

2021年10月28日

公司研究

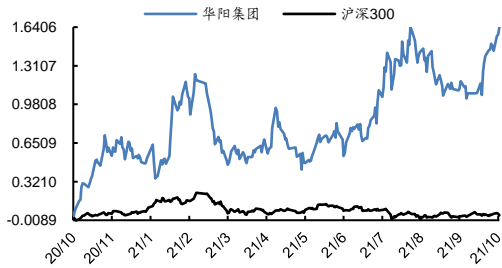
评级：增持(首次覆盖)

研究所  
证券分析师：刘虹辰 S0350521090005  
liuhc@ghzq.com.cn  
联系人：仇百良 S0350121050003  
qiubl@ghzq.com.cn

## Q3 业绩延续高增势，主营业务迎来新发展

### ——华阳集团（002906）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华阳集团	24.0%	25.3%	170.0%
沪深300	0.4%	3.1%	4.2%

市场数据	2021/10/27
当前价格(元)	46.00
52周价格区间(元)	17.01-47.11
总市值(百万)	21,820.97
流通市值(百万)	21,723.45
总股本(万股)	47,436.89
流通股本(万股)	47,224.89
日均成交额(百万)	312.50
近一月换手(%)	1.09

#### 事件：

华阳集团发布三季报：公司 Q3 实现营收 10.80 亿元，同比+19.2%，归母净利润 0.71 亿元，同比+90.3%，扣非后归母净利 0.62 亿元，同比+96.1%；2021 年累计实现营收 31.31 亿元，同比+47.8%，归母净利润 2.08 亿元，同比+133.1%，扣非后归母净利 1.76 亿元，同比+189.3%

#### 投资要点：

- Q3 业绩延续高增势头，毛利率实现同环比双升。**公司 Q3 实现营业收入 10.80 亿元，同环比分别+19.2%/-1.0%，高于国内汽车市场三季度增速（中汽协数据,2021Q3 汽车销量同环比-16.5%/-10.4%），主要系公司主营业务汽车电子及精密压铸业务收入增加。Q3 扣非归母净利润 0.62 亿元，同比接近翻倍，增长 96.1%；同时受益于主营业务的增长，Q3 毛利率逆势增长到 23.5%，同比提升 0.4pct，环比提升 1.1pct。
- 加速智能化转型，汽车电子业务迎来新发展。**公司汽车电子业务已完成智能座舱、智能驾驶和智能网联等产线布局，业务收入占比超过 60%，目前主要产品包括信息娱乐、液晶仪表、HUD、流媒体后视镜、座舱域控制器等并逐步朝向智能化完善扩展。随着汽车市场智能化、网联化零部件装备率快速提升，带动汽车电子成本占比整车成本提升，同时公司获得长安福特、长城、广汽、吉利、百度、蔚来、威马等众多 OEM 新项目订单陆续交付装车，汽车电子业务收入有望再上新台阶。
- 加码精密压铸业务布局，拓展未来业绩新增长点。**公司是国内较早布局精密铸件企业，目前拥有汽车关键零部件（含新能源三电系统关键部件）、精密 3C 电子部件及工业控制部件等产品线，业务收入占比超过 20%。市场端已导入泰科、上海联电、芜湖纬湃、大疆、德国海拉、富临精工、北美及欧洲采埃孚、速腾聚创等客户的新项目，其中新能源汽车相关项目订单持续增加，在产能端，通过收购江苏中翼 90% 股权，加快长三角区域产线布局，预计精密压铸业务收入将迎来会进一步提升。
- 盈利预测和投资评级** 公司主要的汽车电子业务、精密压铸业务业绩稳步提升，下游客户持续扩展，未来成长可期，预计公司 2021 年-2023 年实现主营业务收入 44.83 亿元、58.60 亿元、69.88 亿元，

同比增速为 33%、31%、19%；实现归母净利润 3.03 亿元、4.24 亿元、5.37 亿元，同比增速为 67%、40%、27%；对应 EPS 为 0.64 元、0.90 元、1.14 元。给与公司“增持”评级。

- **风险提示** 汽车市场销量增速不及预期，公司新客户订单开发不及预期，芯片短缺缓解不及预期。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	3374	4483	5860	6988
增长率（%）	-0.3	32.9	30.7	19.3
归母净利润（百万元）	181	303	424	537
增长率（%）	143.0	67.4	39.8	26.9
摊薄每股收益（元）	0.39	0.64	0.90	1.14
ROE（%）	5.1	7.8	9.8	11.1

