

买入（维持）

Q3 业绩稳步增长，客户结构持续优化

华阳集团（002906）2023年三季报点评

2023年10月30日

投资要点：

事件：华阳集团发布2023年三季度报告。

点评：

- **2023Q3营收利润双增长。**公司2023年前三季度实现营收47.97亿元，同比增长19.67%；实现归母净利润2.97亿元，同比增长11.39%；实现扣非后归母净利润2.80亿元，同比增长13.05%。其中，第三季度实现营收19.29亿元，同比增长26.66%，环比2023Q2增长24.29%；实现归母净利润1.16亿元，同比增长10.98%，环比2023Q2增长11.54%；实现扣非后归母净利润1.11亿元，同比增长12.74%，环比2023Q2增长15.63%。2023Q3毛利率为21.88%，同比下降0.8pct，环比下降0.26pct，单车配套价值持续提升，毛利率相对稳定。净利率为6.07%，同比下降0.85pct，环比下降0.73pct。
- **汽车电子及精密压铸两大主营业务双轮驱动。**公司汽车电子业务新获大众SCANIA、一汽丰田、上汽大众等合资品牌客户。拓宽与上汽、蔚来、长安新能源、广汽埃安等客户合作开发新产品项目，为问界汽车配套液晶仪表、HUD、车载无线充电及NFC钥匙模块等产品。长安、奇瑞、吉利等客户营收占比稳步提升，新能源项目订单占总新获订单的占比持续提升。精密压铸业务，成功导入采埃孚、博世、比亚迪、大陆等客户新项目，新能源及汽车电子零部件相关订单占比较大。
- **产品研发持续突破，完成定向增发稳固后续增长。**公司加快产品迭代升级，智能运算单元方面，公司应用国产芯片方案的座舱域控实现量产；推出轻域控产品并获得多个定点项目；舱泊一体完成技术预研及样机；新获得中大尺寸OLED屏的定点项目；完成电子外后视镜商用车平台预研，获得车厂项目定点。公司于2023年8月完成定向增发募集资金14亿元，用于智能汽车电子产品产能扩建项目、汽车轻量化零部件产品产能扩建项目及智能驾驶平台研发项目，有望进一步拓展和完善公司业务布局。
- **维持买入评级。**公司汽车电子及精密压铸业务双轮驱动，新能源项目订单有序推进，完成定向增发后续增长可期。预计公司2023-2025年每股收益分别为0.91元、1.29元、1.84元，对应PE分别为37倍、26倍、18倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；产能扩充不及预期风险；原材料价格大幅上涨风险；芯片供给恢复不及预期风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2023/10/30）

科目 (百万元)	2022/12/31	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5638	7009	8935	11022
营业总成本	5273	6555	8293	10114
营业成本	4392	5459	7003	8633
营业税金及附加	25	31	39	48
销售费用	228	259	304	353
管理费用	167	175	188	198
财务费用	-9	0	0	0
研发费用	471	631	759	882
其他经营收益	(10)	(11)	(10)	(10)
公允价值变动净收益	(1)	0	0	0
投资净收益	26	25	25	25
其他收益	31	30	30	30
营业利润	355	443	632	897
加 营业外收入	2	2	2	2
减 营业外支出	4	5	5	5
利润总额	353	440	629	894
减 所得税	(32)	(40)	(57)	(81)
净利润	385	480	685	975
减 少数股东损益	4	5	7	10
归母公司所有者的净利润	380	475	679	965
基本每股收益(元)	0.73	0.91	1.29	1.84
PE (倍)	40.47	36.98	25.88	18.19

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn