

2024年05月07日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 汽车以旧换新政策发布，智能座舱再临机遇

—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

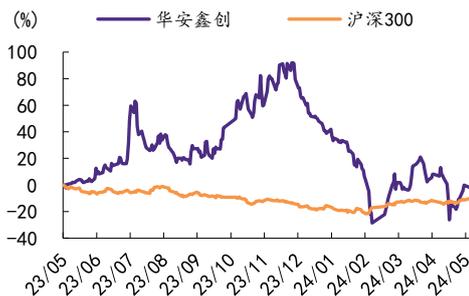
lvzy@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-05-06

当前股价（元）	36.01
总市值（亿元）	29
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）	135.24

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《华安鑫创（300928）：全链条转型先发制人，静待产能爆发》  
2024-04-23
- 《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 2024 年第一季度报告：2024 年一季度公司实现营业收入 1.85 亿元（同比 -38.66%）；归母净利润 -0.10 亿元（同比 -268.54%）；扣非归母净利润 -0.10 亿元（同比 -423.17%）

## 投资要点

## ■ 政策驱动新能源汽车市场增量，智能座舱迭代需求上升

2024 年 4 月 24 日国家印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，对报废国三及以下排放标准燃油车或新能源乘用车并购买新能源乘用车新车的用户，一次性给予 1 万元置换补贴；这一措施将有效缩短国内消费者的换车周期，促进新车行业销售量，提升国内汽车保有量。公司深耕汽车座舱电子领域，能够从不断增长的下游需求中收益，因智能座舱配置为新能源车消费者的主要选购条件，促使车厂不断的更迭新车相关配置，目前国内座舱智能配置水平的渗透率约为 48.8%，到 2025 年中国智能座舱新车市场渗透率预计将超过 75%，到 2030 年市场规模将超过 1600 亿元。

## ■ 全链条智能制造工厂一期试产，成本优势提升竞争力

公司在南通的车载液晶显示模组及智能座舱显示系统智能制造项目一期厂房首条全链条产线在 2024 年 3 月成功进入试产，标志着公司在上游资源整合、一体化研发设计及全链条生产制造方面的战略布局已全面完成，公司垂直整合能力进一步完善，2024 年一季度报告显示，公司智能座舱终端业务收入和占比持续提升。目前新能源车降价潮热度不减，汽车厂商对成本管控要求更高，公司全链条生产项目具备缩减物流、过程管理运营等成本，切实满足下游的降本需求，与传统 Tier 2 供应商的竞争中优势尽显，未来在项目完全达产后有望进一步提升市占率。

## ■ 销售与管理费用上升，在手订单饱满

公司进一步扩充了销售和管理团队，加快智能制造战略铺设步伐，公司 2024 年一季度销售费用为 0.04 亿元，同比增长 26.29%，管理费用为 0.10 亿元，同比增长 25.39%，结合公

司在手订单饱满，自 2023 年 4 月至今已获得新增项目定点金额 40 亿元，项目周期 2-5 年不等，包括与长安、上汽通用五菱、小鹏等客户的合作，后续订单顺利转化收入，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、6.71、9.25 元，当前股价对应 PE 分别为 21、5、4 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	537	740
增长率（%）	-186.8%		281.7%	37.9%
摊薄每股收益（元）	-0.51	1.76	6.71	9.25
ROE（%）	-3.2%	10.6%	32.6%	35.5%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	391	78	115	221
应收款	305	596	930	1,096
存货	48	72	68	136
其他流动资产	109	232	348	459
流动资产合计	853	978	1,460	1,912
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	55	190	227	227
在建工程	234	94	37	15
无形资产	43	41	39	36
长期股权投资	33	33	33	33
其他非流动资产	112	112	112	112
非流动资产合计	477	469	448	423
资产总计	1,329	1,447	1,908	2,335
<b>流动负债:</b>				
短期借款	3	3	3	3
应付账款、票据	25	54	187	175
其他流动负债	12	12	12	12
流动负债合计	44	79	224	216
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	36	36	36	36
非流动负债合计	36	36	36	36
负债合计	80	115	260	252
<b>所有者权益</b>				
股本	80	80	80	80
股东权益	1,249	1,332	1,648	2,083
负债和所有者权益	1,329	1,447	1,908	2,335

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-39	146	557	768
少数股东权益	1	5	21	28
折旧摊销	9	8	21	25
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	168	-403	-300	-354
经营活动现金净流量	138	-244	299	468
投资活动现金净流量	-247	5	19	23
筹资活动现金净流量	-204	-63	-241	-333
现金流量净额	-313	-302	76	157

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	961	2,053	4,189	4,937
营业成本	892	1,632	3,100	3,540
营业税金及附加	2	4	8	10
销售费用	12	27	54	64
管理费用	43	57	126	178
财务费用	-2	-2	-2	-4
研发费用	55	117	239	237
费用合计	108	200	417	475
资产减值损失	-8	-13	-12	-12
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-10	3	2	2
营业利润	-56	209	656	904
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-56	209	656	904
所得税费用	-17	63	98	136
净利润	-39	146	557	768
少数股东损益	1	5	21	28
归母净利润	-40	141	537	740

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	7.9%	113.6%	104.0%	17.9%
归母净利润增长率	-186.8%		281.7%	37.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	7.2%	20.5%	26.0%	28.3%
四项费用/营收	11.2%	9.7%	9.9%	9.6%
净利率	-4.1%	7.1%	13.3%	15.6%
ROE	-3.2%	10.6%	32.6%	35.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	6.0%	7.9%	13.6%	10.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	1.4	2.2	2.1
应收账款周转率	3.2	3.4	4.5	4.5
存货周转率	18.6	22.8	45.6	26.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.51	1.76	6.71	9.25
P/E	-71.2	20.5	5.4	3.9
P/S	3.0	1.4	0.7	0.6
P/B	2.3	2.2	1.8	1.4

## ■ 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。

尤少炜：硕士，2024 年 4 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。本报告清晰准确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。

## ■ 免责声明

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

请阅读最后一页重要免责声明

4

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。