

计算机/汽车

2018年01月09日

华阳集团 (002906)

——智能汽车 IT 行业拐点利好领军公司！

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2018年01月08日

收盘价(元)	25.07
一年内最高/最低(元)	36.09/13.69
市净率	4.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	1833
上证指数/深证成指	3409.48 / 11382.72

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年09月30日

每股净资产(元)	6.18
资产负债率%	37.80
总股本/流通A股(百万)	473/73
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《华阳集团(002906)深度：智能驾驶新秀借助资本开启新里程!》 2017/11/02

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
孙家旭 A0230517070008
sunjx@swsresearch.com
宋亭亭 A0230517090004
songtt@swsresearch.com

研究支持

孙家旭 A0230517070008
sunjx@swsresearch.com
宋亭亭 A0230517090004
songtt@swsresearch.com

联系人

孙家旭
(8621)23297818x7460
sunjx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 国家发改委发布《智能汽车创新发展战略(征求意见稿)》，文件中称，到2020年智能汽车新车占比达到50%，积极引导资本加大支持智能汽车创新发展平台。

投资要点：

- 文件中的重要战略任务是构建自主可控的智能汽车技术创新体系，突破关键核心技术：1、重点突破新型电子电器信息架构；2、多类别传感器融合感知；3、新型智能终端；4、车载智能计算平台；5、车用无线通信网络(LTE-V2X/5G-V2X)；6、高精度时空服务和车用基础地图；7、云控基础平台等共性交叉技术。
- 与整车厂关系密切的智能汽车 IT 服务商优势最明显。华阳集团客户包括长城、吉利、上汽通用五菱、北汽、江淮、江铃、一汽等大型车厂等。根据公告，公司一直在北斗导航应用方面坚持投入，目前公司的天基导航系统已实现了亚米级高精度定位。智能驾驶方面，公司投入主要在关键零部件，不限于高精度定位、视觉处理、毫米波雷达、激光雷达等环境处理上，后期将会逐步进入到基于车载大计算平台上的信息分析处理和决策控制。ADAS 部分产品已经开始同前装客户进行配套量产，销售收入正在逐年增加。
- 定位于智能汽车电子产业的领军公司。华阳主要通过控股子公司从事汽车电子、精密电子部件、精密压铸以及 LED 照明等业务，产品分为汽车电子产品、精密电子部件产品、精密压铸产品以及 LED 照明产品等。依据 2016 年经营数据，主要贡献目前来自汽车电子行业(见表 1)。1) 从板块看，汽车电子板块占总收入的 64%，毛利贡献 77%，是现阶段经营的最重要领域，精密铸造行业性价比较高，精密电子部件板块毛利率过低，LED 照明板块还未形成规模。2) 从产品看，车载视频播放器/车载影音导航系统是主要业务，毛利占比 66%。
- 维持“增持”评级和盈利预测。2017/2018/2019 三年盈利预测为 3.00 亿、3.28 亿、3.59 亿。预测 2017/2018/2019 年的收入规模为 46.81 亿、52.31 亿、58.55 亿，同比增长 10.2%、11.7%、11.9%。净利润为 3.00 亿、3.28 亿、3.59 亿，同比增长为 1.50%、9.60%、9.40%。对应 2017/2018/2019 年 PE 为 40X、36X、33X。

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,247	3,089	4,681	5,231	5,855
同比增长率(%)	2.46	7.63	10.20	11.70	11.90
净利润(百万元)	295	197	300	328	359
同比增长率(%)	62.83	11.60	1.50	9.60	9.40
每股收益(元/股)	0.74	0.49	0.63	0.69	0.76
毛利率(%)	23.8	21.8	23.6	24.1	24.5
ROE(%)	12.4	8.0	8.3	8.3	8.4
市盈率	34		40	36	33

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,559	4,145	4,247	4,681	5,231	5,855
营业收入同比增长率 (yoy)	-11.98%	-9.08%	2.46%	10.20%	11.70%	11.90%
减: 营业成本	3,626	3,274	3,236	3,577	3,970	4,422
毛利率 (%)	20.47%	21.01%	23.79%	23.60%	24.10%	24.50%
减: 营业税金及附加	25	32	36	39	44	49
主营业务利润	908	839	975	1,065	1,217	1,384
主营业务利润率 (%)	19.92%	20.24%	22.95%	22.75%	23.27%	23.64%
减: 销售费用	256	201	196	234	314	351
减: 管理费用	382	359	398	468	523	615
减: 财务费用	16	37	6	35	20	20
经营性利润	255	243	375	328	360	398
经营性利润同比增长率 (yoy)	-25.99%	-4.88%	54.55%	-12.57%	9.76%	10.56%
经营性利润率 (%)	5.60%	5.86%	8.83%	7.01%	6.88%	6.80%
减: 资产减值损失	23	29	64	10	16	20
加: 投资收益及其他	22	-24	17	20	24	30
营业利润	254	190	329	338	368	408
加: 营业外净收入	24	21	10	8	13	10
利润总额	278	210	339	345	381	418
减: 所得税	37	27	47	48	52	57
净利润	241	183	292	298	328	361
少数股东损益	2	2	-3	-2	0	2
归属于母公司所有者的净利润	239	181	295	300	328	359
净利润同比增长率 (yoy)	-24.47%	-24.13%	62.83%	1.50%	9.60%	9.40%
全面摊薄总股本	400	400	400	473	473	473
每股收益 (元)	0.60	0.45	0.74	0.63	0.69	0.76
归属母公司所有者净利润率 (%)	5.24%	4.37%	6.95%	-	-	-
ROE	11.19%	8.25%	12.43%	8.30%	8.30%	8.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。