



2023-04-25

公司点评报告

买入/维持

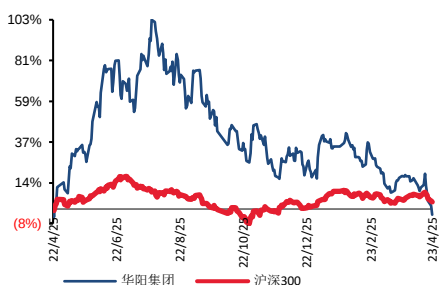
华阳集团 (002906)

昨收盘: 27.39

汽车 汽车零部件

业绩稳步增长，产品更迭与客户拓展持续推进

■ 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)	13,046/13,013
12 个月最高/最低(元)	57.55/27.22

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

事件：

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 56.38 亿元，同比增长 25.61%；归母净利润 3.80 亿元，同比增长 27.40%；扣非后的归母净利润 3.56 亿元，同比增长 37.27%。

公司发布 2023 年一季报，实现营收 13.15 亿元，同比增长 9.63%；归母净利润 0.78 亿元，同比增长 12.10%；扣非后的归母净利润 0.73 亿元，同比增长 11.59%。

汽车电子与精密压铸业务持续高景气，业务更加聚焦。分业务板块来看，汽车电子业务收入同比增长 27.14%，占营收比重 66.43%，同比提升 0.8pct；精密压铸业务收入同比增长 41.10%，占营收比重 23.48%，同比提升 2.58pct；精密电子部件收入同比减少 3.88%，占营收比重 5.87%，同比降低 1.79pct；LED 照明业务收入同比减少 21.62%，占营收比重 2.27%，同比降低 1.37pct；其他同比增长 13.66%，占营收比重 1.95%，同比降低 0.21pct。

毛利率有所改善，研发投入大幅增加。随着公司收入更加向汽车电子、精密压铸等相对高毛利业务聚焦，2022 年公司毛利率同比提升 0.53pct 至 22.10%，2023Q1 进一步提升至 22.32%。此外公司保持高研发投入力度，2022 年研发费用同比增长 35.53%，2023Q1 研发费用同比增长 21.79%。

大力度研发投入使得公司产品与技术不断迭代升级，提升竞争力。2022 年公司 AR-HUD 技术路线不断丰富，光学创新方面，双焦面 AR-HUD 产品获得定点项目，斜投影 AR-HUD 产品参与外资全球化项目竞标中，与华为合作的 LCoS AR-HUD 项目已投入开发，实现 TFT、DLP、LCoS 成像技术的全面布局，同时开启光波导技术预研；大功率车载无线充电产品实现量产，可集成 NFC 功能；国产化高端仪表平台方案实现量产；屏显示类产品全面导入平台化设计，可依照车厂技术要求，实现一体黑、薄型化、长条贯穿屏等技术；精密运动机构采用独特噪音处理技术实现产品升级；电子外后视镜第二代产品集成 ADAS 功能，获得定点项目；V2X 产品通过 2022 C-V2X“四跨”（柳州）应用示范活动测试；高精度定位产品获得定点项目；针对市场需求规划了多个驾驶域控平台并投入开发。

产品技术进步助推公司订单与客户不断开拓。汽车电子业务方面，2022 年公司获得 Stellantis 集团、长安福特、长安马自达、北京现

代、悦达起亚、VinFast、长城、长安、吉利、广汽、北汽、比亚迪、奇瑞、东风乘用车、一汽红旗、赛力斯、蔚来、理想、小鹏、小桔智能等客户的新定点项目；精密压铸业务方面，2022 年成功导入比亚迪、博世、博格华纳、宁德时代、泰科、法雷奥、蒂森克虏伯、捷普、大疆、大陆、纬湃、海拉、莫仕、伟世通、舍弗勒、采埃孚、电装、爱信、亿纬锂能、日本精机等客户的新项目。

投资建议：公司业务聚焦汽车电子、精密压铸等领域，在汽车产业大变革的时代背景下具备卡位优势，产品不断迭代升级、客户持续开拓，支撑公司稳定增长。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 1.11/1.49/1.97 元，维持“买入”评级。

风险提示：汽车产销量增长不及预期；公司产品更迭与客户拓展不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5637.93	7416.60	9570.09	12219.46
(+/-%)	25.61%	31.55%	29.04%	27.68%
归母净利(百万元)	380.46	526.74	710.64	936.60
(+/-%)	27.40%	38.45%	34.91%	31.80%
摊薄每股收益(元)	0.80	1.11	1.49	1.97
市盈率(PE)	34.29	24.77	18.36	13.93

