

华阳集团 (002906.SZ)

单一季度收入同比增长 24%，积极发展 AI、机器人相关业务

优于大市

核心观点

2026Q1 公司实现收入 31.0 亿元, 同比增长 24%。公司 2026Q1 实现营收 30.96 亿元, 同比增加 24.37%, 环比减少 27.29%, 归母净利润 1.66 亿元, 同比增加 6.61%, 环比减少 24.75%。

2026Q1, 公司净利率环比提升 0.2pct。2026Q1, 公司毛利率 16.5%, 同比-1.7pct, 环比-0.7pct, 净利率 5.4%, 同比-0.9pct, 环比+0.2pct。2026Q1, 公司四费率为 12.8%, 同比+0.2pct, 环比+2.4pct。

聚焦汽车智能化和轻量化, 产品持续升级, 客户结构优化。1) **汽车电子:** 公司汽车电子业务主力公司华阳通用及华阳多媒体 2026 年计划量产新项目数量与项目全生命周期金额同比大幅增长, 预计公司 2026 年营业收入仍将保持较好增长; 随着降本增效措施持续落地见效及产能爬坡逐步完成, 公司整体盈利能力将持续改善。公司在 AI 座舱领域已构建起覆盖多种芯片方案的域控、多类智能显示及数字声学等智能化产品的整体解决方案。公司基于英特尔酷睿 Ultra 处理器在行业内率先推出 AI BOX 产品并获得国内知名车企平台型定点项目, 计划今年年中量产, 华阳通用携手英特尔在北京车展签署战略合作协议, 双方将围绕车内智能与具身智能领域深化合作, 聚焦 AI 算力与场景的深度融合, 持续推进 AI BOX 产品迭代升级及联合研发机器人“大小脑”控制器等新产品。2) **精密压铸:** 精密压铸业务在光通讯模块、AI 连接器、镁合金等领域规模持续提升, 综合竞争力位居行业前列。公司镁合金业务 2026 年第一季度营业收入及新项目订单金额同比大幅增长, 苏州生产基地新产能预计今年年中投产, 长兴生产基地新增产能规划也在稳步推进中。锌合金业务方面, 应用于 AI 领域的光模块及 AI 连接器产品 2026 年第一季度营业收入同比大幅增长, 惠州东兴基地及泰国生产基地新产能均计划于 2026 年陆续投产。此外, 公司在 AI 服务器散热系统、机器人核心零部件等领域已取得项目定点, 正加快相关业务拓展。

在非汽车领域, 公司积极探索和发展与 AI、机器人相关业务。其中 AI 相关的光通讯模块、高速连接器压铸零部件业务已经规模化生产、连续两年高速增长; 机器人、低空飞行器、两轮车相关的产品及零部件业务已经承接订单; 其它相关业务在探索和进一步拓展中。

风险提示: 原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险。

投资建议: 维持盈利预测, 维持优于大市评级。我们维持营收预测, 预计 2026-2028 年营收 158.6/191.2/227.0 亿, 净利润为 9.9/12.3/14.8 亿, 维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,158	13,048	15,857	19,125	22,703
(+/-%)	42.3%	28.5%	21.5%	20.6%	18.7%
净利润(百万元)	651	782	994	1233	1477
(+/-%)	40.1%	20.0%	27.2%	24.1%	19.7%
每股收益(元)	1.24	1.49	1.89	2.35	2.81
EBIT Margin	8.1%	6.7%	7.1%	7.4%	7.4%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	11.2%	13.0%	14.6%	15.7%
市盈率 (PE)	25.3	21.1	16.6	13.4	11.2
EV/EBITDA	19.6	18.4	16.8	14.6	13.2
市净率 (PB)	2.55	2.36	2.16	1.95	1.75

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

汽车 · 汽车零部件

证券分析师: 唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师: 杨彬

0755-81982771

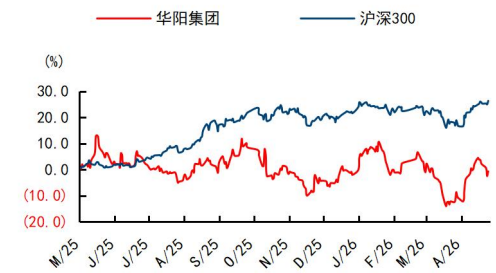
yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.98 元
总市值/流通市值	16262/16252 百万元
52 周最高价/最低价	36.00/26.65 元
近 3 个月日均成交额	266.78 百万元

