

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.26
总股本/流通股本(亿股)	0.80 / 0.53
总市值/流通市值(亿元)	31 / 20
52周内最高/最低价	68.14 / 25.35
资产负债率(%)	6.0%
市盈率	-75.02
第一大股东	何信义

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:付秉正
SAC 登记编号:S1340524100004
Email:fubingzheng@cnpsec.com
分析师:丁子惠
SAC 登记编号:S1340523070003
Email:dingzihui@cnpsec.com

华安鑫创(300928)

Tier1 转型顺利，进军低空经济供货小鹏汇天

● 深耕智能座舱，逐步向 Tier1 转型

公司自成立以来一直深耕于汽车中控和液晶仪表等座舱电子领域，始终从事座舱电子软、硬件产品的研发和定制，是国内早期从事全液晶仪表系统开发的企业。近年来，公司于南通搭建 Tier1 产线，由委外代工的轻资产模式转为自主生产模式，向 Tier1 转型。随着南通智能制造基地建设的逐步推进，公司已经初步具备了智能座舱终端制造能力，相应的产品销售收入也在持续增加。截止 2024 年半年报，智能座舱终端收入同比增长 100%。截止 2024 年三季度，公司实现营业总收入 6.96 亿元，同比去年下跌 13.81%，实现归母净利润-3952.52 万元，同比去年-344.31%。

● 以旧换新政策促进智能座舱渗透率提升

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。商务部等 7 部门 8 月 16 日发布《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》，通知规定，提高报废更新补贴标准，对符合《汽车以旧换新补贴实施细则》规定、报废旧车并购买新车的个人消费者，补贴标准由购买新能源乘用车补 1 万元、购买燃油乘用车补 7000 元，分别提高到 2 万元和 1.5 万元。以上政策有利于缩短消费者换车周期，提高汽车销量，同时提高智能座舱渗透率。

● 在手订单饱满，静待业绩释放

随着南通智能制造基地建设的逐步推进，公司顺利通过多家头部主机厂审核并陆续获得了项目定点，升级智能座舱新型系统集成商成效初步显现。截止半年报，在智能座舱终端市场业务拓展方面，公司收到了来自长安汽车、奇瑞汽车及中兴汽车的定点通知，预计项目周期为 2.5-5 年不等，为后续的业绩提供支撑。

● 进军低空经济，与小鹏汇天合作

公司在保障传统业务稳步发展基础上，大力拓展与车厂直接合作的智能座舱终端业务，并积极布局战略性新兴产业，抢先发展新质生产力下的低空经济新赛道。8 月 1 日，公司发布公告，确认取得小鹏汇天低空飞行器的座舱显示系统终端等产品开发及供货资格。自 2021 年至今，公司深度参与了汇天飞行器的座舱显示系统开发和产品定义，支持其相关样机调试开发，并介入新项目预研及产品技术路线规划。

小鹏汇天是亚洲规模最大的飞行汽车公司。截至目前，小鹏汇天已经在全国范围内完成超 110 个飞行营地的合作签约，并计划到年底前完成超 200 个飞行营地的布局。小鹏汇天计划于 2024 年底启动“陆地航母”飞行体的预售，2026 年开始大规模交付，并期望年

销超过 1 万台，单台售价不超过 200 万元。据研究机构测算，2023 年中国低空经济规模已超 5000 亿元，2030 年有望达到 2 万亿元。公司与小鹏汇天的合作有望为公司带来新的增长点。

● 投资建议

预计公司 2024-2026 年的 EPS 分别为 0.34、1.30、3.15 元，当前股价对应的 PE 分别为 111.27、29.45、12.16 倍。公司转型升级为 Tier1，全流程生产制造能力将驱动产品价值量增加，在手订单充足，进军低空经济有望带来新的增长曲线，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游客户需求扩张不及预期；政策落地不及预期；产品技术研发不及预期；市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	961	1788	3028	4521
增长率 (%)	7.95	85.99	69.35	49.32
EBITDA (百万元)	-31.73	30.87	119.69	307.08
归属母公司净利润 (百万元)	-40.44	27.51	103.94	251.66
增长率 (%)	-186.83	168.02	277.83	142.13
EPS (元/股)	-0.51	0.34	1.30	3.15
市盈率 (P/E)	-75.69	111.27	29.45	12.16
市净率 (P/B)	2.47	2.44	2.25	1.90
EV/EBITDA	-115.03	108.20	31.88	13.81

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	961	1788	3028	4521	营业收入	7.9%	86.0%	69.4%	49.3%
营业成本	892	1643	2746	4007	营业利润	-218.3%	157.0%	278.7%	155.3%
税金及附加	2	3	5	8	归属于母公司净利润	-186.8%	168.0%	277.8%	142.1%
销售费用	12	14	21	32	获利能力				
管理费用	43	45	54	72	毛利率	7.2%	8.1%	9.3%	11.4%
研发费用	55	61	91	113	净利率	-4.2%	1.5%	3.4%	5.6%
财务费用	-2	-1	-1	-1	ROE	-3.3%	2.2%	7.7%	15.6%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	-2.7%	1.5%	4.2%	7.5%
营业利润	-56	32	121	308	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	6.0%	33.5%	48.2%	54.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	19.27	2.33	1.73	1.60
利润总额	-56	32	121	308	营运能力				
所得税	-17	4	16	58	应收账款周转率	3.03	3.64	3.32	3.41
净利润	-39	28	104	250	存货周转率	15.03	24.22	20.40	19.42
归母净利润	-40	28	104	252	总资产周转率	0.72	1.11	1.33	1.46
每股收益(元)	-0.51	0.34	1.30	3.15	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.51	0.34	1.30	3.15
货币资金	391	226	350	524	每股净资产	15.51	15.67	16.97	20.12
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	302	806	1283	1786	PE	-75.69	111.27	29.45	12.16
预付款项	34	63	115	158	PB	2.47	2.44	2.25	1.90
存货	48	88	181	231	现金流量表				
流动资产合计	853	1398	2142	3061	净利润	-39	28	104	250
固定资产	55	55	55	55	折旧和摊销	16	0	0	0
在建工程	234	234	234	234	营运资本变动	160	-659	-585	-681
无形资产	43	43	43	43	其他	2	-20	0	-2
非流动资产合计	477	499	499	499	经营活动现金流净额	138	-651	-480	-433
资产总计	1329	1897	2641	3559	资本开支	-229	0	0	1
短期借款	3	503	1103	1703	其他	-19	2	5	7
应付票据及应付账款	25	52	64	111	投资活动现金流净额	-247	3	5	7
其他流动负债	17	46	73	95	股权融资	6	0	0	0
流动负债合计	44	600	1239	1908	债务融资	8	499	600	600
其他	36	35	35	35	其他	-23	-15	0	0
非流动负债合计	36	35	35	35	筹资活动现金流净额	-10	484	600	600
负债合计	80	635	1274	1943	现金及现金等价物净增加额	-118	-165	124	174
股本	80	80	80	80					
资本公积金	960	960	960	960					
未分配利润	174	186	274	488					
少数股东权益	9	9	9	7					
其他	26	28	44	81					
所有者权益合计	1249	1262	1367	1617					
负债和所有者权益总计	1329	1897	2641	3559					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048