

2021年三季度报业绩点评，产品结构优化带来毛利率改善

买入（维持）

2021年10月27日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,374	4,849	6,325	8,393
同比（%）	-0.3%	43.7%	30.4%	32.7%
归母净利润（百万元）	181	310	454	660
同比（%）	143.0%	71.0%	46.8%	45.2%
每股收益（元/股）	0.38	0.65	0.96	1.37
P/E（倍）	117.67	68.71	46.91	32.77

投资要点

- **公告要点：**公司发布三季度业绩报告，符合三季度业绩预告。2021年Q3实现营收10.8亿元，同比+19.20%，环比-1.09%；实现归母净利润0.71亿元，同比+90.27%，环比-12.78%；实现扣非归母净利润0.62亿元，同比+96.12%，环比+5.85%。
- **三季度核心客户受芯片短缺影响，产品结构优化带来毛利率改善：**1) 三季度受东南亚疫情带来的芯片短缺的持续影响，全国乘用车产量环比-0.12%，公司核心客户长城汽车、长安汽车产量环比分别为-0.12%/-2.32%。2) 产品结构优化带来毛利率改善，2021年Q3公司汽车电子及精密压铸业务收入增加，推动毛利率环比提升1.07pct；3) 2021年Q2公司因为对北汽银翔债务进行了重新计量和确认，带来了0.2亿元的非经常性损益，2021年Q3扣非归母净利润环比+5.85%。
- **芯片短缺缓解带来下游补库需求，HUD定点加快推动产品价值量提升：**1) 东南亚各国疫情逐渐好转，新增感染人数持续下降，芯片短缺影响10月进入持续好转，下游车企带来补库需求；2) 公司核心客户（例：长城汽车、长安汽车、广汽集团等）新产品周期推动销量持续提升；3) 公司HUD产品获得多家车企定点且从W-HUD升级AR-HUD，产品单车价值量有望提升至2000-4000元，首款搭载AR-HUD的车型广汽GS8即将于年内上市量产。
- **“受益智能座舱/HUD行业红利，精密压铸持续向好：**1) 基于效率+安全+娱乐需求，消费者买单意愿推动下游主机厂积极提升智能座舱/ADAS渗透率，在高性价比+快速响应能力的双重优势下，国内智能座舱/ADAS供应商的客户质量处于改善通道中，华阳亦是核心受益企业。2) 受益成本下行，HUD产品进入头部品牌供应链，渗透率有望加速提升。3) 华为合作打开远期成长空间。公司借助自身软硬一体化的适配优势，与华为在多领域开展合作，有望实现共赢。4) 精密压铸业务持续向好。受益于电动化带来的轻量化升级趋势，凭借制造技术先进和服务支持优势，公司精密压铸业务有望实现稳步增长。
- **盈利预测与投资评级：**1) 芯片供应改善带来下游补库需求增长；2) 精密压铸业务稳步增长；3) 随着成本的下行，HUD终端渗透率提升幅度好于预期。基于以上原因，我们将公司2021-2023营收预测从48.49/58.09/69.20亿元调整至48.49/63.25/83.93亿元，同比+43.7%/+30.4%/+32.7%，归母净利润从2.83/4.06/6.06亿元调整至3.1/4.54/6.60亿元，同比+71.0%/+46.8%/+45.2%，对应PE为68.7/46.9/32.3倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球疫情控制低于预期；芯片短缺超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.90
一年最低/最高价	16.60/47.11
市净率(倍)	5.84
流通A股市值(百万元)	21203.98

基础数据

每股净资产(元)	7.69
资产负债率(%)	30.47
总股本(百万股)	474.37
流通A股(百万股)	472.25

相关研究

- 1、《华阳集团（002906）：2021 三季度业绩预告点评，利润同比实现高增长》2021-10-14
- 2、《华阳集团（002906）：2021 半年报点评，汽车电子新项目落地带动 Q2 业绩靓丽》2021-08-24
- 3、《华阳集团（002906）：2021 年 H1 业绩预报点评，汽车电子业务带来业绩超预期》2021-07-15

华阳集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,477	4,156	5,012	6,416	营业收入	3,374	4,849	6,325	8,393
现金	694	690	615	646	减:营业成本	2,577	3,826	4,882	6,508
应收账款	1,302	1,669	2,213	3,021	营业税金及附加	14	19	38	50
存货	686	875	1,140	1,581	营业费用	184	252	328	431
其他流动资产	672	688	701	711	管理费用	423	189	245	302
非流动资产	1,518	1,631	1,725	1,828	研发费用	286	378	515	688
长期股权投资	147	171	194	218	财务费用	1	-10	-7	-9
固定资产	969	1,016	1,049	1,093	资产减值损失	56	10	10	10
在建工程	81	121	161	202	加:投资净收益	36	63	63	109
无形资产	90	91	91	91	其他收益	38	63	70	109
其他非流动资产	131	179	220	262	资产处置收益	0	10	13	17
资产总计	4,995	5,788	6,736	8,244	营业利润	175	302	441	628
流动负债	1,316	1,724	2,213	3,064	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	175	302	441	628
应付账款	682	864	1,098	1,552	减:所得税费用	-5	-6	-11	-19
其他流动负债	634	860	1,115	1,512	少数股东损益	-1	-2	-2	-3
非流动负债	95	165	165	165	归属母公司净利润	181	310	454	660
长期借款	0	70	70	70	EBIT	154	184	317	413
其他非流动负债	95	95	95	95	EBITDA	305	295	428	524
负债合计	1,411	1,889	2,378	3,229	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1	1	3	6	每股收益(元)	0.38	0.65	0.96	1.37
归属母公司股东权益	3,583	3,899	4,362	5,022	每股净资产(元)	7.55	8.22	9.19	10.59
负债和股东权益	4,995	5,788	6,736	8,254	发行在外股份(百万股)	473	474	474	474
					ROIC(%)	5.1%	4.7%	7.3%	8.4%
					ROE(%)	5.1%	7.9%	10.4%	13.0%
					23.6%	21.1%	22.8%	22.5%	
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)				
经营活动现金流	135	184	161	225	销售净利率(%)	5.2%	6.2%	7.0%	7.5%
投资活动现金流	-181	-256	-231	-189	资产负债率(%)	28.2%	32.6%	35.3%	39.2%
筹资活动现金流	-38	68	-5	-6	收入增长率(%)	-0.3%	43.7%	30.4%	32.7%
现金净增加额	-87	-4	-75	31	净利润增长率(%)	143.0%	70.1%	46.8%	45.2%
折旧和摊销	117	102	102	102	P/E	117.67	68.71	46.91	32.77
资本开支	218	187	169	172	P/B	5.93	5.50	5.02	4.41
营运资本变动	-198	-175	-342	-423	EV/EBITDA	39.53	69.89	48.40	39.44

数据来源: Wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>