市场走势



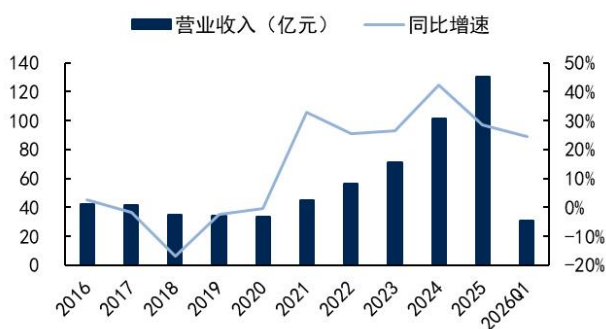
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《华阳集团 (002906.SZ) - 单四季度收入同比增长 28%, 积极发展 AI、机器人相关业务》——2026-04-08
- 《华阳集团 (002906.SZ) - 单三季度收入同比增长 31%, 汽车电子和精密压铸业务高增长》——2025-11-01
- 《华阳集团 (002906.SZ) - 单二季度净利润同比增长 29%, 汽车电子和精密压铸业务持续增长》——2025-08-24
- 《华阳集团 (002906.SZ) - 一季度收入同比增长 25%, 汽车电子和精密压铸产品持续放量》——2025-04-29
- 《华阳集团 (002906.SZ) - 单四季度收入同比增长 42%, 汽车电子产品量价双升》——2025-04-01

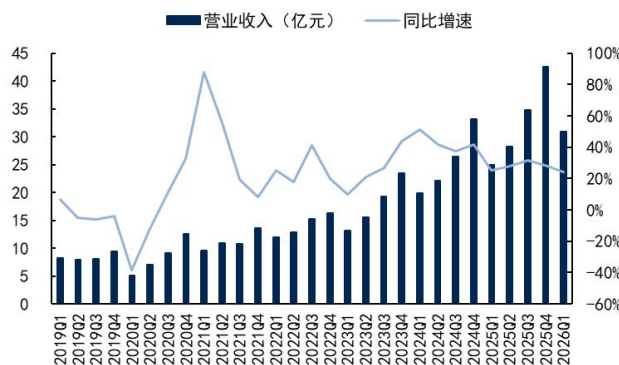
2026Q1 公司实现收入 31.0 亿元，同比增长 24%。公司 2026Q1 实现营收 30.96 亿元，同比增加 24.37%，环比减少 27.29%，归母净利润 1.66 亿元，同比增加 6.61%，环比减少 24.75%。整体来看，2026Q1，公司利润与收入不同步增长主要受精密压铸业务子公司华阳精机影响，其营业收入同比增长 20.60%，但净利润基本持平，除价格竞争因素包括客户年降外，其他主要因素包括欧元结算汇兑损失增加、铝合金原材料涨价，华阳精机已与大部分客户建立原材料价格联动机制，相关涨价部分将在二季度及后续逐步获得客户补偿；同时积极推进降本增效举措，目前已初见成效。

图1：华阳集团营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：华阳集团单季度营业收入及同比增速



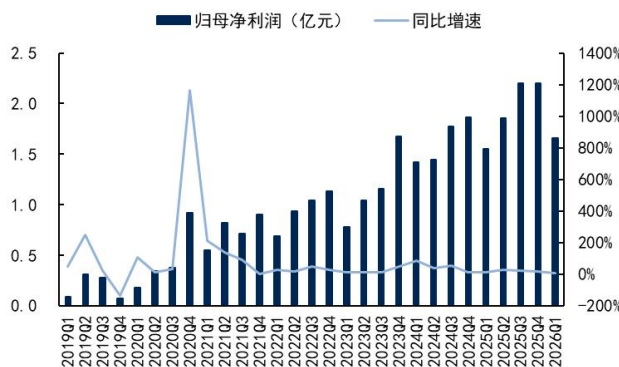
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：华阳集团归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：华阳集团单季度归母净利润及同比增速



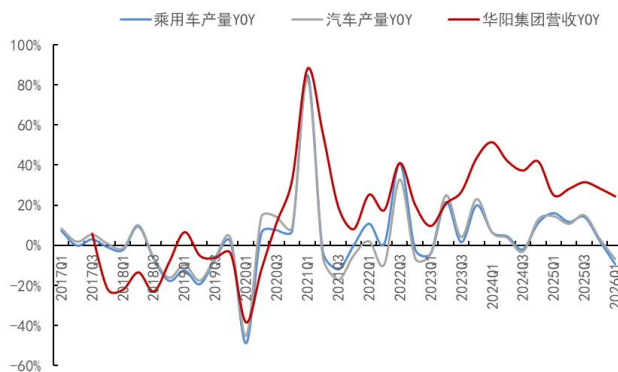
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 汽车/乘用车产量增速和华阳集团营收增速对比



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

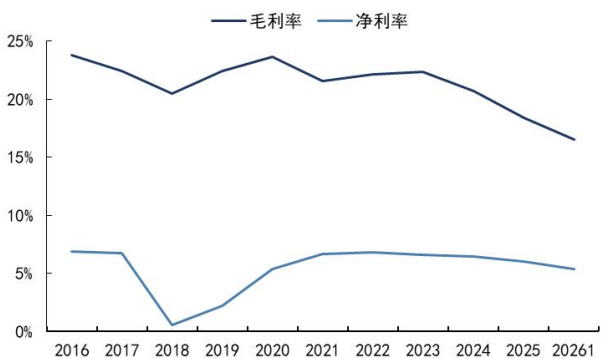
图6: 汽车/乘用车产量增速和华阳集团营收增速季度对比



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

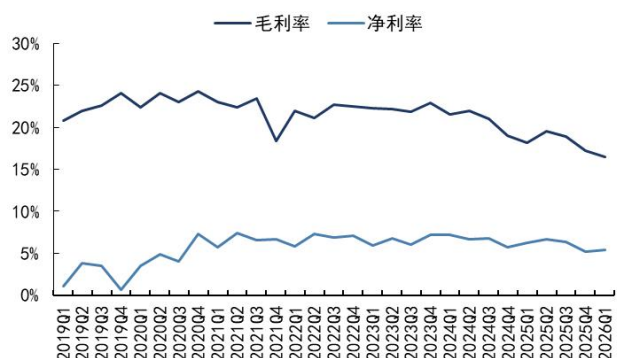
2026Q1, 公司净利率环比提升 0.2pct。2026Q1, 公司毛利率 16.5%, 同比-1.7pct, 环比-0.7pct, 净利率 5.4%, 同比-0.9pct, 环比+0.2pct。

图7: 华阳集团毛利率和净利率



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

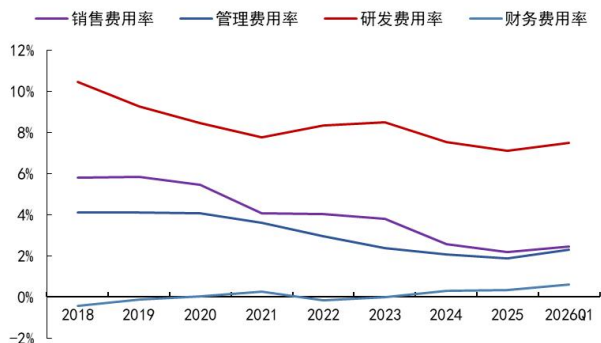
图8: 华阳集团单季度毛利率和净利率



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

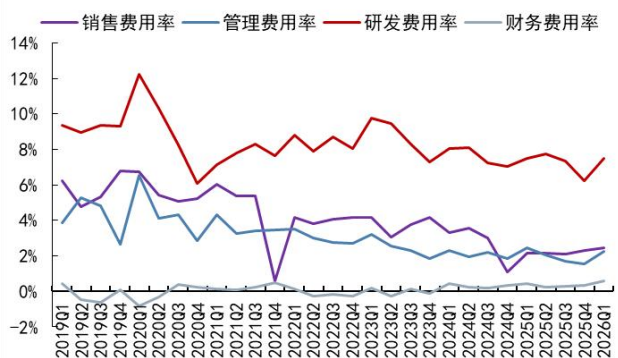
公司 2026Q1 四费率同比+0.2pct。2026Q1, 公司四费率为 12.8%, 同比+0.2pct, 环比+2.4pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.5%/2.3%/7.5%/0.6%, 同比分别变动+0.3/-0.2/+0.0/+0.2pct, 环比变动+0.1/+0.7/+1.2/+0.3pct。

图9: 华阳集团四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 华阳集团单季度四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

华阳集团主要从事汽车电子及精密压铸业务的研发、生产和销售。汽车业务聚焦汽车智能化、轻量化，致力于成为国内外领先的汽车电子产品及零部件的系统供应商；积极探索和发展 AI、机器人等相关业务，包括光通讯模块、AI 高速连接器、机器人等相关零部件业务。

公司汽车电子及精密压铸业务产品竞争力持续提升，根据第三方统计数据，HUD、车载无线充电产品市占率连续多年国内第一、国际领先，2026 年 1-2 月液晶仪表、中控屏市占率分别位居国内第一、第二；精密压铸业务在光通讯模块、AI 连接器、镁合金等领域规模持续提升，综合竞争力位居行业前列。公司汽车电子业务主力公司华阳通用及华阳多媒体 2026 年计划量产新项目数量与项目全生命周期金额同比大幅增长，精密压铸进入产能释放高峰，预计公司 2026 年营业收入仍将保持较好增长；盈利层面，随着降本增效措施持续落地见效及产能爬坡逐步完成，公司整体盈利能力将持续改善。同时，公司积极布局第二增长曲线，AI 及机器人相关业务不断取得突破，将为公司长期发展注入新动力。

● 汽车电子

产品维度，公司汽车电子业务主要涵盖智能座舱、辅助驾驶两大核心领域。智能座舱产品线包括智能人机交互（如屏显示、HUD、PHUD、电子后视镜、智能声学等产品）、智能计算单元（如基于多种芯片方案的座舱域控及 AI BOX 产品）及其他智能化产品（如车载无线充电、数字钥匙、精密运动机构等产品）；辅助驾驶产品线包括车载摄像头、APA 自动泊车、前视一体机、驾驶域控、舱驾一体域控等产品。

公司汽车电子业务具备软硬件全栈研发能力，面向客户提供同步研发、生产制造、交付的全流程服务。公司通过产品迭代与产品线拓展，打造智能座舱声光电全场景体验，并基于 AI 大模型创新多模态交互；同时构建全场景辅助驾驶能力，顺应汽车 E/E 架构分布式控制向区域控制、中央集中控制升级的产业趋势，为车企客户提供有竞争力的智能汽车电子整体解决方案，全面助力打造更智能、安全、便捷的驾乘体验。

图11：公司汽车电子智能座舱产品应用示意图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图12: 公司汽车电子辅助驾驶及跨域融合产品应用示意图



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

汽车电子业务持续增长, 部分产品线领跑市场。根据公司公告, HUD、车载无线充电产品市占率连续多年国内第一、国际领先, 2026 年 1-2 月液晶仪表、中控屏市占率分别位居国内第一、第二。

公司 HUD 量产规模持续提升, 市场地位保持行业领先。2026 年一季度公司 HUD 产品出货量同比翻倍增长, 小米、比亚迪、小鹏、赛力斯、长安、奇瑞等客户增长明显。今年以来新获赛力斯、小鹏、吉利、长城、长安、奇瑞、北汽、斯柯达、上汽大众、一汽丰田等客户定点项目, 其中 PHUD 产品在实现全球首家量产后, 再获多个车企客户定点项目。随着公司 HUD 搭载众多车型持续热销, 以及更多新项目进入量产阶段, 预计公司 HUD 产品将继续保持高增长态势。

客户结构持续优化, 单一客户依赖度较低, 部分新势力及国际品牌车企销售收入占比提升。2025 年, 长安、北汽、小米、东风、STELLANTIS 集团、上汽大众、比亚迪、小鹏、蔚来、零跑等客户营业收入大幅增长。

2025 年公司汽车电子新开拓订单实现较好增长。屏显示、液晶仪表、电子后视镜、数字声学、车载无线充电、精密运动机构等产品订单额大幅增加, 多类产品突破白点客户, 液晶仪表产品获得两轮车多个项目定点。多类汽车电子产品新获得众多国际品牌车企客户定点项目, 新获上汽大众、一汽大众、安徽大众、上汽通用、北美福特、长安福特、长安马自达、东风日产、北京现代、悦达起亚、STELLANTIS 集团、VINFAST 等客户定点项目; 自主品牌车企客户配套车型进一步拓展, 同时配置多品类产品的车型增多, 持续获得长安、奇瑞、吉利、长城、北汽、赛力斯、小鹏、小米、理想等自主品牌客户的新定点项目。

图13: 华阳集团汽车电子新开拓订单实现较好增长



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

公司在 AI 座舱领域已构建起覆盖多种芯片方案的域控、多类智能显示及数字声学等智能化产品的整体解决方案。

1) 公司基于英特尔酷睿 Ultra 处理器在行业内率先推出 AI BOX 产品并获得国内知名车企平台型定点项目，计划今年年中量产。近日公司全资子公司华阳通用携手英特尔在北京车展签署战略合作协议，双方将围绕车内智能与具身智能领域深化合作，聚焦 AI 算力与场景的深度融合，持续推进 AI BOX 产品迭代升级及联合研发机器人“大小脑”控制器等新产品。

图14: 华阳集团与英特尔达成战略合作

图15: 华阳集团 AI BOX



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2) 4月24日，2026北京国际车展现场，华阳通用携手紫光展锐成功举办以“匠心筑基·智舱领航”为主题的新一代AI座舱平台发布会，A8880新一代AI座舱平台正式亮相。双方通过国产核心算力与本地化AI技术的深度融合，为汽车高阶智能化发展注入强劲动能，开启国产智舱技术进阶的新篇。

3) 4月26日，在2026年北京国际车展现场，全资子公司华阳多媒体与南京平行视界技术有限公司签署战略合作协议，双方秉持产学研一体化、优势互补、互惠互利原则，共建华阳多媒体-南京平行视界光波导技术联合实验室，聚焦光波导技术在车载AR-HUD领域开展联合研发。此次战略合作，双方将发挥各自优势，以产学研一体化模式推动汽车电子显示技术升级。此外，双方还将拓展合作边界，探索AR眼镜、光场显示等新兴显示领域，持续丰富未来产品形态，为用户打造多元化、高品质的视觉交互体验。

图16: 华阳集团与紫光展锐发布 A8880 新一代 AI 座舱平台



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图17: 华阳多媒体与南京平行视界共创光波导 AR-HUD 全新解决方案



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025年2月27日，小米SU7 Ultra正式发布，华阳为小米SU7 Ultra 配套翻转式仪表盘、50W大功率无线充电产品，助力小米SU7 Ultra，重新定义豪车的新标准。2025年5月22日，小米YU7全球首发，华阳集团助力小米YU7 打造天际屏全景显示。

图18: 小米 SU7 Ultra



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图19: 华阳集团助力小米 YU7 打造天际屏全景显示



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025年7月10日，蔚来旗下乐道品牌全新大型旗舰SUV—乐道L90正式发布。该车型定位智能大空间家庭SUV，致力于满足家庭多元出行需求。继成功为乐道L60配套HUD产品后，华阳再度携手乐道，为L90搭载35英寸AR-HUD显示系统，通过持续技术赋能与深度协同，共同为用户打造全新出行体验，树立家庭纯电大三排SUV革新典范。华阳多媒体35英寸AR-HUD安全屏以全景智能抬头显示技术构建驾驶视觉交互。基于5.1英寸高光效背光设计，实现15000nit峰值亮度， $10.5^{\circ} \times 4^{\circ}$ 超大视场角与4.5米投影距离协同消除眩晕感；111PPD角分辨率杜绝文字模糊，确保图像清晰，强光自适应调节系统保障画面通透性。创新融合AR三维动态导航，通过分阶段箭头指引复杂路况，同步协调地图远近距离信息，实现全域路况精准掌控；安全层面搭载转向盲区影像系统，转向灯触发自动投射高清画面，降低变道盲区风险，持续守护行车专注力与安全性。

