



2022-11-21

公司点评报告

买入/维持

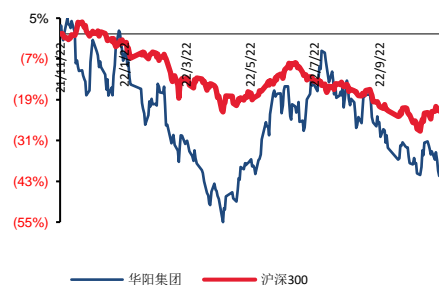
华阳集团 (002906)

昨收盘: 35.28

汽车 汽车零部件

华阳集团 22Q3 点评 - 3Q22 主营业务高速增长, 新客户、新订单拓展加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	476/475
总市值/流通(百万元)	16,789/16,745
12 个月最高/最低(元)	63.74/27.22

相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

事件: 公司近日发布 2022 年 3 季报, 2022 年前 3 季度公司营收/归母净利/扣非归母净利 40.08 亿/2.67 亿/2.48 亿, 同比 +28.01%/+28.37%/+40.91%。3Q22 公司营收 15.23 亿, 同/环比 +40.89%/+18.52%; 归母净利 1.04 亿, 同/环比 +46.48%/+10.64%; 扣非归母净利 0.99 亿, 同/环比 +57.14%/+17.86%。

一、主营业务稳健增长, 研发投入持续增加

- 1) 营收:** 3Q22 公司营收 15.23 亿, 同/环比分别 +40.89%/+18.52%, 主要系主营业务 (汽车电子及精密压铸) 均实现高增。其中, 汽车电子业务新产品新项目逐渐上量, 产品和客户结构优化成效明显; 精密压铸业务新能源项目营收提升, 正积极扩充产能。
- 2) 毛利率:** 3Q22 毛利率 22.73%, 同/环比分别 -0.68pct/-0.14pct, 环比改善趋势明显。
- 3) 费用率:** 3Q22 三费费用率 6.57%, 同/环比分别 -2.50pct (销售/管理/财务费用率同比 -1.36pct/-0.73pct/-0.41pct) /+0.03pct (销售/管理/财务费用率环比 +0.19pct/-0.34pct/+0.18pct), 三费费用率较去年大幅下降; 3Q22 研发费用率 8.73%, 同/环比分别 +0.41pct/+0.80pct, 研发投入持续增加。
- 4) 扣非净利率:** 3Q22 扣非净利率 6.5%, 同/环比 +0.67pct/-0.04pct, 环比下降预计受毛利率下滑及研发费用率大幅提升等综合影响。

二、汽车电子&精密压铸产品加速迭代, 新客户、新订单扩展顺利

1) 汽车电子业务

多项技术成果应用落地: 大功率无线充电产品量产上市, 智能座舱域控、数字声学系统、数字钥匙、APA 等产品将于下半年量产上市, AR-HUD 技术路线不断丰富 (双焦面 AR-HUD 取得重大技术突破并获得定点项目, 斜投影 AR-HUD 产品已向市场推广, 与华为合作 ICOS AR-HUD 项目已投入开发)。

新订单同比增幅较大, 其中新能源订单占比提升: 3Q22 汽车电子业务获长安、北汽、长城 吉利、广汽、理想、小鹏、比亚迪等客户新定点, 新订单金额同比增幅较大, 其中新能源订单占比不断提升。

2) 精密压铸业务

汽车零部件轻量化、智能化产品线加速发展: 在新能源汽车关键零部件制造工艺开发、高精密数控加工、半总成装配关联技术等方面取得新的突破, 其中高强韧铝合金产品生产、高精密阀体加工、摩擦焊接

等技术取得应用性突破，助推汽车零部件轻量化、智能化等产品线加速发展。

精密压铸业务拓展良好，新订单开拓额同比增幅较大：公司精密压铸业务已延伸覆盖新能源三电系统、热管理系统、智能座舱系统、智能驾驶系统。3Q22 承接了比亚迪、博格华纳、博世、采埃孚、大陆、大疆等客户的订单项目，今年以来精密压铸业务新订单开拓额同比增幅较大。

