

华阳集团 (002906.SZ)
一季度业绩进入增长快车道, 汽车电子发展空间广阔

2024年04月29日

——中小盘信息更新
投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
赵旭杨 (分析师)

renlang@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790523090002

日期	2024/4/29
当前股价(元)	30.56
一年最高最低(元)	38.85/18.45
总市值(亿元)	160.27
流通市值(亿元)	160.21
总股本(亿股)	5.24
流通股本(亿股)	5.24
近3个月换手率(%)	111.17

中小盘研究团队
相关研究报告

《业绩快速增长, 产品创新拓展海内外客户未来可期—中小盘信息更新》

-2024.4.2

《业绩持续向好, 产品不断迭代带打开新成长空间—中小盘信息更新》

-2023.11.14

《业务订单开拓进展顺利, 产品创新构筑核心竞争力—中小盘信息更新》

-2023.8.21

● 公司发布 2024 年一季度报, 营业收入、归母净利润增长进入快车道

2024Q1 公司实现总营收 19.91 亿元, 同比增加 51.34%; 实现归母净利润 1.42 亿元, 同比增加 83.52%; 实现扣非归母净利润 1.38 亿元, 同比增加 89.26%。公司深耕汽车电子与精密压铸领域, 产品持续迭代, 订单开拓成果明显, 报告期内业绩实现大幅增长, 彰显公司强劲增长弹性, 基于此, 我们维持公司盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 5.91/8.09/10.08 亿元, 对应 EPS 分别为 1.13/1.54/1.92 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 27.1/19.8/15.9 倍, 维持“买入”评级。

● 公司盈利能力持续提升, 汽车电子业务后续发展空间充足

利润端, 公司 2024Q1 毛利率为 21.56%, 同比减少 0.76pct, 净利率为 7.20%, 同比增加 1.23pct, 盈利能力逐步加强背后是费用控制能力的进一步提升。费用端, 公司 2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 3.34%/2.31%/8.05%/0.43%, 同比变动-0.82/-0.92/-1.71/0.22pct, 总体费用率为 14.13%, 同比-3.23pct, 公司规模效应与管理改善效果显现, 带来公司整体费用的下降。2023 年, 公司屏显示、HUD、车载无线充电、座舱域控等汽车电子产品销售额实现较大增长, 汽车电子业务中奇瑞、吉利、赛力斯、长安福特等客户营收大幅提升, 蔚来、理想等新势力车企项目增多并陆续量产, 客户结构持续优化, 为后续成长打下坚实基础。

● 研发创新为基, 公司深度布局汽车智能化, 有望全面受益

2023 年公司加大研发投入, 总研发投入约 6.45 亿元, 占营业收入的 9.03%; 公司深入布局汽车智能化, 汽车电子研发投入占汽车电子营业收入的 12.08%, 在软件、硬件、集成、光学等方面拥有较强的技术能力, 不断推动产品迭代。2024 年北京车展, 公司首发亮相“高通骁龙 8255 域控解决方案”, 推动舱泊一体融合落地; 此外, 公司正在同步开发基于高通骁龙 8775 芯片的域控产品, 预计将于 2024 年下半年推出, 构成公司从座舱、到舱泊、舱驾、再到中央计算全覆盖的产品矩阵。2023 年, 我国智能座舱渗透率快速提升至 61.5%; L2 及以上等级的智能驾驶系统渗透率提升至 40.8%, 汽车智能化趋势下, 公司有望全面受益。

