

2024年04月22日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 全链条转型先发制人，静待产能爆发

## —华安鑫创（300928.SZ）公司事件点评报告

### 买入（维持）

### 事件

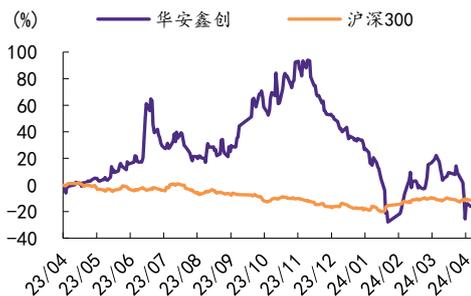
分析师：吕卓阳 S1050523060001  
lvzy@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-04-22

当前股价（元）	29.02
总市值（亿元）	23
总股本（百万股）	80
流通股本（百万股）	50
52周价格范围（元）	25.35-68.14
日均成交额（百万元）	134.06

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 《华安鑫创（300928）：全链条生产重塑车载屏显产业链，一体化设计助力新星升起》  
2023-11-27

华安鑫创发布 2023 年年报：2023 年公司实现营业收入 9.61 亿元（同比 +7.95%）；归母净利润 -0.40 亿元（同比 -186.83%）；扣非归母净利润 -0.48 亿元（同比 -226.45%）

### 投资要点

#### 智能座舱市场空间广阔，屏机分离将成主流趋势

智能座舱配置水平是仅次于安全配置的关键购车要素，随着新能源汽车的市场渗透率不断提升，预计 2025 年国内车载显示市场规模达到 1500 亿元，年复合增长率达 20%，而中国也会成为全世界最大的智能座舱市场。公司具备屏幕定制、软件开发和交互界面设计的软硬件一体化交付能力，有望充分受益于行业增长。且当前市场上对屏机分离、大尺寸屏幕、多屏化、CMS 等新应用的需求日益增长，公司的研发方向精准匹配需求，报告期间公司研发投入 0.55 亿元（同比 +43.06%），目前已经完成对其 CMS 平台、AR-HUD、LTPS In-Cell 组装屏、Mini LED 屏幕、车载 3D 等项目的开发。

#### 全链条智能制造工厂一期竣工，投产后提升一体化交付能力

公司于 3 月 18 日公告募投项目南通智能制造生产基地一期厂房首条全链条产线已经完成调试并投产。该项目总投资 20 亿元，帮助公司转型成为从原材料到 Tier2 以及 Tier1 全包揽的供应商，预计该项目在 2025 年底全部投产后实现年产 1000 万片液晶模组、300 万套车载显示系统等，共计产值 50 亿元。未来公司有望大幅降低成本，提升毛利率，巩固下游客源，加强成长属性。

#### 在手订单充足，定点合作意向书爆发式增长

公司整合上下游的先发优势以及前期的大量研发投入得到市场的认可。截至到 2023 年 4 月 26 日，公司获得的未量产定点项目总计 47 亿元，此后又收到共计 40 亿元的新增定点项目，其中包括了长安汽车两款核心车型的智能座舱开发配套以及上汽通用五菱两款显示屏总成产品的定点项目。预计在 2024 年释放部分产能后，公司业绩将呈现爆发式增长。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 20.53、41.89、49.37 亿元，EPS 分别为 1.76、6.66、9.27 元，当前股价对应 PE 分别为 17、4、3 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

下游汽车行业景气度下滑；持续研发与创新能力不足；汽车座舱电子行业竞争格局恶化；项目建设进度不及预期以及投产后未达预期收益

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	961	2,053	4,189	4,937
增长率（%）	7.9%	113.6%	104.0%	17.9%
归母净利润（百万元）	-40	141	533	741
增长率（%）	-186.8%		279.2%	39.1%
摊薄每股收益（元）	-0.51	1.76	6.66	9.27
ROE（%）	-3.2%	10.5%	32.4%	35.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>961</b>	<b>2,053</b>	<b>4,189</b>	<b>4,937</b>
现金及现金等价物	391	73	-105	307	营业成本	892	1,632	3,100	3,540
应收款	305	596	987	1,028	营业税金及附加	2	4	8	10
存货	48	72	128	136	销售费用	12	27	54	64
其他流动资产	109	232	431	459	管理费用	43	57	126	178
流动资产合计	853	973	1,441	1,930	财务费用	-2	-1	2	-6
<b>非流动资产:</b>					研发费用	55	117	239	237
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	108	200	421	473
固定资产	55	190	227	227	资产减值损失	-8	-13	-12	-12
在建工程	234	94	37	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	43	41	39	36	投资收益	-10	3	2	2
长期股权投资	33	33	33	33	<b>营业利润</b>	<b>-56</b>	<b>209</b>	<b>651</b>	<b>906</b>
其他非流动资产	112	112	112	112	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	477	469	448	423	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,329	1,442	1,889	2,353	<b>利润总额</b>	<b>-56</b>	<b>208</b>	<b>651</b>	<b>906</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	-17	63	98	136
短期借款	3	3	3	3	<b>净利润</b>	<b>-39</b>	<b>146</b>	<b>553</b>	<b>770</b>
应付账款、票据	25	49	170	194	少数股东损益	1	5	20	28
其他流动负债	12	12	12	12	<b>归母净利润</b>	<b>-40</b>	<b>141</b>	<b>533</b>	<b>741</b>
流动负债合计	44	75	207	236					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	36	36	36	36	营业收入增长率	7.9%	113.6%	104.0%	17.9%
非流动负债合计	36	36	36	36	归母净利润增长率	-186.8%		279.2%	39.1%
负债合计	80	110	243	271	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	7.2%	20.5%	26.0%	28.3%
股本	80	80	80	80	四项费用/营收	11.2%	9.7%	10.1%	9.6%
股东权益	1,249	1,332	1,646	2,082	净利率	-4.1%	7.1%	13.2%	15.6%
负债和所有者权益	1,329	1,442	1,889	2,353	ROE	-3.2%	10.5%	32.4%	35.6%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	6.0%	7.6%	12.9%	11.5%
净利润	-39	146	553	770	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	1	5	20	28	总资产周转率	0.7	1.4	2.2	2.1
折旧摊销	9	8	21	25	应收账款周转率	3.2	3.4	4.2	4.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	18.6	22.8	24.3	26.1
营运资金变动	168	-408	-514	-49	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	138	-249	81	774	EPS	-0.51	1.76	6.66	9.27
投资活动现金净流量	-247	5	19	23	P/E	-57.4	16.5	4.4	3.1
筹资活动现金净流量	-208	-63	-240	-334	P/S	2.4	1.1	0.6	0.5
现金流量净额	-318	-307	-139	463	P/B	1.9	1.8	1.4	1.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

陆陈场：硕士，2023 年 4 月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023 年 8 月加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。