

业绩短期承压，业务转型短期阵痛，长期蓄力发展

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 27 日，公司发布 23 年半年报，2023 年上半年营业收入约 5.29 亿元，同比增加 33.89%；归母净利润约 110 万元，同比减少 95.67%。

➤ **业务切换短期阵痛，23Q2 业绩承压。**2023Q2 实现收入 2.27 亿元，同比 -1.85%；实现归母净利润 -466.41 万元，同比 -123.45%，由盈转亏。23H1 业绩短期承压，主要系：

1、营收端：23H1 公司核心器件定制/通用器件分销/软件系统开发营收分别为 2.59/2.62/0.08 亿元，同比 +1.05%/+128.81%/-68.13%，其中，通用器件分销产品实现高增长，主要原因为公司与现有客户合作进一步拓展至多款新车型、各类车载显示屏出货量超 100 万片，出货节奏加快所致。**2、盈利能力：**23H1 公司毛利/归母净利率为 7.58%/0.21%，同比 -3.23Pcts/-4.43Pcts，核心器件定制/通用器件分销/软件系统开发毛利率分别为 7.21%/6.39%/61.22%，同比 -1.4Pcts/-7.4Pcts/-11.87Pcts，毛利率下滑，系公司当前业务结构正从简单模组向复杂模组升级，业务切换导致短期阵痛期，叠加上半年汽车行业竞争加剧，下游竞争向产业链传导，公司传统业务板块的利润空间有所收窄，导致毛利率有所下降。**3、期间费用：**23H1 公司四费费用率为 9.10%，同比 -1.58Pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率为 1.08%/2.99%/5.22%/-0.19%，同比 -0.06Pcts/-0.38Pcts/-1.68Pcts/+0.55Pcts，其中，研发费率下滑，主要系营收增加摊薄研发费率所致，但总体研发费用投入同比 +51.53%，公司持续加大研发费用，构筑核心技术壁垒；财务费率增加，主要系提取银行贷款导致利息支出增加、报告期内汇兑损失增加所致。

➤ **深度布局产业上游，同步推进产能建设，加速 Tier1 业务转型，蓄力公司长期发展。**在座舱芯屏分离趋势下，当前公司产品正由简单模组向复杂模组升级，产品单车价值量由几百元升级为 2-3 千元。同时，复杂模组附加值高，具有高盈利空间，进一步打开公司成长空间。为紧抓行业变革契机，公司深度布局产业上游，于 2021 年 10 月 29 日和 2022 年 8 月 13 日公告，分别与京东方精电和深天马成立子公司，二者均为国内车载屏头部企业，深度捆绑上游原材料资源，有利于构筑公司 Tier1 位置核心竞争力，有望加速公司车载屏幕市占率持续上行。公司由 Tier2 向 Tier1 转型逐步获得市场认可，2022 年 8 月 5 日至今，公司累计来自国内主流系统集成商及主机厂 26 个定点，为其多款中控、液晶仪表、HUD、CMS 后视镜等提供屏幕简单模组或屏显系统的定制开发及供货服务，定点涉及金额约 63 亿元，在手订单充裕。同时，公司为满足当前在手订单项目需求，公司积极推进嘉兴、南通工厂产线投产进度，其中，155 亩自建主体厂房预计 23 年末陆续建成并投入使用（将持续扩大智能模组及屏显系统产线、智能驾舱域控制器产品及高级辅助驾驶系统、智能网联终端等产品的制造产线）。在手订单充足，南通工厂即将投产，新旧业务加速切换，业绩有望迎来高增长。

➤ **投资建议：**考虑到公司短期产能建设投入及爬产周期因素，我们下调了公司的盈利预测，预计公司 23-25 年实现归母净利润 0.40/0.99/1.97 亿元，当前市值对应 23-25 年 PE 为 89/36/18 倍。看好公司向 Tier1 转型带来的估值切换，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**芯片供应短缺风险；行业竞争加剧导致毛利率降低等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	890	1,117	1,591	2,285
增长率 (%)	22.8	25.4	42.5	43.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	47	40	99	197
增长率 (%)	-14.7	-15.1	149.5	100.1
每股收益 (元)	0.58	0.49	1.23	2.47
PE	76	89	36	18
PB	2.7	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
44.20 元