图20: 乐道 L90



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图21: 乐道 L90 搭载华阳 35 英寸 AR-HUD



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025年9月23日，全新问界M7正式上市，华阳为其配套多款核心产品，涵盖W-HUD、仪表屏、副驾屏、无线充电及接口系统、流媒体后视镜、数字钥匙，这是继为问界全系配套多款产品后，华阳再次为该系列车型提供产品支持。2025年9月15日，别克高端新能源子品牌“至境”旗下首款量产旗舰轿车——至境L7首次公开亮相，华阳通用以数字声学技术赋能智能汽车差异化竞争优势，为至境L7量身定制高性能DSP功放器，支撑其豪华数字音响全功能打造以及突破传统车载音响的界限，将听觉体验带入到全新境界。

图22: 全新问界 M7 内饰图



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图23: 至境 L7



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

2025 年 10 月 30 日, 深蓝品牌全新智能轿跑 L06 开启预售, 作为深蓝的核心供应链伙伴, 华阳以 50 英寸 AR-HUD 全息式增强现实系统、50W 大功率手机无线充电及 NFC 数字钥匙三大核心产品赋能, 与深蓝携手铸就智能驾趣新高度。

2025 年 11 月, 小鹏 X9 上市, 小鹏与华阳多媒体研发团队深度协作, 为小鹏 X9 超级增程配备 HUD 抬头显示器, 重新定义了车载显示的体验标准。双方团队通过领先的光学技术, 超大的虚像画面, 实现了全天候清晰、久看舒适的悬浮大屏 HUD 效果, 让最关键的驾驶信息尽在眼前, 为用户带来无比轻松、安全的驾驶体验。

2026 年 4 月 2 日, 华阳集团全球首发 SMART SURFACE 魔术屏, 助力上汽大众 ID. ERA 9X 上市, 重新定义人车交互的视觉美学与实用逻辑。

图24: 华阳助力小鹏 X9 超级增程上市



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图25: 华阳集团 SMART SURFACE 魔术屏



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

● 精密压铸

产品维度, 公司精密压铸业务涵盖铝合金、镁合金、锌合金产品线, 并延伸组件业务、探索新型产品线。产品主要应用领域为汽车关键零部件, 汽车领域产品包括智能座舱系统及辅助驾驶系统、新能源汽车三电系统、新能源汽车热管理系统、动力系统、转向系统、车身控制系统、制动系统、高速高频连接器等零部件。公司精密压铸业务以精密模具设计、制造技术为核心, 为客户提供从产品前期协同研发到产品制造全过程一站式服务模式, 致力于为客户提供有竞争力且安心的产品与服务。

图26: 公司精密压铸产品在汽车领域的应用领域示意图



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

精密压铸业务高增长, 竞争力位于前列。公司镁合金业务 2026 年第一季度营业收入及新项目订单金额同比大幅增长, 苏州生产基地新产能预计今年年中投产, 长兴生产基地新增产能规划也在稳步推进中。锌合金业务方面, 应用于 AI 领域的光模块及 AI 连接器产品 2026 年第一季度营业收入同比大幅增长, 惠州东兴基地及泰国生产基地新产能均计划于 2026 年陆续投产。此外, 公司在 AI 服务器散热系统、机器人核心零部件等领域已取得项目定点, 正加快相关业务拓展, 稳步推进第二增长曲线建设。2026 年 3 月 13 日, 博格华纳 PDS 全球供应商大会在苏州隆重举行, 华阳集团旗下全资子公司华阳精机应邀参会, 凭借卓越品质、稳定交付与高效协同, 从全球供应商中脱颖而出, 荣获全球优秀供应商奖。

图27: 华阳精机荣获博格华纳 PDS 全球优秀供应商奖



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

● 非汽车业务

在非汽车领域，公司积极探索和发展与 AI、机器人相关业务，其中 AI 相关的光通讯模块、高速连接器压铸零部件业务已经规模化生产、连续两年高速增长；机器人、低空飞行器、两轮车相关的产品及零部件业务已经承接订单；其它相关业务在探索和进一步拓展中。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级

华阳集团作为汽车电子核心企业：

1) **传统产品方面受益于单车价值量提升：**从车载信息影音娱乐系统到一体化屏再到多联屏，单车价值量由原来的 600-700 元提升至 2000 元以上，华阳集团作为汽车电子核心企业，持续受益于传统车机产品升级带来的单车价值量提升。

2) **在车机主业以外专注于智能座舱、智能驾驶核心增量产品开发：**智能座舱方面，看点之一在于 HUD，华阳作为 HUD 自主 tier1 龙头，产品端从 W-HUD 向 AR-HUD 升级带动价值量提升，此外公司整合车载屏幕显示及 HUD 光学显示等技术优势，在国内率先推出 PHUD 产品，为用户带来更高品质的显示效果，客户端从配套自主优质客户向新势力、合资、全球客户延伸，公司将持续受益于 HUD 快速放量；**看点之二在于座舱域控制器、数字声学系统、无线充电、电子外后视镜、精密运动机构等产品有序落地量产，**公司在 AI 座舱领域已构建起覆盖多种芯片方案的域控、多类智能显示及数字声学等智能化产品的整体解决方案，公司持续推进高通、芯驰、瑞萨、联发科等多平台座舱域控制器解决方案，此外，公司基于英特尔酷睿 Ultra 处理器在行业内率先推出 AI BOX 产品并获得国内知名车企平台型定点项目，计划今年年中量产，近日公司全资子公司华阳通用携手英特尔在北京车展签署战略合作协议，双方将围绕车内智能与具身智能领域深化合作，聚焦 AI 算力与场景的深度融合，持续推进 AI BOX 产品迭代升级及联合研发机器人“大小脑”控制器等新产品；**辅助驾驶方面，**公司推出的 360 环视系统、自动泊车系统、“煜眼”技术等已在多款车型中应用，目前公司已推出车载摄像头、APA 自动泊车、前视一体机、驾驶域控、舱驾一体域控等产品，持续提升汽车电子系统集成能力。

3) **在非汽车领域，公司积极探索和发展与 AI、机器人相关业务，其中 AI 相关的光通讯模块、高速连接器压铸零部件业务已经规模化生产、连续两年高速增长；机器人、低空飞行器、两轮车相关的产品及零部件业务已经承接订单；其它相关业务在探索和进一步拓展中。**公司应用于 AI 领域的光模块及 AI 连接器产品 2026 年第一季度营业收入同比大幅增长，此外，公司在 AI 服务器散热系统、机器人核心零部件等领域已取得项目定点，正加快相关业务拓展，稳步推进第二增长曲线建设。

4) **客户结构进一步优化，客户群体覆盖头部自主品牌、造车新势力、合资和外资客户，新能源车订单大幅增加，国际市场开拓取得重大进展：**近年来公司汽车电子业务客户群不断扩大，涵盖国内自主车企、新势力车企及合资、国际车企客户，客户结构持续优化，单一客户依赖度较低，部分新势力及国际品牌车企销售收入占比提升。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。短期维度，公司核心看点在于汽车电子和精密压铸业务，汽车电子方面，看好公司汽车电子（屏显示产品、HUD、座舱域控、电子后视镜、精密运动机构、数字声学、车载摄像头、数字钥匙等）快速放量带来的核心增量，此外，公司辅助驾驶方面，推出车载摄像头、APA 自动泊车、前视一体机、驾驶域控、舱驾一体域控等产品；精密压铸方面，公司铝合金、镁合金、锌合金产品持续放量。中长期维度，在非汽车领域，公司积极探索和发展与 AI、机器人相关业务，其中 AI 相关的光通讯模块、高速连接器压铸零部件业务已经规模化生产、连续两年高速增长；机器人、低空飞行器、两轮车相关的产品及零部件业务已经承接订单；其它相关业务在探索和进一步拓展中。我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年营收 158.6/191.2/227.0 亿，净利润为 9.9/12.3/14.8 亿，维持优于大市评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	投资评级	股价	总市值	EPS			PE		
			20260429	亿元	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603786.SH	科博达	优于大市	52.63	212.55	2.05	2.23	3.03	26	24	17
600699.SH	均胜电子	优于大市	28.47	441.50	0.86	1.19	1.38	33	24	21
600933.SH	爱柯迪	优于大市	16.50	169.97	1.21	1.47	1.75	14	11	9
301398.SZ	星源卓镁	无评级	43.36	48.56	0.41	1.23	1.77	106	35	24
	平均							45	24	18
002906.SZ	华阳集团	优于大市	30.98	162.62	1.49	1.89	2.35	21	16	13

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 星源卓镁 EPS 取 wind 一致预期数据)

风险提示: 原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	958	1087	700	700	700	营业收入	10158	13048	15857	19125	22703
应收款项	4557	4967	5648	6812	8086	营业成本	8056	10653	12942	15554	18431
存货净额	1669	2214	3410	4109	4882	营业税金及附加	46	60	79	96	114
其他流动资产	1306	1611	1586	1912	2270	销售费用	261	287	349	421	499
流动资产合计	8767	9990	11453	13643	16048	管理费用	209	243	201	239	286
固定资产	2528	3303	3174	3032	2877	研发费用	764	926	1165	1406	1703
无形资产及其他	300	334	322	309	297	财务费用	30	41	51	85	84
投资性房地产	443	595	595	595	595	投资收益	27	10	0	0	0
长期股权投资	168	164	174	184	194	资产减值及公允价值变动	102	57	0	0	0
资产总计	12205	14386	15718	17763	20010	其他收入	(982)	(999)	(1165)	(1406)	(1703)
短期借款及交易性金融负债	47	80	1598	1629	1577	营业利润	702	832	1070	1325	1586
应付款项	4529	5750	4175	5031	5978	营业外净收支	(3)	6	(4)	(3)	(3)
其他流动负债	641	875	1588	1914	2275	利润总额	699	838	1066	1322	1583
流动负债合计	5217	6705	7362	8574	9830	所得税费用	43	51	65	80	96
长期借款及应付债券	49	271	271	271	271	少数股东损益	5	5	7	9	10
其他长期负债	449	377	402	427	452	归属于母公司净利润	651	782	994	1233	1477
长期负债合计	498	648	673	698	723	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5716	7352	8034	9272	10552	净利润	651	782	994	1233	1477
少数股东权益	32	37	41	47	54	资产减值准备	73	(72)	7	(4)	(6)
股东权益	6457	6996	7643	8444	9404	折旧摊销	310	417	336	360	375
负债和股东权益总计	12205	14386	15718	17763	20010	公允价值变动损失	(102)	(57)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	30	41	51	85	84
每股收益	1.24	1.49	1.89	2.35	2.81	营运资本变动	(129)	(101)	(2681)	(987)	(1078)
每股红利	0.36	0.49	0.66	0.82	0.98	其它	(69)	76	(2)	10	12
每股净资产	12.30	13.33	14.56	16.09	17.92	经营活动现金流	734	1044	(1346)	612	780
ROIC	13.84%	13.14%	12%	13%	14%	资本开支	0	(1088)	(201)	(201)	(201)
ROE	10.09%	11.17%	13%	15%	16%	其它投资现金流	135	165	0	0	0
毛利率	21%	18%	18%	19%	19%	投资活动现金流	149	(919)	(211)	(211)	(211)
EBIT Margin	8%	7%	7%	7%	7%	权益性融资	1	3	0	0	0
EBITDA Margin	11%	10%	9%	9%	9%	负债净变化	49	222	0	0	0
收入增长	42%	28%	22%	21%	19%	支付股利、利息	(189)	(258)	(348)	(432)	(517)
净利润增长率	40%	20%	27%	24%	20%	其它融资现金流	(850)	74	1518	31	(52)
资产负债率	47%	51%	51%	52%	53%	融资活动现金流	(1129)	4	1170	(401)	(569)
股息率	1.1%	1.6%	2.1%	2.6%	3.1%	现金净变动	(246)	129	(387)	0	0
P/E	25.3	21.1	16.6	13.4	11.2	货币资金的期初余额	1204	958	1087	700	700
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8	货币资金的期末余额	958	1087	700	700	700
EV/EBITDA	19.6	18.4	16.8	14.6	13.2	企业自由现金流	0	54	(1493)	496	664
						权益自由现金流	0	349	(23)	448	533

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032