

## 上游原材料布局再下一城，构筑公司核心竞争力

2022年08月13日

➤ **事件概述:** 2022年8月12日，公司公告拟与深天马设立合资公司，名为江苏天华汽车电子科技有限公司，合资公司注册资本为10,000万元人民币，其中公司出资4,500万元人民币，持股比例为45%，深天马出资5,500万元人民币，持股比例为55%。

### ➤ 战略转型期深度捆绑上游原材料，构筑核心竞争力

公司当前正处于战略转型的初期阶段，产品形态由简单模组向复杂模组升级，产业链位置由原来Tier2向Tier1迭代。相比于传统Tier1供应商，因公司Tier2阶段已与上游原材料厂商建立长期稳固合作关系，因此具备一定的上游原材料资源优势。主营液晶显示器(LCD)及液晶显示模块(LCM)的深天马位于车载屏幕供应链上游，为公司的供应商，为其提供汽车座舱显示的核心器件——液晶屏。2021年公司对深天马采购金额达4.33亿元，占年度采购总额比例达69.91%。此次与深天马建立合资公司，公司深度布局上游原材料产业链，强强联合构筑公司Tier1位置核心竞争力，有望加速车载屏幕市场市占率持续上行。合资公司将基于自主品牌新能源汽车的全球市场，建立独立的研发、测试、自主或委托生产、销售团队，为下游车厂客户直接交付智能座舱的相关产品和服务，有利于公司业务向下游车厂客户延伸的转型升级。

### ➤ Tier1转型效果初显，在手订单充足驱动公司业绩持续高增长

据公司中报披露，22Q2公司实现归母净利润0.20亿元，同比+1.1%。公司22H1核心器件定制/软件系统开发业务营收占比分别为65.0%/6.0%，营收分别同比-0.01%/+72.1%；综合毛利率分别达13.8%/73.1%，高毛利率产品放量带动公司营收及毛利率进一步提升，Tier1转型效果初显。公司频获主流车厂定点，据公司公告，截至2022年8月5日，公司累计来自国内主流系统集成商及主机厂已定点项目未交付金额约104.08亿元(2022年4月15日至今新增定点未交付金额约21.48亿元，已交付金额约2.40亿元)，项目周期集中在3-5年，我们预计公司在手订单每年有望贡献26亿元左右的收入。同时，为满足当前在手定点项目的生产，公司在嘉兴、南通的产线今年有望陆续投产，155亩自建主体厂房预计23Q3陆续建成并投入使用(主体厂房将持续扩大简单模组、智能模组及屏显系统产线、智能驾舱域控制器产品及高级辅助驾驶系统、智能网联终端等产品的制造产线)。公司在手订单充足，产能稳步扩张将进一步扩大公司经营规模，为公司构建新一代汽车智能座舱电子产品体系提供强劲支撑。

➤ **投资建议:** 我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为0.85/1.45/1.80亿元，当前市值对应的PE倍数分别为67x/40x/32x。看好公司向Tier1转型带来的估值切换，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 芯片供应短缺风险；行业竞争加剧导致毛利率降低等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	725	920	1286	1668
增长率(%)	-19.5	26.9	39.8	29.7
归属母公司股东净利润(百万元)	55	85	145	180
增长率(%)	-22.5	56.7	70.0	23.7
每股收益(元)	0.68	1.07	1.82	2.25
PE	105	67	40	32
PB	4.6	4.3	4.0	3.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年8月12日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

71.89元



分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书: S0100122070027

邮箱: guoyumeng@mszq.com

### 相关研究

1. 华安鑫创 (300928.SZ) 2022年中报业绩点评: 22Q2业绩大幅跑赢市场, 产业链转型效果初显-2022/08/05

2. 华安鑫创 (300928.SZ) 首次覆盖报告: 屏显模组隐形冠军, 向Tier1转型开启第二成长曲线-2022/07/07

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	725	920	1286	1668
营业成本	631	784	1068	1387
营业税金及附加	2	2	3	5
销售费用	5	7	10	13
管理费用	21	21	29	38
研发费用	22	18	26	39
EBIT	35	87	150	186
财务费用	-6	-5	-5	-4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	9	4	7	13
营业利润	51	90	161	206
营业外收支	12	9	6	1
利润总额	63	99	166	207
所得税	7	11	18	23
净利润	55	88	149	184
归属于母公司净利润	55	85	145	180
EBITDA	41	90	153	189

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	623	625	470	327
应收账款及票据	387	506	741	928
预付款项	18	21	31	39
存货	10	10	13	19
其他流动资产	222	238	321	414
流动资产合计	1259	1400	1576	1727
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	11	16	17	19
无形资产	10	13	4	1
非流动资产合计	60	69	62	62
资产合计	1320	1469	1638	1789
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	35	115	164	164
其他流动负债	22	25	32	44
流动负债合计	57	140	196	209
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	59	142	198	211
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	2	5	9
股东权益合计	1261	1327	1439	1578
负债和股东权益合计	1320	1469	1638	1789

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-19.53	26.87	39.82	29.66
EBIT 增长率	-59.31	145.40	72.10	23.92
净利润增长率	-22.49	56.69	70.04	23.74
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	13.00	14.80	16.96	16.80
净利润率	7.63	9.56	11.55	11.02
总资产收益率 ROA	4.14	5.82	8.88	10.06
净资产收益率 ROE	4.33	6.45	10.14	11.47
<b>偿债能力</b>				
流动比率	22.18	10.01	8.03	8.28
速动比率	21.70	9.79	7.81	8.00
现金比率	10.98	4.47	2.40	1.57
资产负债率 (%)	4.47	9.67	12.12	11.78
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	194.74	204.96	212.57	204.09
存货周转天数	5.71	4.49	4.52	4.90
总资产周转率	0.55	0.63	0.79	0.93
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.68	1.07	1.82	2.25
每股净资产	15.76	16.56	17.92	19.61
每股经营现金流	-0.59	0.28	-1.71	-1.36
每股股利	0.10	0.27	0.45	0.56
<b>估值分析</b>				
PE	105	67	40	32
PB	4.6	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	126.17	56.96	34.60	28.79
股息收益率 (%)	0.14	0.37	0.63	0.78

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	55	88	149	184
折旧和摊销	5	3	3	3
营运资金变动	-112	-66	-283	-286
经营活动现金流	-47	22	-136	-109
资本开支	-26	-3	10	-2
投资	-35	0	0	0
投资活动现金流	-56	1	18	11
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-57	-21	-36	-45
现金净流量	-161	2	-155	-143

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026