资料来源：iFinD，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	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	752.53	741.66	957.01	1221.95
应收票据及账款	2430.37	3606.52	4653.72	5942.05
预付账款	59.24	62.34	80.44	102.71
其他应收款	21.83	38.06	49.11	62.71
存货	1233.53	1548.85	1991.60	2535.63
其他流动资产	99.04	74.68	96.37	123.05
流动资产总计	4596.55	6072.11	7828.25	9988.09
长期股权投资	173.25	197.01	220.77	244.52
固定资产	1470.67	1353.52	1299.66	1209.10
在建工程	137.18	202.88	168.59	134.29
无形资产	191.23	246.97	368.53	455.90
长期待摊费用	5.63	4.31	2.50	3.50
其他非流动资产	422.49	511.25	501.09	490.93
非流动资产合计	2400.45	2515.95	2561.14	2538.25
资产总计	6997.00	8588.06	10389.39	12526.34
短期借款	188.60	794.68	1245.39	1676.24
应付票据及账款	1927.57	2242.80	2883.93	3671.72
其他流动负债	429.75	729.89	939.57	1197.30
流动负债合计	2545.92	3767.38	5068.90	6545.25
长期借款	61.54	51.58	39.32	25.02
其他非流动负债	173.42	173.42	173.42	173.42
非流动负债合计	234.96	225.00	212.74	198.44
负债合计	2780.88	3992.38	5281.64	6743.69
股本	476.16	476.16	476.16	476.16
资本公积	964.04	964.04	964.04	964.04
留存收益	2752.77	3131.93	3643.46	4317.63
归属母公司权益	4192.96	4572.12	5083.65	5757.83
少数股东权益	23.16	23.56	24.10	24.82
股东权益合计	4216.12	4595.68	5107.76	5782.65
负债和股东权益合计	6997.00	8588.06	10389.39	12526.34

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	384.57	500.95	698.63	941.77
折旧与摊销	186.87	310.17	383.56	453.65
财务费用	-8.66	21.51	43.60	61.29
投资损失	-25.92	-36.45	-36.45	-36.45
营运资金变动	-293.82	-871.05	-689.98	-849.39
其他经营现金流	94.37	64.80	63.71	63.71
经营性现金净流量	337.40	-10.07	463.08	634.57
资本支出	386.13	403.00	405.00	407.00

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5637.93	7416.60	9570.09	12219.46
营业成本	4391.91	5759.42	7405.82	9428.80
税金及附加	24.60	29.67	28.71	36.66
销售费用	227.92	296.66	373.23	464.34
管理费用	166.63	215.08	267.96	329.93
研发费用	470.85	578.49	746.47	953.12
财务费用	-8.66	21.51	43.60	61.29
资产减值损失	-19.19	-22.25	-28.71	-36.66
信用减值损失	-45.59	-29.67	-28.71	-36.66
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	25.92	36.45	36.45	36.45
公允价值变动损益	-1.46	1.00	2.00	3.00
资产处置收益	-0.47	-1.40	-1.40	-1.40
其他收益	30.73	29.31	29.31	29.31
营业利润	354.63	529.20	713.23	939.36
营业外收入	1.76	2.51	2.51	2.51
营业外支出	3.64	4.56	4.56	4.56
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	352.75	527.15	711.19	937.31
所得税	-31.83	0.00	0.00	0.00
净利润	384.57	527.15	711.19	937.31
少数股东损益	4.11	0.40	0.54	0.72
归属母公司股东净利润	380.46	526.74	710.64	936.60
EBITDA	530.95	858.83	1138.35	1452.25
NOPLAT	378.94	552.83	759.73	1003.96
EPS(元)	0.80	1.11	1.49	1.97

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	25.61%	31.55%	29.04%	27.68%
营业利润增长率	29.43%	49.23%	34.78%	31.70%
EBIT 增长率	22.49%	59.46%	37.57%	32.30%
EBITDA 增长率	23.85%	61.75%	32.55%	27.57%
归母净利润增长率	27.40%	38.45%	34.91%	31.80%
经营现金流增长率	-27.96%	-102.98%	4698.37%	37.03%
盈利能力				
毛利率	22.10%	22.34%	22.61%	22.84%
净利率	6.82%	7.11%	7.43%	7.67%
营业利润率	6.29%	7.14%	7.45%	7.69%
ROE	9.07%	11.52%	13.98%	16.27%

长期投资	37.22	0.00	0.00	0.00	ROA	5.44%	6.13%	6.84%	7.48%
投资性现金净流量	-377.89	-427.82	-443.46	-462.47	估值倍数				
短期借款	31.82	606.08	450.71	430.85	P/E	34.29	24.77	18.36	13.93
长期借款	-48.49	-9.96	-12.26	-14.31	P/S	2.31	1.76	1.36	1.07
普通股增加	1.35	0.00	0.00	0.00	P/B	3.11	2.85	2.57	2.27
资本公积增加	9.66	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	1.13%	1.53%	2.01%
其他筹资现金流	-120.40	-169.10	-242.71	-323.71	EV/EBIT	46.17	25.33	19.00	14.78
筹资性现金净流量	-126.06	427.02	195.73	92.84	EV/EBITDA	29.92	16.18	12.60	10.16
现金流量净额	-156.96	-10.87	215.35	264.94	EV/NOPLAT	41.92	25.14	18.87	14.70

资料来源：iFind，太平洋证券

注：单位为百万元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@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	李艳文	13728975701	liyw@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。