	-87	211	220	-53	336

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	23	28	34
营业费用	184	182	220	276	327
管理费用	137	161	191	232	279
研发费用	286	347	458	567	681
财务费用	1	11	13	23	31
资产减值损失	-56	-26	-13	-17	-17
其他收益	38	19	30	31	30
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	36	48	35	35	38
资产处置收益	0	-4	0	0	0
营业利润	175	274	389	554	772
营业外收入	5	1	3	3	3
营业外支出	5	5	6	6	5
利润总额	175	270	386	551	770
所得税	-5	-28	-26	-46	-58
净利润	180	298	412	598	828
少数股东损益	-1	-1	-2	-2	-3
归属母公司净利润	181	299	414	600	831
EBITDA	283	406	530	741	1004
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	42.0	42.4	39.4
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(%)	5.3	6.6	7.1	8.2	9.5
ROE(%)	5.0	7.6	9.8	12.6	15.0
ROIC(%)	6.0	9.5	12.8	16.1	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	35.6	20.5	22.8	20.7
净负债比率(%)	-17.7	-15.8	-19.8	-16.8	-21.0
流动比率	2.6	2.1	3.4	3.0	3.2
速动比率	2.1	1.6	2.1	1.7	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.3	1.3
应收账款周转率	2.8	3.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.4	5.0	12.4	0.0	0.0
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	1.49	1.06	1.93
每股净资产(最新摊薄)	7.53	8.15	8.82	9.96	11.55
估值比率					
P/E	94.0	57.0	41.1	28.3	20.5
P/B	4.7	4.4	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	57.4	40.2	30.4	21.8	15.7

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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