

华阳集团 (002906)

华为合作落地，AR-HUD 业务加速

买入 (维持)

2022 年 07 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书: S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,488	6,237	8,768	11,339
同比	33%	39%	41%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	299	450	662	901
同比	65%	51%	47%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.63	0.95	1.39	1.89
P/E (现价&最新股本摊薄)	72.15	47.92	32.55	23.92

投资要点

■ **公告要点:** 公司发布公告, 旗下全资子公司华阳多媒体与华为集团签署华为光产品线智能车载光业务合作意向书, 拟在智能汽车尤其是 AR-HUD 领域进行深度合作, 携手开发新业务, 拓展新市场, 打造自主可控的产业链, 共筑健康繁荣的产业生态, 在更多应用领域实现共赢发展。公司将携手华为在 HUD 行业标准、质量规范、前瞻性技术探索等方面紧密交流及合作, 进一步拓展双方合作的广度与深度。

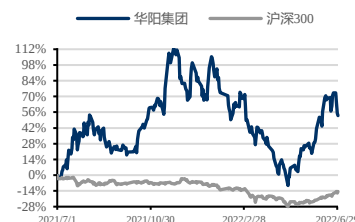
■ **W-HUD 产品技术升级, AR-HUD 技术路线多元化。** 公司 W-HUD 产品实现大幅升级, 2.0 版本产品已经搭载多个车型量产上市, 为用户带来更好的体验。公司 TFT 和 DLP 方案的 AR-HUD 已经实现规模化量产并承接多个新定点项目, 双投影 AR-HUD 已经完成样机开发。华为 AR-HUD 光机采用 LCOS 技术路线, 目前已经在上汽飞凡 R7 上进行搭载, 实现 13° *5° 的超大视场角, 分辨率高达 1920x730。此次签约完成后, 公司实现了 TFT/DLP/LCOS 的技术路线全覆盖, 进一步加强了在 AR-HUD 领域的产品竞争力。

■ **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:** HUD 新项目定点加速, 座舱域控等汽车电子新业务逐步落地量产。我们将公司 2022-2024 年营收预测由 60.65/85.27/111.95 亿元调整至 62.37/87.68/113.39 亿元, 同比分别为 +38.97%/+40.58%/+29.32%, 归母净利润由 4.07/6.23/8.48 亿元调整至 4.50/6.62/9.01 亿元, 同比分别为 +50.56%/+47.21%/+36.07%。对应 EPS 分别为 0.95/1.39/1.89 元, 对应 PE 分别为 47.92/32.55/23.92 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 疫情控制低于预期, 芯片供应短缺超出预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.31
一年最低/最高价	27.22/63.74
市净率(倍)	5.46
流通 A 股市值(百万元)	21,452.78
总市值(百万元)	21,544.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.31
资产负债率(% ,LF)	37.79
总股本(百万股)	475.50
流通 A 股(百万股)	473.47

相关研究

《华阳集团(002906): 2021 年 &2022Q1 财报点评: 汽车电子+精密压铸双轮驱动, 新订单进展顺利》

2022-04-27

《华阳集团(002906): 2021 年业绩预告点评, 同比实现高增长, 持续推荐》

2022-01-25

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)				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	4,017	7,965	8,751	9,846	营业总收入	4,488	6,237	8,768	11,339
货币资金及交易性金融资产	971	3,536	2,556	2,211	营业成本(含金融类)	3,520	4,860	6,754	8,692
经营性应收款项	2,084	3,217	4,469	5,437	税金及附加	17	37	53	68
存货	914	1,155	1,673	2,132	销售费用	182	249	351	454
合同资产	0	0	0	0	管理费用	161	224	314	407
其他流动资产	48	57	53	66	研发费用	347	437	614	794
非流动资产	2,032	3,001	3,875	4,644	财务费用	11	8	8	13
长期股权投资	158	158	158	158	加:其他收益	19	19	18	18
固定资产及使用权资产	1,204	1,774	2,476	3,165	投资净收益	48	31	22	23
在建工程	114	494	646	706	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	155	175	195	215	减值损失	-38	-56	-107	-125
商誉	47	47	47	47	资产处置收益	-4	-3	-5	-9
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	274	413	602	818
其他非流动资产	349	348	348	348	营业外净收支	-4	-5	-6	-7
资产总计	6,049	10,966	12,626	14,491	利润总额	270	408	596	811
流动负债	1,920	2,722	3,696	4,630	减:所得税	-28	-42	-66	-89
短期借款及一年内到期的非流动负债	158	160	160	160	净利润	298	450	662	901
经营性应付款项	1,211	1,776	2,430	3,097	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	259	357	496	639	归属母公司净利润	299	450	662	901
其他流动负债	292	429	610	734	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.95	1.39	1.89
非流动负债	231	218	228	238	EBIT	241	430	683	924
长期借款	109	109	109	109	EBITDA	390	709	1,059	1,405
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.57	22.08	22.97	23.34
租赁负债	1	11	21	31	归母净利率(%)	6.65	7.21	7.55	7.94
其他非流动负债	121	98	98	98	收入增长率(%)	33.01	38.97	40.58	29.32
负债合计	2,152	2,939	3,923	4,868	归母净利润增长率(%)	64.94	50.56	47.21	36.07
归属母公司股东权益	3,878	8,008	8,684	9,604					
少数股东权益	19	19	19	19					
所有者权益合计	3,897	8,026	8,703	9,623					
负债和股东权益	6,049	10,966	12,626	14,491					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	469	131	261	904	每股净资产(元)	8.17	15.86	17.20	19.03
投资活动现金流	-396	-1,226	-1,241	-1,245	最新发行在外股份(百万股)	476	476	476	476
筹资活动现金流	141	3,660	2	-3	ROIC(%)	6.87	7.60	8.76	10.85
现金净增加额	211	2,564	-979	-345	ROE-摊薄(%)	7.70	5.61	7.62	9.38
折旧和摊销	148	279	376	481	资产负债率(%)	35.57	26.80	31.07	33.59
资本开支	-291	-1,257	-1,262	-1,266	P/E (现价&最新股本摊薄)	72.15	47.92	32.55	23.92
营运资本变动	35	-745	-1,042	-692	P/B (现价)	5.55	2.86	2.63	2.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

