

# Q1 研发创历史新高，新产品逐步量产客户结构优化

华阳集团 (002906.SZ)

## 核心观点

2023 年一季度实现营业收入 13.15 亿元，同比增长 9.63%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 12.1%。公司是国内汽车电子龙头，各项业务在手订单饱满，2023 年随着新产品量产、客户结构优化有望继续维持较快增长。预计公司 2023-2024 年归母净利润分别为 5.3、7.2 亿元，当前股价对应 PE 估值分别为 27X、20X，维持“买入”评级。

## 事件

公司披露 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 56.38 亿元，同比增长 25.6%，实现归母净利润为 3.85 亿元，同比增长 29.2%，扣非后归母净利润 3.56 亿元，同比增长 37.3%。2023 年一季度实现营业收入 13.15 亿元，同比增长 9.63%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 12.1%，扣非后归母净利润 0.73 亿元，同比增长 11.59%。

## 简评

**2022 年收入同比增长 25.6%，核心客户拖累公司增长。**2022 年公司实现营业收入 56.38 亿元，同比增长 25.6%，实现归母净利润为 3.85 亿元，同比增长 29.2%，扣非后归母净利润 3.56 亿元，同比增长 37.3%。其中 Q4 单季度实现营收 16.29 亿元，同环比分别增长 20.04%、6.98%，归母净利润 1.13 亿元，同环比分别增长 25.39%、8.68%，扣非后归母净利润 1.09 亿元，同环比分别增长 30.01%、10.30%。2022 年公司核心客户长城、长安自主、吉利分别销售 107、139、142 万辆，同比增长-17%、15.5%、7.9%。分业务看，公司汽车电子、精密压铸、精密电子和 LED 照明产品分别实现营收 37.45、13.24、3.31、1.28 亿元，同比分别增长 27.14%、41.10%、-3.88%、-21.62%，占总营收比分别+0.80、+2.58、-1.79、-1.37pct。随着公司汽车电子、精密压铸的新产品、新项目持续落地，孙公司江苏中翼并表，公司业绩持续增长。2023 年 Q1 公司实现营业收入 13.15 亿元，同环比分别增长 9.63%、-19.27%，实现归母净利润 0.78 亿元，同环比分别增长 12.1%、-31.62%，扣非后归母净利润 0.73 亿元，同环比分别增长 11.59%、-33.02%。Q1 公司核心客户长城、长安自主、吉利分别销售 22、39.68、32.25

维持

买入

程似琪

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

SAC 编号:s1440518060002

陈怀山

chenhuaishan@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440521110006

发布日期：2023 年 04 月 24 日

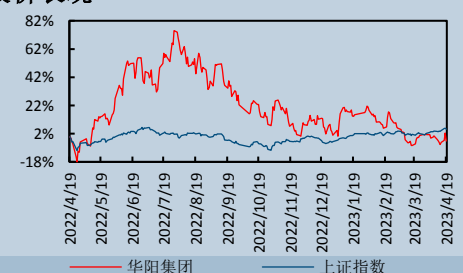
当前股价：31.88 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.31/-0.37	-15.42/-19.93	-6.48/-11.95
12 月最高/最低价 (元)		57.55/27.22
总股本 (万股)		47,631.37
流通 A 股 (万股)		47,511.06
总市值 (亿元)		151.83
流通市值 (亿元)		151.47
近 3 月日均成交量 (万)		493.01
主要股东		
江苏华越投资有限公司		56.86%