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华阳集团盈利预测表

证券代码:	002906		股价:	46.00	投资评级:	增持	日期:	2021/10/27	
财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	5%	8%	10%	11%	EPS	0.39	0.64	0.90	1.14
毛利率	24%	22%	22%	23%	BVPS	7.57	8.21	9.11	10.25
期间费率	10%	9%	9%	9%	<b>估值</b>				
销售净利率	5%	7%	7%	8%	P/E	69.13	69.75	49.91	39.34
<b>成长能力</b>					P/B	3.56	5.44	4.91	4.36
收入增长率	0%	33%	31%	19%	P/S	6.27	4.72	3.61	3.03
利润增长率	143%	67%	40%	27%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
总资产周转率	0.68	0.78	0.88	0.92	营业收入	3374	4483	5860	6988
应收账款周转率	2.59	2.59	2.59	2.59	营业成本	2577	3486	4543	5387
存货周转率	4.92	4.83	4.84	4.87	营业税金及附加	14	16	21	24
<b>偿债能力</b>					销售费用	184	251	311	367
资产负债率	28%	33%	36%	36%	管理费用	137	169	220	263
流动比	2.64	2.62	2.54	2.63	财务费用	1	-7	-8	-9
速动比	2.10	2.08	1.99	2.06	其他费用/(-收入)	286	338	442	528
					<b>营业利润</b>	<b>175</b>	<b>302</b>	<b>422</b>	<b>537</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	营业外净收支	0	-2	-1	-2
现金及现金等价物	794	1077	1105	1315	<b>利润总额</b>	<b>175</b>	<b>300</b>	<b>421</b>	<b>536</b>
应收款项	1302	1729	2260	2696	所得税费用	-5	-2	-2	-1
存货净额	686	928	1210	1435	<b>净利润</b>	<b>180</b>	<b>302</b>	<b>423</b>	<b>537</b>
其他流动资产	695	915	1189	1412	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
<b>流动资产合计</b>	<b>3477</b>	<b>4650</b>	<b>5764</b>	<b>6857</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>181</b>	<b>303</b>	<b>424</b>	<b>537</b>
固定资产	969	963	950	931					
在建工程	81	-319	-519	-719	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
无形资产及其他	320	306	291	277	<b>经营活动现金流</b>	<b>135</b>	<b>-31</b>	<b>-91</b>	<b>77</b>
长期股权投资	147	171	194	218	净利润	180	303	424	537
<b>资产总计</b>	<b>4995</b>	<b>5771</b>	<b>6681</b>	<b>7565</b>	少数股东权益	-1	-1	-1	-1
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	129	145	151	157
应付款项	993	1343	1700	1942	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-198	-428	-598	-537
其他流动负债	322	434	565	669	<b>投资活动现金流</b>	<b>-181</b>	<b>303</b>	<b>119</b>	<b>132</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1316</b>	<b>1778</b>	<b>2265</b>	<b>2612</b>	资本支出	-218	273	74	74
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	4	-22	-22	-22
其他长期负债	95	107	107	107	其他	33	52	67	80
<b>长期负债合计</b>	<b>95</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-38</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>1411</b>	<b>1884</b>	<b>2372</b>	<b>2718</b>	债务融资	-10	2	0	0
股本	473	473	473	473	权益融资	0	0	0	0
股东权益	3584	3887	4309	4846	其它	-28	10	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4995</b>	<b>5771</b>	<b>6681</b>	<b>7565</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-87</b>	<b>283</b>	<b>28</b>	<b>209</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

刘虹辰，北京理工大学硕士，汽车行业首席分析师，5年证券从业经验，曾是新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师等团队核心成员。

石金漫，香港理工大学理学硕士、工学学士。5年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016~2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。主要覆盖整车及汽车电子。

多飞舟，新南威尔士大学金融学硕士、西南财经大学经济学学士。2年资本市场从业经验。主要覆盖智能汽车零部件和 aftermarket 板块。

仇百良，北京科技大学车辆工程硕士。5年汽车产业从业经验，曾任职北汽蓝谷负责极狐产品开发。主要覆盖整车及产业链。

## 【分析师承诺】

刘虹辰，本人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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。