● 风险提示: 汇率波动、行业竞争激烈、公司产品研发进度不及预期等。
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,638	7,137	8,719	11,052	13,316
YOY(%)	25.6	26.6	22.2	26.8	20.5
归母净利润(百万元)	380	465	591	809	1,008
YOY(%)	27.4	22.2	27.2	36.9	24.6
毛利率(%)	22.1	22.4	23.0	23.1	23.3
净利率(%)	6.8	6.6	6.9	7.4	7.7
ROE(%)	9.1	7.8	9.0	11.1	12.3
EPS(摊薄/元)	0.73	0.89	1.13	1.54	1.92
P/E(倍)	42.1	34.5	27.1	19.8	15.9
P/B(倍)	3.8	2.7	2.4	2.2	1.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4597	6676	8854	16531	11716
现金	753	1204	1471	1864	2246
应收票据及应收账款	1978	3036	4444	11362	5692
其他应收款	22	28	33	44	49
预付账款	59	76	89	121	132
存货	1234	1280	1765	2088	2545
其他流动资产	552	1052	1052	1052	1052
非流动资产	2400	2776	3076	3538	3906
长期投资	173	182	212	240	269
固定资产	1466	1739	2022	2445	2779
无形资产	222	234	235	237	238
其他非流动资产	539	621	608	615	619
资产总计	6997	9453	11931	20069	15622
流动负债	2546	3168	5044	12443	7053
短期借款	189	83	2359	8068	2792
应付票据及应付账款	1928	2601	2192	3809	3686
其他流动负债	430	484	493	566	575
非流动负债	235	278	282	289	294
长期借款	58	0	4	11	16
其他非流动负债	177	278	278	278	278
负债合计	2781	3446	5326	12733	7347
少数股东权益	23	27	34	42	53
股本	476	524	524	524	524
资本公积	964	2348	2348	2348	2348
留存收益	2787	3133	3730	4548	5567
归属母公司股东权益	4193	5979	6570	7294	8222
负债和股东权益	6997	9453	11931	20069	15622

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	339	442	-1480	-4249	6704
净利润	385	470	597	818	1019
折旧摊销	187	245	222	282	350
财务费用	-9	-1	43	278	282
投资损失	-26	-19	-32	-31	-27
营运资金变动	-294	-395	-2267	-5546	5121
其他经营现金流	96	143	-43	-49	-39
投资活动现金流	-378	-1101	-490	-713	-691
资本支出	438	653	492	715	689
长期投资	37	-470	-30	-28	-28
其他投资现金流	23	22	32	31	26
筹资活动现金流	-126	1110	-39	-354	-355
短期借款	32	-105	2276	5709	-5276
长期借款	-51	-58	4	7	5
普通股增加	1	48	0	0	0
资本公积增加	10	1384	0	0	0
其他筹资现金流	-118	-158	-2319	-6070	4916
现金净增加额	-156	453	-2009	-5316	5658

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5638	7137	8719	11052	13316
营业成本	4392	5541	6712	8493	10214
营业税金及附加	25	36	41	54	64
营业费用	228	272	331	348	406
管理费用	167	170	251	221	306
研发费用	471	606	759	840	1052
财务费用	-9	-1	43	278	282
资产减值损失	-19	-42	-31	-28	-27
其他收益	31	55	36	35	39
公允价值变动收益	-1	0	-0	-0	-1
投资净收益	26	19	32	31	27
资产处置收益	-0	-1	0	0	0
营业利润	355	473	575	806	991
营业外收入	2	3	3	2	2
营业外支出	4	3	4	4	4
利润总额	353	473	574	804	990
所得税	-32	4	-24	-14	-29
净利润	385	470	597	818	1019
少数股东损益	4	5	6	9	11
归属母公司净利润	380	465	591	809	1008
EBITDA	532	687	830	1352	1608
EPS(元)	0.73	0.89	1.13	1.54	1.92

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	25.6	26.6	22.2	26.8	20.5
营业利润(%)	29.4	33.5	21.5	40.1	23.0
归属于母公司净利润(%)	27.4	22.2	27.2	36.9	24.6
获利能力					
毛利率(%)	22.1	22.4	23.0	23.1	23.3
净利率(%)	6.8	6.6	6.9	7.4	7.7
ROE(%)	9.1	7.8	9.0	11.1	12.3
ROIC(%)	10.8	10.2	9.2	8.5	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	39.7	36.5	44.6	63.4	47.0
净负债比率(%)	-10.8	-16.4	15.6	86.6	8.5
流动比率	1.8	2.1	1.8	1.3	1.7
速动比率	1.3	1.6	1.4	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	2.8	3.0	3.1	3.0
应付账款周转率	4.9	4.6	4.7	4.8	4.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.89	1.13	1.54	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.84	-2.82	-8.10	12.78
每股净资产(最新摊薄)	8.00	11.40	12.53	13.91	15.68
估值比率					
P/E	42.1	34.5	27.1	19.8	15.9
P/B	3.8	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	29.3	21.3	20.1	16.3	10.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn