

2023年10月30日

买入(维持)

报告原因:重大事项

华阳集团(002906):新项目集中量产,单季度营收增速持续提升

——公司简评报告

证券分析师:

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

| | |
|-------------|-------------|
| 数据日期 | 2023/10/27 |
| 收盘价 | 33.51 |
| 总股本(万股) | 52,401 |
| 流通A股/B股(万股) | 47462.12/0 |
| 资产负债率(%) | 34.77% |
| 市净率(倍) | 4.10 |
| 净资产收益率(加权) | 6.69% |
| 12个月内最高/最低价 | 41.51/26.21 |



投资要点

- **事件:**公司发布三季报, Q1-Q3实现营收47.97亿元,同比+20%,归母净利润2.97亿元,同比+11%,扣非净利润2.80亿元,同比+13%; Q3实现营收19.29亿元,同比+27%,归母净利润1.16亿元,同比+11%,扣非净利润1.11亿元,同比+13%。
- **新项目集中量产,单季度营收增速持续提升。**收入端, Q1-Q3公司营收分别同比+10%、+21%、+27%,得益于下半年新项目的集中量产,公司单季度营收增速持续提升。盈利能力方面, Q3公司毛利率为21.88%,同比-0.80pct,环比-0.26pct,新项目量产爬坡对短期毛利率情况略有拖累;期间费用率为14.54%,同比-0.80pct,环比-0.25pct,其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.26pct、-0.43pct、-0.42pct、+0.30pct,环比+0.74pct、-0.23pct、-1.19pct、+0.42pct,保持平稳。
- **自主品牌销量增长迅速,新车型上量有望持续提振产品需求。**Q3公司自主品牌客户销量普遍实现快速增长,据乘联会批发数据,长城、长安、奇瑞、吉利等单季度销量分别为29.4万辆、40.9万辆、48.4万辆、46.1万辆,同比+25%、+28%、+23%、+23%;新车型方面,公司为问界M7/M9、星纪元ES、哈弗猛龙、长安启源A07、极狐考拉等多款重要车型进行配套,有望持续受益于配套车型的上量。同时,公司持续突破合资、新势力和国际车企客户,上半年新增大众SCANIA、一汽丰田、上汽大众等新客户,客户结构不断优化。
- **智能座舱布局完善,HUD市场地位稳固,座舱域控、数字声学放量在即。**智能座舱方面,公司已具备丰富的产品线,其中HUD、屏显示、车载无线充电等产品已取得国内领先地位,全面布局AR-HUD的TFT、DLP、LCOS成像技术,并拓展PHUD、光波导等技术方案,以持续的升级迭代保持行业领导者地位。同时,公司布局座舱域控、数字声学、数字钥匙、电子外后视镜等新产品类型,座舱域控产品客户已覆盖长城、长安、奇瑞、北汽、宇通、中国重汽等,数字声学产品获得长城、长安、阿维塔、吉利等多个定点项目,未来将逐步放量。智能驾驶方面,公司拓展360环视、APA自动泊车、智能驾驶域控、高精度定位等产品,其中APA自动泊车、摄像头等产品已实现量产,高精度定位产品获得定点。
- **投资建议:**预计公司2023-2025年归母净利润5.06亿元、6.95亿元、9.43亿元,对应EPS为0.97元、1.33元、1.80元,按2023年10月27日收盘价计算,对应PE为35X、25X、19X,维持“买入”评级。
- **风险提示:**下游客户汽车销量不及预期的风险、新产品拓展不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 3374 | 4488 | 5638 | 6811 | 8613 | 10888 |
| 同比增速(%) | 0% | 33% | 26% | 21% | 26% | 26% |
| 归母净利润(百万元) | 181 | 299 | 380 | 506 | 695 | 943 |
| 同比增速(%) | 143% | 65% | 27% | 33% | 37% | 36% |
| 毛利率(%) | 24% | 22% | 22% | 23% | 24% | 24% |
| 每股盈利(元) | 0.35 | 0.57 | 0.73 | 0.97 | 1.33 | 1.80 |
| ROE(%) | 5% | 8% | 9% | 11% | 14% | 17% |
| PE(倍) | 97 | 59 | 46 | 35 | 25 | 19 |

资料来源:同花顺,东海证券研究所,股价截至2023年10月27日

附录：三大报表预测值

资产负债表

| 单位: 百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 单位: 百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------|
| 货币资金 | 753 | 900 | 1,260 | 1,903 | 营业收入 | 5,638 | 6,811 | 8,613 | 10,888 |
| 应收票据及账款 | 2,430 | 2,612 | 2,950 | 3,281 | 营业成本 | 4,392 | 5,218 | 6,559 | 8,243 |
| 预付账款 | 59 | 72 | 91 | 114 | 营业税金及附加 | 25 | 30 | 38 | 47 |
| 其他应收款 | 22 | 26 | 33 | 42 | 销售费用 | 228 | 272 | 336 | 414 |
| 存货 | 1,234 | 1,403 | 1,764 | 2,217 | 管理费用 | 167 | 191 | 224 | 261 |
| 其他流动资产 | 99 | 69 | 87 | 110 | 研发费用 | 471 | 569 | 719 | 909 |
| 流动资产总计 | 4,597 | 5,083 | 6,184 | 7,667 | 财务费用 | -9 | 4 | -1 | -3 |
| 长期股权投资 | 173 | 197 | 221 | 245 | 其他经营损益 | 0 | - | - | - |
| 固定资产 | 1,471 | 1,454 | 1,494 | 1,588 | 投资收益 | 26 | 36 | 36 | 36 |
| 在建工程 | 137 | 257 | 310 | 296 | 公允价值变动损益 | -1 | - | - | - |
| 无形资产 | 191 | 184 | 194 | 193 | 营业利润 | 355 | 514 | 704 | 955 |
| 长期待摊费用 | 6 | 3 | - | - | 其他非经营损益 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 其他非流动资产 | 422 | 436 | 426 | 416 | 利润总额 | 353 | 511 | 702 | 953 |
| 非流动资产合计 | 2,400 | 2,531 | 2,645 | 2,738 | 所得税 | -32 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 6,997 | 7,614 | 8,829 | 10,406 | 净利润 | 385 | 511 | 702 | 953 |
| 短期借款 | 189 | - | - | - | 少数股东损益 | 4 | 5 | 8 | 10 |
| 应付票据及账款 | 1,928 | 2,290 | 2,878 | 3,618 | 归属母公司股东净利润 | 380 | 506 | 695 | 943 |
| 其他流动负债 | 430 | 513 | 646 | 813 | EBITDA | 531 | 658 | 862 | 1,131 |
| 流动负债合计 | 2,546 | 2,803 | 3,524 | 4,431 | NPOLAT | 379 | 520 | 705 | 954 |
| 长期借款 | 62 | 62 | 62 | 62 | EPS(元) | 0.73 | 0.97 | 1.33 | 1.80 |
| 其他非流动负债 | 173 | 173 | 173 | 173 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债合计 | 235 | 235 | 235 | 235 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 负债合计 | 2,781 | 3,038 | 3,759 | 4,666 | 成长能力 | | | | |
| 股本 | 476 | 476 | 476 | 476 | 营业收益率 | 6% | 8% | 8% | 9% |
| 资本公积 | 964 | 964 | 964 | 964 | EBIT增长率 | 22% | 50% | 36% | 36% |
| 留存收益 | 2,753 | 3,107 | 3,593 | 4,253 | EBITDA增长率 | 24% | 24% | 31% | 31% |
| 归属母公司权益 | 4,193 | 4,547 | 5,033 | 5,694 | 净利润增长率 | 27% | 33% | 37% | 36% |
| 少数股东权益 | 23 | 29 | 36 | 46 | 盈利能力 | | | | |
| 股东权益合计 | 4,216 | 4,576 | 5,069 | 5,740 | 毛利率 | 22% | 23% | 24% | 24% |
| 负债和股东权益合计 | 6,997 | 7,614 | 8,829 | 10,406 | 净利率 | 7% | 8% | 8% | 9% |

现金流量表

| 单位: 百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | ROA | 5% | 7% | 8% | 9% |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-----|-----|-----|-----|
| 税后经营利润 | 385 | 490 | 697 | 971 | ROIC | 10% | 12% | 16% | 20% |
| 折旧与摊销 | 187 | 142 | 160 | 180 | 估值倍数 | | | | |
| 财务费用 | -9 | 4 | -1 | -3 | P/E | 46 | 35 | 25 | 19 |
| 其他经营资金 | -225 | 136 | 7 | 93 | P/S | 3 | 3 | 2 | 2 |
| 经营性现金净流量 | 337 | 772 | 864 | 1,242 | P/B | 4 | 4 | 3 | 3 |
| 投资性现金净流量 | -378 | -279 | -296 | -319 | 股息率 | 1% | 1% | 1% | 2% |
| 筹资性现金净流量 | -126 | -345 | -208 | -280 | EV/EBIT | 46 | 34 | 25 | 18 |
| 现金流量净额 | -157 | 148 | 360 | 643 | EV/EBITDA | 30 | 26 | 20 | 15 |
| | | | | | EV/NOPLAT | 42 | 34 | 24 | 18 |

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2023 年 10 月 27 日

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15% |

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其实现报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089