分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师 张永乾

执业证书：S0100523070001

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

相关研究

1. 华安鑫创 (300928.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩符合预期，产业链转型开启第二成长曲线-2023/04/28

2. 华安鑫创 (300928.SZ) 2022 年三季报业绩点评：22Q3 业绩符合预期，战略转型加速落地-2022/10/25

3. 华安鑫创 (300928.SZ) 事件点评：上游原材料布局再下一城，构筑公司核心竞争力-2022/08/14

4. 华安鑫创 (300928.SZ) 2022 年中报业绩点评：22Q2 业绩大幅跑赢市场，产业链转型效果初显-2022/08/05

5. 华安鑫创 (300928.SZ) 首次覆盖报告：屏显模组隐形冠军，向 Tier1 转型开启第二成长曲线-2022/07/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	890	1,117	1,591	2,285
营业成本	778	988	1,357	1,880
营业税金及附加	1	3	4	6
销售费用	10	11	16	23
管理费用	25	31	45	64
研发费用	38	50	72	103
EBIT	33	33	98	210
财务费用	-5	-0	6	13
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	9	9	13	18
营业利润	47	35	107	225
营业外收支	-0	10	6	1
利润总额	47	45	112	226
所得税	-1	5	11	23
净利润	48	41	101	203
归属于母公司净利润	47	40	99	197
EBITDA	44	47	117	231

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	509	687	749	807
应收账款及票据	458	586	834	1,200
预付款项	38	36	51	77
存货	71	38	66	112
其他流动资产	45	67	95	106
流动资产合计	1,121	1,415	1,795	2,303
长期股权投资	11	15	20	27
固定资产	48	59	70	88
无形资产	50	53	57	60
非流动资产合计	236	255	278	312
资产合计	1,357	1,670	2,074	2,614
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	9	135	297	515
其他流动负债	36	42	57	76
流动负债合计	45	177	354	591
长期借款	0	150	300	450
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	161	311	461
负债合计	55	338	665	1,052
股本	80	80	80	80
少数股东权益	6	7	9	15
股东权益合计	1,301	1,332	1,409	1,562
负债和股东权益合计	1,357	1,670	2,074	2,614

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.83	25.42	42.48	43.61
EBIT 增长率	-6.95	0.86	195.01	114.14
净利润增长率	-14.65	-15.10	149.47	100.06
盈利能力 (%)				
毛利率	12.64	11.53	14.72	17.75
净利润率	5.43	3.63	6.36	8.89
总资产收益率 ROA	3.43	2.37	4.76	7.55
净资产收益率 ROE	3.59	2.98	7.05	12.75
偿债能力				
流动比率	25.05	7.99	5.07	3.89
速动比率	22.61	7.57	4.74	3.58
现金比率	11.38	3.88	2.12	1.37
资产负债率 (%)	4.08	20.23	32.07	40.24
经营效率				
应收账款周转天数	154.91	195.88	181.84	177.54
存货周转天数	33.23	14.09	17.68	21.67
总资产周转率	0.66	0.67	0.77	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.49	1.23	2.47
每股净资产	16.20	16.57	17.49	19.34
每股经营现金流	-0.23	0.70	-0.35	0.13
每股股利	0.10	0.12	0.31	0.62
估值分析				
PE	76	89	36	18
PB	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	69.27	63.65	26.46	13.83
股息收益率 (%)	0.23	0.28	0.70	1.40
现金流量表 (百万元)				
净利润	48	41	101	203
折旧和摊销	11	14	19	20
营运资金变动	-66	4	-147	-214
经营活动现金流	-18	56	-28	11
资本开支	-144	-19	-32	-46
投资	41	-4	-5	-7
投资活动现金流	-83	-14	-24	-35
股权募资	4	0	0	0
债务募资	0	150	150	150
筹资活动现金流	-16	136	114	82
现金净流量	-114	178	62	58

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026