## 股价表现



万辆，同比分别-22.41%、7.20%、-1.10%，环比分别-22.87%、-10.08%、-27.27%。

**盈利能力维持稳健，Q1 研发费用率创历史新高。**2022 年公司毛利率、净利率分别为 22.10%、6.82%，同比分别 +0.53pct、+0.19pct。2022 年公司期间费用率 15.20%，同比-0.44pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比-0.02、-0.63、+0.61、-0.40 pct。报告期内，研发费用主要用于在汽车电子、精密压铸业务的项目研发和前瞻技术研发，公司陆续推出了智能座舱域控、自动泊车、数字声学等产品。2023Q1 公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 22.32%、5.97%、17.36%，同比分别+0.34、+0.15、+0.78 pct，环比-0.14、-1.07、+2.73 pct。其中 Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 4.16%、3.23%、9.76%、0.21%，同比分别+0.00、-0.27、+0.97、+0.08 pct，环比+0.01、+0.52、+1.72、+0.47pct。Q1 研发费用率创历史新高，助力公司产品线丰富和技术的迭代升级。

**新能源订单大幅增长，新产品相继量产贡献增量。**（1）**新能源车订单大幅增长，客户结构持续优化。**公司汽车电子业务大客户数量和项目增多；持续突破合资、新势力和国际车企客户；新能源车项目大幅增加。报告期内，公司获得 Stellantis 集团、长安福特、长安马自达、北京现代、悦达起亚、VinFast、长城、长安、吉利、广汽、北汽、比亚迪、奇瑞、东风乘用车、一汽红旗、赛力斯、蔚来、理想、小鹏、小桔智能等客户的新定点项目，一批潜在的优质客户正在推进中。公司精密压铸业务产品应用领域拓展，新能源和汽车电子订单占比大幅增加。报告期内成功导入比亚迪、博世、博格华纳、宁德时代、泰科、法雷奥、蒂森克虏伯、捷普、大疆、大陆、纬湃、海拉、莫仕、伟世通、舍弗勒、采埃孚、电装、爱信、亿纬锂能、日本精机等客户的新项目。（2）**多类新产品相继量产，形成公司业务新增长点。**汽车电子方面，智能座舱域控、数字声学系统、自动泊车、数字钥匙等多类新产品量产并承接较多的新定点项目；屏显示类、液晶仪表、HUD、车载无线充电等出货量同比大幅增长。精密压铸方面，新能源三电系统、热管理系统和汽车电子零部件（HUD、激光雷达、毫米波雷达）等新应用领域的项目不断增加，多个高难度、高精度产品相继量产，产品类别从小件逐步向中大件延伸。（3）**内外赋能，加快新产品新技术布局。**公司加快智能驾驶领域布局，下属公司华阳通用新设立全资子公司华阳驭驾，主要发展智能驾驶业务，致力于相关的软硬件研发、测试服务和技术咨询等；自建多功能自动泊车测试场地并投入使用。下属公司华阳多媒体与华为签署了智能车载光业务合作意向书，双方将在智能汽车尤其是 AR-HUD 领域进行深入合作；与深圳珑璟光电科技有限公司签署战略合作协议，专注光波导技术应用的开发；加入中国智能网联汽车产业创新联盟并成为理事单位，与华为等行业伙伴共同牵头成立“智能车载光显示任务组”。

## 投资建议

公司在汽车行业“缺芯”和下游客户销量承压的背景下，维持汽车电子和精密压铸业务稳健增长，2022 年收入和利润增速接近 30%。目前，公司在手订单充沛、新能源订单占比提升、新产品相继量产，随着公司新产能陆续落地，公司有望展现经营的韧性与弹性。我们预计公司 2023-2024 年归母净利润分别为 5.3、7.2 亿元，当前股价对应 PE 估值分别为 27X、20X，维持“买入”评级。

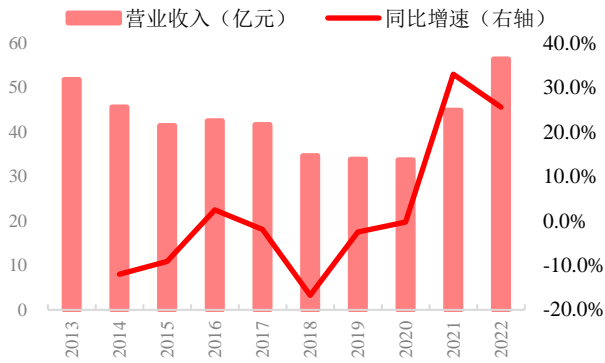
## 风险提示

海外市场客户需求不及预期；海外疫情反弹风险；海外市场产品价格波动风险；海运费价格波动和交货周期不确定风险；海外市场竞争加剧风险；汇兑损失和套期保值影响；国内汽车电子市场客户需求不达预期；HUD 业务单价和出货量波动风险；产品盈利能力下滑风险；AR-HUD、无线充电以及新产品研发进度不达预期风险；域控制器客户开拓进度不达预期风险；国内工厂产能建设进程不达预期风险；国内域控制器行业竞争加剧风险；

国内汽车销量不达预期风险；汽车电动化进度不达预期风险。

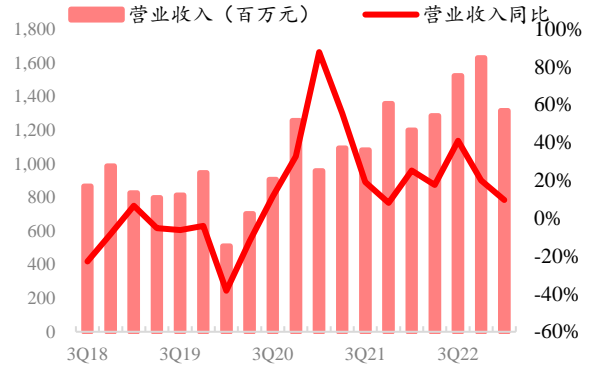
## 附录

图 1: 营收及同比增速



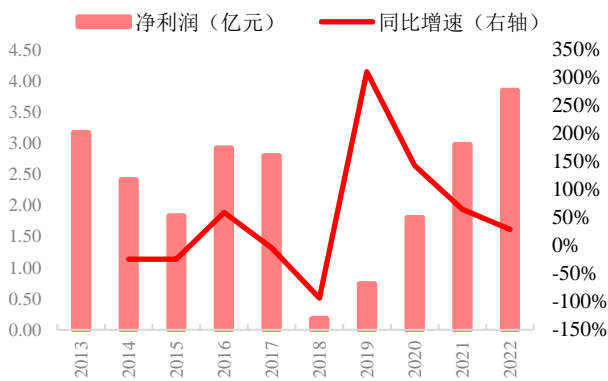
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 2: 营收及同比增速 (单季度)



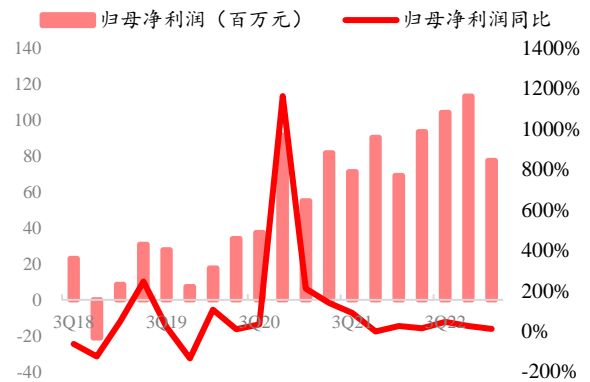
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 3: 净利润及同比增速



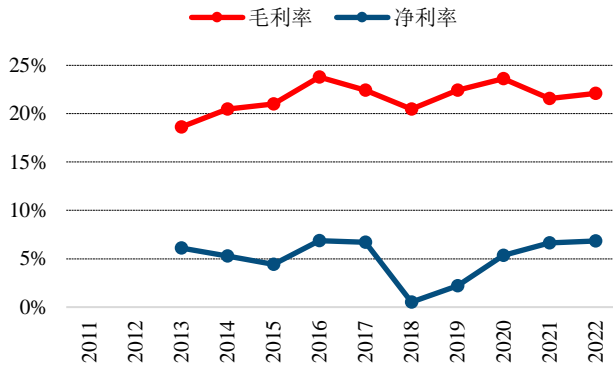
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 4: 净利润及同比增速 (单季度)



