

➤ **事件概述:** 2023 年 4 月 25 日，公司发布 22 年年报，4 月 26 日，发布 23 年一季报。22 年公司实现营收 8.90 亿元，同比+22.83%，归母净利润 0.47 亿元，同比-14.65%。其中，22Q4 公司营收 2.60 亿元，同比+102.37%/环比+10.08%；归母净利润 0.07 亿元，同比-57.68%/环比-55.44%。23Q1 实现营收 3.02 亿元，同比+84.27%，归母净利润 0.06 亿元，同比+5.16%。

➤ **需求复苏叠加定点持续放量，22 年业绩符合预期。** **1、营收端:** 22 年核心器件定制营收 5.80 亿元，同比+19.39%；通用器件分销营收 2.60 亿元，同比+24.52%；软件系统开发营收 0.51 亿元，同比+65.98%；主要系下游乘用车行业需求复苏、前期定点交付量攀升，叠加公司新能源汽车组定制、电池管理系统方案定制业务形成规模化收入所致。 **2、盈利能力:** 22 年公司毛利率/净利率为 12.64%/5.43%，同比-0.36Pcts/-2.19Pcts，核心器件定制/通用器件分销/软件系统开发毛利率分别为 8.29%/11.52%/67.94%，同比-2.07Pcts/+0.95Pcts/-3.63Pcts，略有下滑，系公司帮助整车厂控制零部件成本、满足其差异化产品定制需求所致。 **3、期间费用:** 22 年公司三费费用率为 3.36%，同比+0.48Pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.08%/2.83%/4.30%/-0.55%，同比+0.36Pcts/-0.10Pcts/+1.33Pcts/+0.22Pcts，其中销售费用同比+85.01%，系公司扩充销售团队所致；公司持续加大研发投入，为构建智能座舱产品体系提供有力支撑。

➤ **23Q1 利润端短期承压，短期投入为长期发展蓄力。** **1、营收端:** 23Q1 公司实现营收 3.02 亿元，同比+84.27%，订单持续放量贡献业绩弹性。 **2、盈利能力:** 23Q1 实现归母净利润 0.06 亿元，同/环比分别+5.16%/-11.85%。其中，毛利率/净利率分别为 8.11%/1.53%，同比-4.33Pcts/-1.52Pcts，公司持续进行产能建设和研发投入，拓宽长期成长边界。 **3、期间费用:** 23Q1 公司三费费用率为 3.39%，同比-0.39Pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.08Pcts/-0.73Pcts/-2.10Pcts/+0.42Pcts。

➤ **座舱屏芯分离趋势增强，深度布局产业上游加速 Tier1 转型，驱动公司业绩持续高增长。** 座舱屏芯分离趋势加强，公司产品正由简单模组向复杂模组升级，量利双升打开成长空间。公司紧抓行业变革契机，布局产业上游，于 21 年 1 月和 22 年 8 月公告，分别与京东方精电、深天马成立子公司，深度捆绑上游原材料资源，构筑公司复杂模组业务核心竞争力。由 Tier2 向 Tier1 转型加速公司订单获取，据公司公告，自 22 年 8 月 5 日至 23 年 4 月 26 日，公司收到 20 个国内主流系统集成商及主机厂项目定点，目前累计在手订单约 135 亿元，年化 27 亿元（以五年生命周期计），在手订单充裕。为满足订单需求，公司积极推进嘉兴、南通工厂产线投产进度，其中，155 亩自建主体厂房预计 23Q3 陆续建成并投入使用（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，盈利能力持续上行，助力公司进一步扩大营收规模，业绩有望迎来高增长。

➤ **投资建议:** 考虑到公司短期产能建设投入及爬产周期因素，我们下调了 23/24 年盈利预测，预计公司 23-25 年实现归母净利润 0.61/1.15/2.00 亿元，当前市值对应 23-25 年 PE 为 46/24/14 倍。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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	890	1,264	1,673	2,245
增长率 (%)	22.8	42.0	32.4	34.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	47	61	115	200
增长率 (%)	-14.7	30.9	88.3	74.0
每股收益 (元)	0.58	0.76	1.43	2.50
PE	60	46	24	14
PB	2.2	2.1	2.0	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
34.98 元

分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 张永乾

执业证书: S0100121110030

邮箱: zhangyongqian@mszq.com

相关研究

1. 华安鑫创 (300928.SZ) 2022 年三季报业绩点评: 22Q3 业绩符合预期，战略转型加速落地-2022/10/25
2. 华安鑫创 (300928.SZ) 事件点评: 上游原材料布局再下一城，构筑公司核心竞争力-2022/08/14
3. 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
4. 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	890	1,264	1,673	2,245
营业成本	778	1,100	1,414	1,839
营业税金及附加	1	3	4	6
销售费用	10	13	17	22
管理费用	25	35	47	63
研发费用	38	57	75	101
EBIT	33	56	116	214
财务费用	-5	-0	7	13
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	9	10	13	18
营业利润	47	59	125	228
营业外收支	-0	10	6	1
利润总额	47	69	131	228
所得税	-1	7	13	23
净利润	48	62	118	206
归属于母公司净利润	47	61	115	200
EBITDA	44	70	135	234

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	509	630	742	853
应收账款及票据	458	665	877	1,179
预付款项	38	40	54	76
存货	71	42	68	109
其他流动资产	45	73	98	104
流动资产合计	1,121	1,451	1,839	2,321
长期股权投资	11	15	20	27
固定资产	48	59	70	88
无形资产	50	53	57	60
非流动资产合计	236	255	278	312
资产合计	1,357	1,706	2,117	2,633
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	9	151	310	504
其他流动负债	36	46	59	75
流动负债合计	45	197	369	579
长期借款	0	150	300	450
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	161	311	461
负债合计	55	357	680	1,039
股本	80	80	80	80
少数股东权益	6	7	10	16
股东权益合计	1,301	1,349	1,438	1,593
负债和股东权益合计	1,357	1,706	2,117	2,633

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.83	41.95	32.35	34.17
EBIT 增长率	-6.95	68.94	107.98	84.41
净利润增长率	-14.65	30.88	88.31	73.99
盈利能力 (%)				
毛利率	12.64	12.96	15.48	18.08
净利润率	5.43	4.94	7.04	9.16
总资产收益率 ROA	3.43	3.57	5.42	7.59
净资产收益率 ROE	3.59	4.54	8.04	12.66
偿债能力				
流动比率	25.05	7.38	4.98	4.01
速动比率	22.61	6.96	4.65	3.69
现金比率	11.38	3.21	2.01	1.47
资产负债率 (%)	4.08	20.94	32.10	39.48
经营效率				
应收账款周转天数	154.91	195.88	181.84	177.54
存货周转天数	33.23	14.09	17.68	21.67
总资产周转率	0.66	0.74	0.79	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.76	1.43	2.50
每股净资产	16.20	16.77	17.85	19.72
每股经营现金流	-0.23	0.04	0.30	0.81
每股股利	0.10	0.19	0.36	0.62
估值分析				
PE	60	46	24	14
PB	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	52.45	33.39	17.56	10.27
股息收益率 (%)	0.29	0.54	1.03	1.78

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	48	62	118	206
折旧和摊销	11	14	19	20
营运资金变动	-66	-70	-111	-163
经营活动现金流	-18	3	24	65
资本开支	-144	-19	-31	-46
投资	41	-4	-5	-7
投资活动现金流	-83	-13	-23	-35
股权募资	4	0	0	0
债务募资	0	150	150	150
筹资活动现金流	-16	131	110	81
现金净流量	-114	121	111	112

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