



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	34.98
总股本/流通股本(亿股)	0.80 / 0.43
总市值/流通市值(亿元)	28 / 15
52周内最高/最低价	74.50 / 33.18
资产负债率(%)	4.1%
市盈率	60.31
第一大股东	何信义
持股比例(%)	22.0%

研究所

分析师: 白宇
SAC 登记编号: S1340523040001
Email: baiyu@cnpsec.com

华安鑫创(300928)

2022&1Q23 营收稳中向好，在手订单充沛、放量可期

● 投资要点:

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年公司营收/归母净利/扣非归母净利分别为 8.9 亿/0.47 亿/0.38 亿, 同比分别 +22.83%/-14.65%/+6.89%。4Q22/1Q23 公司营收 2.60 亿/3.03 亿, 同比 +102.37%/+84.27%; 归母净利 0.07 亿/0.06 亿, 同比 -57.68%/+5.16%; 扣非归母净利 0.05 亿/0.03 亿, 同比 -14.18%/-8.94%。

1、2022&1Q23 营收稳中向好，细分业务稳健增长

2022 年公司营收 8.9 亿, 同比增长 22.83%; 其中, 核心器件定制/通用器件分销/软件系统开发营收分别为 5.8 亿/2.6 亿/0.5 亿, 同比分别 +19.4%/+24.5%/+66.0%。4Q22 营收 2.60 亿, 同/环比 +102.37%/+10.08%; 1Q23 营收 3.02 亿, 同/环比 +84.27%/+16.30%, 营收表现亮眼。

2、毛利率短期承压，研发投入加大

1) 毛利率: 2022 年毛利率为 12.64%, 同比下滑 0.36pct; 其中, 核心器件定制/通用器件分销/软件系统开发毛利率分别 -2.07pct/+0.95pct/-3.63pct。4Q22/1Q23 毛利率 11.60%/8.11%, 同比 -9.14pct/-4.33pct, 分别系高基数效应/硬件产品销售规模扩大影响。

2) 费用率: 2022 年三费费用率为 3.36%, 同比增加 0.48pct; 销售/管理/财务费用率分别为 1.08%/2.83%/-0.55%, 同比分别 +0.36%/-0.10%/+0.22%; 研发费用 0.38 亿, 同比增长 77.63%。

3) 扣非净利率: 2022 年扣非净利率为 4.25%, 同比 -0.63pct。

3、紧抓智能电动化机遇，在手订单突破 135 亿，放量可期!

1) 在手订单充沛。公司紧抓智能化、电动化发展机遇, 大力布局车载领域相关业务, 主要围绕汽车中控、液晶仪表、AR-HUD 等座舱电子产品展开。当前公司在手订单突破 135 亿, 升级 Tie1 收获的订单预计下半年开始量产; 2) 产能布局完善, 订单放量可期。公司主体厂房预计 2023 年年底完工, 并完成首批产线设备调试。主体厂房将持续扩大简单模组、智能模组及屏显系统、智能驾舱域控产线, 产能规划可满足已在手定点项目的生产, 订单放量可期。

● 投资策略:

公司升级为 Tier1, 全流程生产制造能力将驱动产品价值量增加; 同时, 公司自主生产, 成本相对可控, 盈利能力将得到改善。预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润 0.60/0.77/1.02 亿元, 对应 EPS 分

别为 0.75/0.97/1.27 元，对应当前股价 PE 为 46/36/27 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

大客户销量下滑，原材料价格上升，新客户开拓和批产不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	890	1269	1570	2041
增长率(%)	22.83	42.50	23.70	30.00
EBITDA（百万元）	43.85	62.51	74.86	103.92
归属母公司净利润（百万元）	46.57	60.34	77.36	101.79
增长率(%)	-14.65	29.56	28.22	31.57
EPS（元/股）	0.58	0.75	0.97	1.27
市盈率（P/E）	59.54	45.96	35.84	27.24
市净率（P/B）	2.14	2.04	1.93	1.81
EV/EBITDA	54.40	40.14	36.27	28.03

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	890	1269	1570	2041	营业收入	22.8%	42.5%	23.7%	30.0%
营业成本	778	1110	1366	1765	营业利润	-6.9%	31.1%	26.5%	33.9%
税金及附加	1	3	3	3	归属于母公司净利润	-14.7%	29.6%	28.2%	31.6%
销售费用	10	16	22	30	获利能力				
管理费用	25	32	43	55	毛利率	12.6%	12.5%	13.0%	13.5%
研发费用	38	61	80	108	净利率	5.2%	4.8%	4.9%	5.0%
财务费用	-5	0	0	0	ROE	3.6%	4.4%	5.4%	6.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	2.6%	3.5%	4.0%	5.3%
营业利润	47	62	78	105	偿债能力				
营业外收入	0	4	5	3	资产负债率	4.1%	20.3%	6.3%	19.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	25.05	4.30	14.53	4.23
利润总额	47	66	84	108	营运能力				
所得税	-1	4	4	3	应收账款周转率	2.33	1.80	1.81	1.95
净利润	48	62	79	105	存货周转率	22.07	45.48	38.17	32.38
归母净利润	47	60	77	102	总资产周转率	0.67	0.83	0.97	1.18
每股收益(元)	0.58	0.75	0.97	1.27	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.58	0.75	0.97	1.27
货币资金	509	275	69	-129	每股净资产	16.20	16.95	17.92	19.19
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	458	989	806	1392	PE	59.54	45.96	35.84	27.24
预付款项	38	40	52	73	PB	2.14	2.04	1.93	1.81
存货	71	-15	97	29	现金流量表				
流动资产合计	1121	1449	1243	1582	净利润	48	62	79	105
固定资产	48	55	64	74	折旧和摊销	11	11	13	19
在建工程	22	29	39	51	营运资本变动	-66	-270	-251	-249
无形资产	50	53	57	72	其他	-12	-14	-22	-23
非流动资产合计	236	262	296	350	经营活动现金流净额	-18	-212	-180	-149
资产总计	1357	1711	1539	1932	资本开支	-144	-27	-34	-59
短期借款	0	0	0	0	其他	61	4	9	10
应付票据及应付账款	9	287	27	298	投资活动现金流净额	-83	-23	-25	-50
其他流动负债	36	50	58	76	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	45	337	86	374	债务融资	0	0	0	0
其他	11	11	11	11	其他	-20	0	0	0
非流动负债合计	11	11	11	11	筹资活动现金流净额	-16	0	0	0
负债合计	55	348	96	384	现金及现金等价物净增加额	-114	-235	-206	-198
股本	80	80	80	80					
资本公积金	960	960	960	960					
未分配利润	231	282	348	434					
少数股东权益	6	7	9	12					
其他	25	34	46	61					
所有者权益合计	1301	1363	1443	1547					
负债和所有者权益总计	1357	1711	1539	1932					

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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