投资策略：预计公司 22/23 年营收 57.45/75.83 亿，净利润 4.14 亿/5.49 亿，对应 22/23 年动态 PE 分别为 40.51 倍/30.49 倍，维持“买入”评级。

风险提示：客户销量下滑，芯片短缺，新客户开拓和批产不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4488	5745	7583	9858
(+/-%)	33.02	28.01	31.99	30.00
净利润(百万元)	299	414	549	787
(+/-%)	64.94	38.49	32.84	43.32
摊薄每股收益(元)	0.63	0.87	1.16	1.66
市盈率(PE)	56.10	40.51	30.49	21.28

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	694	936	460	607	789	营业收入	3,374	4,488	5,745	7,583	9,858
应收和预付款项	1,345	1,597	2,806	3,041	4,049	营业成本	2,577	3,520	4,481	5,953	7,768
存货	686	914	1,119	1,627	1,909	营业税金及附加	14	17	23	34	49
其他流动资产	652	535	629	605	590	销售费用	184	182	259	319	394
流动资产合计	3,477	4,017	6,707	7,580	9,036	管理费用	137	161	149	190	246
长期股权投资	147	158	158	158	158	财务费用	1	11	15	40	23
投资性房地产	41	39	39	39	39	资产减值损失	(56)	(26)	(41)	(41)	(41)
固定资产	969	1,202	2,158	3,034	3,821	投资收益	36	48	42	42	42
在建工程	81	114	157	178	189	公允价值变动	0	(0)	0	0	0
无形资产	105	194	173	151	130	营业利润	175	274	401	531	760
长期待摊费用	5	5	4	3	2	其他非经营损益	(0)	(4)	(4)	(4)	(4)
其他非流动资产	159	272	182	204	219	利润总额	175	270	397	527	756
资产总计	4,995	6,049	9,625	11,396	13,643	所得税	(5)	(28)	(20)	(26)	(38)
短期借款	0	157	2,306	3,206	3,950	净利润	180	298	417	554	794
应付和预收款项	1,116	1,309	2,154	2,473	3,358	少数股东损益	(1)	(1)	3	4	6
长期借款	0	109	614	774	876	归母股东净利润	181	299	414	549	787
其他负债	295	576	350	407	444	预测指标					
负债合计	1,411	2,152	5,424	6,861	8,629		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	473	475	475	475	475	毛利率	23.62%	21.57%	22.00%	21.50%	21.20%
资本公积	875	954	954	954	954	销售净利率	5.19%	6.10%	6.98%	7.01%	7.71%
留存收益	2,297	2,501	2,750	3,079	3,552	销售收入增长率	(0.27%)	33.01%	28.00%	32.00%	30.00%
归母公司股东权益	3,583	3,878	4,179	4,508	4,981	EBIT 增长率	14.30%	23.00%	34.40%	27.86%	26.61%
少数股东权益	1	19	22	27	33	净利润增长率	143.04%	64.94%	38.49%	32.84%	43.32%
股东权益合计	3,584	3,897	4,201	4,535	5,014	ROE	5.05%	7.70%	9.90%	12.19%	15.81%
负债和股东权益	4,995	6,049	9,625	11,396	13,643	ROA	3.61%	4.92%	4.33%	4.86%	5.82%
现金流量表(百万)						ROIC	7.21%	12.14%	15.18%	12.64%	13.79%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	0.38	0.63	0.87	1.16	1.66
经营性现金流	135	469	(285)	362	633	PE (X)	92.19	56.10	40.51	30.49	21.28
投资性现金流	(181)	(396)	(2,716)	(1,015)	(958)	PB (X)	4.69	4.33	4.01	3.72	3.36
融资性现金流	(38)	141	2,525	801	508	PS (X)	4.98	3.74	2.92	2.21	1.70
现金增加额	(75)	198	(477)	147	182	EV/EBITDA (X)	17.26	30.29	16.67	13.53	11.05

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。