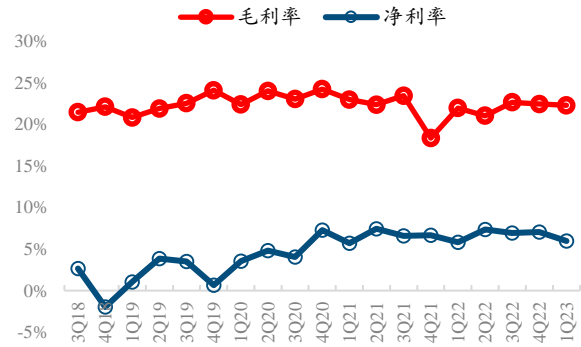
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 5: 毛利率及净利率



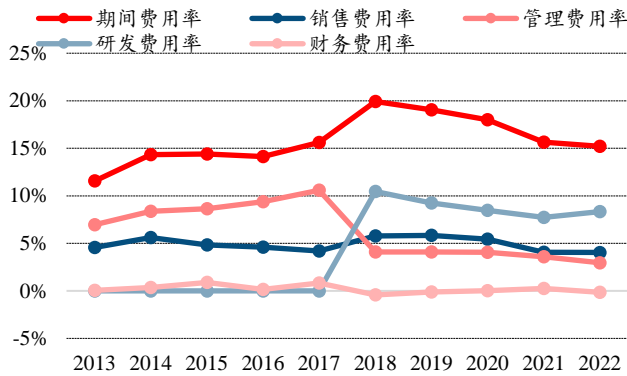
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 6: 毛利率及净利率 (单季度)



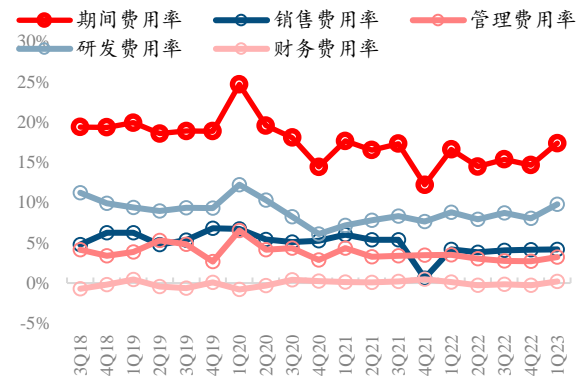
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 7: 期间费用率



数据来源: 公司公告, 中信建投

图 8: 期间费用率 (单季度)



数据来源: 公司公告, 中信建投

## 分析师介绍

### 程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士。2022 年新财富第四、水晶球奖第四，2021 年新财富第四，水晶球奖第四，新浪汽车新锐第二，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，金牛最佳汽车行业分析师第五名，2017 年新财富第二团队核心成员。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，

### 陶亦然

6 年证券行业研究经验，历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券，获得 2018-2022 年万得金牌分析师，2019-2021 年新浪财经新锐分析师，2020/2022 年金牛最佳行业分析师，2021-2022 年卖方分析师水晶球奖第四名，2021-2022 年新财富最佳分析师第四名等荣誉。

### 陈怀山

汽车行业分析师，上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，五年证券行业研究经验，2017-2019 年新财富第一团队成员。2021 年加入中信建投证券，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

### 马博硕

特许金融分析师 CFA，美国哥伦比亚大学统计学硕士，爱荷华大学数学、精算双专业学士，北美准精算师协会会员。2018 年加入中信建投证券，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员。

## 研究助理

### 胡天颢

hutiankuang@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
弱于大市		相对跌幅 10%以上	

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

## 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk