

2023年三季报点评：客户+产品双轮驱动，收入同环比高增长！

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,638	6,664	8,605	10,539
同比	26%	18%	29%	22%
归属母公司净利润（百万元）	380	494	682	895
同比	27%	30%	38%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.73	0.94	1.30	1.71
P/E（现价&最新股本摊薄）	46.15	35.55	25.74	19.63

关键词：#新产品、新技术、新客户

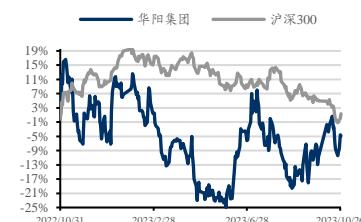
投资要点

- 公告要点：**公司公布2023年三季报，业绩符合我们预期。2023年Q3实现营收19.29亿元，同比+26.66%，环比+24.28%；实现归母净利润1.16亿元，同比+10.98%，环比+11.12%；实现扣非归母净利润1.11亿元，同比+12.74%，环比+15.77%。
- 下游客户增长+新产品落地放量，营收同环比提升。**2023Q3公司核心客户长城/长安/吉利分别实现产量31.34/44.46/26.79万辆，环比+24.3%/+24.3%/+30.1%。2023年公司汽车电子业务成功突破大众SCANIA、一汽丰田、上汽大众等新客户，精密压铸业务成功导入采埃孚、博世、博格华纳、比亚迪等客户新项目，前期投入较多的汽车电子项目逐步落地放量，推动公司收入规模同环比高增。
- 规模效应红利兑现，非经营科目影响净利率环比微降。**1)毛利率维度，2023Q3公司毛利率为21.88%，环比-0.80pct/-0.26pct，毛利率基本维持稳定；2)费用维度，2023Q3公司期间费用率为14.54%，环比分别-0.80pct/-0.25pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率环比分别+0.74pct/-0.23pct/-1.19pct/+0.42pct，主要原因是收入规模提升对费用有效摊薄，整体期间费用率环比下降基本对冲毛利率的环比下降；3)非经营科目，由于会计准则要求Q3公司计提信用减值损失0.23亿元，环比Q2绝对值增加0.11亿元，挤压当期利润。综合来看，2023年三季度公司整体盈利中枢保持稳定，非经营科目影响下归母净利率实现6.00%，环比Q2略微下降。
- 产品加快更新迭代，定增助推战略落地。**公司在汽车电子业务的HUD、座舱域控制器、智慧屏、数字声学/钥匙等多个产品领域持续推动产品迭代更新，各类产品均获得主机厂多项定点。2023年8月公司完成定增募资14亿元，将用于扩大汽车电子+精密压铸业务产能，进一步扩展和完善公司业务布局，形成新的增长点。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持公司2023-2025年营收预测为66.64/86.05/105.39亿元，同比分别+18%/+29%/+22%；维持2023-2025年归母净利润预测为4.94/6.82/8.95亿元，同比分别+30%/+38%/+31%，对应PE分别为36/26/20倍，鉴于公司产品结构不断优化，新客户新项目顺利突破，我们维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游乘用车需求复苏不及预期，下游乘用车价格战超过预期，汽车智能化进程不及预期。

2023年10月29日

证券分析师 黄细里
执业证书：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.51
一年最低/最高价	26.21/41.88
市净率(倍)	3.03
流通A股市值(百万元)	16,000.05
总市值(百万元)	17,559.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.07
资产负债率(% ,LF)	34.77
总股本(百万股)	524.02
流通A股(百万股)	477.47

相关研究

《华阳集团(002906): 2023半年报点评：产品结构不断优化，业绩同比增长!》

2023-08-21

《华阳集团(002906): 2022年/2023年Q1业绩点评：汽车电子+精密压铸双轮驱动，产品&客户结构持续优化》

2023-04-20

华阳集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,597	8,035	8,642	9,877	营业收入	5,638	6,664	8,605	10,539
货币资金及交易性金融资产	753	3,325	2,825	2,943	营业成本(含金融类)	4,392	5,171	6,648	8,109
经营性应收款项	2,490	3,206	3,908	4,602	税金及附加	25	34	44	53
存货	1,234	1,381	1,784	2,205	销售费用	228	216	275	337
合同资产	0	0	0	0	管理费用	167	177	215	263
其他流动资产	121	123	125	128	研发费用	471	632	817	1,001
非流动资产	2,400	3,336	4,176	4,912	财务费用	-9	-4	-6	-9
长期股权投资	173	173	173	173	加:其他收益	31	39	52	63
固定资产及使用权资产	1,471	2,021	2,695	3,352	投资净收益	26	17	22	26
在建工程	137	503	649	708	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	191	211	231	251	减值损失	-65	-36	-47	-57
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	355	458	638	816
其他非流动资产	374	373	373	373	营业外净收支	-2	-3	-6	12
资产总计	6,997	11,371	12,818	14,789	利润总额	353	455	632	828
流动负债	2,546	2,780	3,516	4,557	减:所得税	-32	-39	-51	-66
短期借款及一年内到期的非流动负债	191	192	192	192	净利润	385	494	682	895
经营性应付款项	1,928	2,014	2,633	3,528	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	123	145	186	227	归属母公司净利润	380	494	682	895
其他流动负债	304	430	505	610					
非流动负债	235	208	218	228	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.94	1.30	1.71
长期借款	58	58	58	58	EBIT	322	434	605	775
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	510	747	1,015	1,290
租赁负债	3	13	23	33					
其他非流动负债	173	136	136	136					
负债合计	2,781	2,988	3,734	4,785	毛利率(%)	22.10	22.41	22.74	23.06
归属母公司股东权益	4,193	8,359	9,061	9,980	归母净利率(%)	6.75	7.41	7.93	8.49
少数股东权益	23	23	23	23					
所有者权益合计	4,216	8,383	9,084	10,003	收入增长率(%)	25.61	18.20	29.12	22.48
负债和股东权益	6,997	11,371	12,818	14,789	归母净利润增长率(%)	27.40	29.83	38.11	31.13

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	339	156	732	1,332	每股净资产(元)	8.81	16.52	17.90	19.72
投资活动现金流	-378	-1,235	-1,236	-1,213	最新发行在外股份(百万股)	524	524	524	524
筹资活动现金流	-126	3,649	0	-5	ROIC(%)	8.13	7.18	7.26	8.52
现金净增加额	-156	2,573	-500	118	ROE-摊薄(%)	9.07	5.91	7.53	8.96
折旧和摊销	188	312	410	515	资产负债率(%)	39.74	26.28	29.13	32.36
资本开支	-430	-1,252	-1,256	-1,238	P/E(现价&最新股本摊薄)	46.15	35.55	25.74	19.63
营运资本变动	-294	-769	-459	-195	P/B(现价)	3.81	2.03	1.87	1.70

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>