

华阳集团 (002906)

2023 年报点评: 新产品新客户双轮驱动, 业绩符合预期

买入 (维持)

2024 年 04 月 02 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

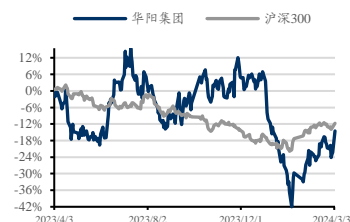
研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,638	7,137	9,033	11,233	13,278
同比	25.61%	26.59%	26.56%	24.36%	18.20%
归母净利润 (百万元)	380.46	464.82	652.36	894.84	1,121.70
同比	27.40%	22.17%	40.35%	37.17%	25.35%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.73	0.89	1.24	1.71	2.14
P/E (现价&最新摊薄)	38.79	31.75	22.62	16.49	13.16

股价走势



投资要点

- **公司公告:** 公司发布 2023 年年报, 全年业绩符合我们预期。2023 年实现营业收入 71 亿, 同比+27%, 归母净利润 4.65 亿, 同比+22%; 2023 年四季度实现营业收入 23.4 亿, 同环比+44%/+21%, 归母净利润 1.67 亿, 同环比+48%/+45%。
- **电子/压铸业务稳健增长, 客户结构显著优化。** 汽车电子 2023 年实现营业收入 48.26 亿元, 较上年同期增长 28.85%, 精密压铸实现营业收入 16.60 亿元, 同期增长 25.42%。公司在深化现有客户的合作关系上拓展新客户群, 汽车电子方面, 一方面突破大众 SCANIA、一汽丰田、上汽大众、玛莎拉蒂等海外客户, 另一方面在原有自主客户基础上拓展理想、极氪、赛力斯、埃安、蔚来、比亚迪等新能源客户, 下游新能源渗透率提升的背景下公司收入有望继续保持稳定增长。
- **电子/压铸业务毛利率齐升, 电子业务盈利兑现略超预期。** 受益于规模效应释放 2023 年毛利率为 22.4%, 同比+0.26pct, 其中汽车电子/压铸业务毛利率 22.1%/26.1%, 同比+0.77pct/+0.16pct。电子业务利润中枢上移, 汽车电子业务销售量增长 30.44%主要系新产品放量及结构优化所致, 华阳多媒体全年收入实现 13.8 亿元 (同比+47%), 净利率 5% (同比+0.1pct)。压铸业务盈利能力稳定, 客户持续拓展, 持续获得采埃孚、博世、博格华纳、大陆、法雷奥等重要客户的定点项目, 华阳精机收入 16.7 亿元 (同比+25%), 净利率 13% (同比-0.3pct)。
- **无惧减值影响, 费用端管控良好整体盈利中枢稳定。** 2023 年资产减值损失/信用减值损失分别为-0.42/-0.71 亿元, 合计比 2022 年绝对值上多 0.48 亿元, 主要是报告期内存货减值计提和收入提升导致的信用减值提升所致。2023 全年期间费用率 14.7%, 同比-0.5pct。分项目看, 主要是销售费用、管理费用管控有效, 销售费用率和管理费用率分别为-0.23pct、-0.57pct, 同时研发端投入不减, 2023 年研发费用率为 8.5%, 同比+0.1pct。2023 年归母净利率为 6.5%, 同比-0.24pct, 整体盈利中枢维持稳定。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司电子业务处于加速放量周期, 同时考虑到下游汽车行业竞争趋于激烈, 价格压力有向供应链传导的趋势, 我们上调公司 2024-2025 年营收预测为 90.3/112.3 亿元 (原为 86.1/105.4 亿元), 预计 2026 年营收为 132.8 亿元, 同比分别+27%/+24%/+18%; 下调 2024 年归母净利润预测为 6.5 亿元 (原为 6.8 亿元), 基本维持 2025 年归母净利润预测为 8.9 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 11.2 亿元, 同比分别+40%/+37%/+25%, 对应 PE 分别为 23/16/13 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场拓展不及预期; 下游乘用车需求复苏低于预期, 乘用车价格战超过预期。

市场数据

收盘价(元)	28.14
一年最低/最高价	18.45/38.85
市净率(倍)	2.47
流通 A 股市值(百万元)	14,752.49
总市值(百万元)	14,757.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.41
资产负债率(% LF)	36.46
总股本(百万股)	524.43
流通 A 股(百万股)	524.25

相关研究

- 《华阳集团(002906): 2023 年三季度报点评: 客户+产品双轮驱动, 收入同环比高增长!》
2023-10-29
- 《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

华阳集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,676	10,487	11,760	13,235	营业总收入	7,137	9,033	11,233	13,278
货币资金及交易性金融资产	1,614	4,142	3,833	4,131	营业成本(含金融类)	5,541	7,065	8,765	10,356
经营性应收款项	3,646	4,400	5,551	6,401	税金及附加	36	46	57	67
存货	1,280	1,807	2,237	2,560	销售费用	272	325	359	425
合同资产	0	0	0	0	管理费用	170	217	247	279
其他流动资产	136	138	139	143	研发费用	606	768	932	1,075
非流动资产	2,776	3,670	4,467	5,158	财务费用	(1)	(10)	(12)	(16)
长期股权投资	182	182	182	182	加:其他收益	55	53	67	80
固定资产及使用权资产	1,743	2,294	2,942	3,562	投资净收益	19	23	22	33
在建工程	209	532	661	712	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	193	213	233	253	减值损失	(113)	(36)	(47)	(57)
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	(1)	(1)	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	473	661	927	1,146
其他非流动资产	397	396	396	396	营业外净收支	0	13	(3)	12
资产总计	9,453	14,157	16,227	18,393	利润总额	473	674	924	1,158
流动负债	3,168	3,641	4,774	5,771	减:所得税	4	13	18	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	84	86	86	86	净利润	470	660	906	1,135
经营性应付款项	2,602	2,950	3,951	4,802	减:少数股东损益	5	8	11	14
合同负债	74	95	118	139	归属母公司净利润	465	652	895	1,122
其他流动负债	407	510	620	744	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	1.24	1.71	2.14
非流动负债	278	177	187	197	EBIT	454	612	873	1,075
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	700	967	1,326	1,634
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.36	21.79	21.97	22.00
租赁负债	2	12	22	32	归母净利率(%)	6.51	7.22	7.97	8.45
其他非流动负债	276	165	165	165	收入增长率(%)	26.59	26.56	24.36	18.20
负债合计	3,446	3,818	4,962	5,968	归母净利润增长率(%)	22.17	40.35	37.17	25.35
归属母公司股东权益	5,979	10,304	11,219	12,365					
少数股东权益	27	35	46	60					
所有者权益合计	6,007	10,339	11,265	12,425					
负债和股东权益	9,453	14,157	16,227	18,393					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	442	171	913	1,498	每股净资产(元)	11.41	18.59	20.24	22.31
投资活动现金流	(1,101)	(1,214)	(1,232)	(1,206)	最新发行在外股份(百万股)	524	524	524	524
筹资活动现金流	1,110	3,567	5	2	ROIC(%)	8.53	7.26	7.84	8.81
现金净增加额	453	2,528	(309)	298	ROE-摊薄(%)	7.77	6.33	7.98	9.07
折旧和摊销	246	354	453	559	资产负债率(%)	36.46	26.97	30.58	32.45
资本开支	(649)	(1,236)	(1,253)	(1,238)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.75	22.62	16.49	13.16
营运资本变动	(383)	(836)	(478)	(216)	P/B(现价)	2.47	1.51	1.39	1.26

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>