

## 华阳集团(002906.SZ)

## 业绩符合预期，汽车电子和国际化业务不断突破

## 推荐（维持）

股价：25.58元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.foryougroup.com
大股东/持股	江苏华越投资有限公司/51.66%
实际控制人	邹淦荣,李道勇,吴卫,张元泽,陈世银,李光辉,曾仁武,孙永铸
总股本(百万股)	524
流通A股(百万股)	524
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	134
流通A股市值(亿元)	134
每股净资产(元)	11.40
资产负债率(%)	36.5

## 行情走势图



## 证券分析师

王德安 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
BQV509  
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号  
S1060523080001  
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2023 年业绩报告，2023 年公司实现营业收入 71.4 亿元（同比+26.6%），实现归母净利润 4.6 亿元（同比+22.2%），实现扣非归母净利润 4.4 亿元（同比+23.6%）。分红预案为每 10 股派发现金红利 3.50 元（含税）。单四季度公司实现归母净利润 1.7 亿元，实现扣非归母净利润 1.6 亿元。

## 平安观点：

- **2023 年业绩符合预期，各项业务板块业绩保持较快增长。**2023 年公司实现营业收入 71.4 亿元，同比增加 26.6%，符合市场预期，其中汽车电子和精密压铸业务分别实现营收 48.3 亿/16.6 亿元，同比分别增长 28.8%/25.4%。净利润方面，公司全年实现归母净利润 4.6 亿元，略高于我们此前预期。根据公司财报数据拆解，汽车电子与精密电子业务实现净利润 2.4 亿元，相比 2022 年增加 0.7 亿元，精密压铸业务（子公司华阳精机）盈利能力表现亮眼，2022 年净利润贡献达到 2.2 亿元，相比 2022 年增加 0.4 亿元。汽车电子业务利润率低于精密压铸业务，主要是由于汽车电子毛利率略低，且汽车电子研发投入大所致。
- **毛利率维持稳定，研发费用增幅较高。**公司 2023 年总体毛利率达到 22.36%，同比提升 0.26 个百分点，分业务看，汽车电子业务毛利率达到 22.1%，精密压铸业务毛利率达到 26.1%。费用方面，公司 2023 年销售费用、管理费用分别达到 2.7 亿/1.7 亿元，销售费用率和管理费用率分别为 3.8%/2.4%，同比分别下滑 0.2/0.6 个百分点，体现公司良好的费用管控水平和规模化效应的提升。研发方面，公司 2023 年研发投入达到 6.4 亿元，约占公司全年总营收的 9.0%，其中汽车电子研发投入约占其营业收入的 12.1%。
- **HUD 产品不断开拓，国际化市场取得较大进展。**公司 HUD 产品出货量国内领先，AR-HUD 产品全面覆盖主流技术路线并均实现量产，并已率先在国内推出 VPD 产品并获国内首个量产项目定点。海外业务方面，根据

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5638	7137	8673	10772	12951
YOY(%)	25.6	26.6	21.5	24.2	20.2
净利润(百万元)	380	465	611	801	1052
YOY(%)	27.4	22.2	31.5	31.0	31.4
毛利率(%)	22.1	22.4	22.2	22.7	23.1
净利率(%)	6.7	6.5	7.0	7.4	8.1
ROE(%)	9.1	7.8	9.5	11.3	13.3
EPS(摊薄/元)	0.73	0.89	1.17	1.53	2.01
P/E(倍)	35.3	28.9	21.9	16.8	12.8
P/B(倍)	3.2	2.2	2.1	1.9	1.7

公司年报披露，其 HUD 产品获得玛莎拉蒂品牌全球项目定点，数字声学获得海外项目定点，屏显示产品获得大众 SCANIA 项目定点，无线充电产品已配套 Stellantis 集团。

- **盈利预测与投资建议：**结合公司 2023 年业绩情况以及公司最新情况，我们调整公司 2024~2025 年净利润预测为 6.1 亿/8.0 亿元（原预测值为 6.3 亿/8.5 亿元），新增公司 2026 年净利润预测为 10.5 亿元，考虑到未来 HUD 市场空间以及公司在 HUD 领域当中的领先优势，我们依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) HUD 渗透率或搭载量不及预期。HUD 是公司强势产品，如果 HUD 的渗透率和搭载量不及预期，将直接影响公司 HUD 产品的市场空间；2) HUD 市场竞争环境日渐激烈，公司技术创新能力可能下滑，进而导致公司 HUD 产品的市场竞争力下滑；3) 汽车消费恢复程度不达预期，导致公司下游客户销量下滑，将直接导致公司业绩承压。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6676	7599	9077	10834
现金	1204	1373	1456	1767
应收票据及应收账款	3570	4011	4983	5990
其他应收款	28	38	47	57
预付账款	76	85	105	126
存货	1280	1572	1939	2319
其他流动资产	519	520	547	574
<b>非流动资产</b>	2776	2837	2825	2764
长期投资	182	202	222	242
固定资产	1743	1845	1890	1884
无形资产	193	167	139	110
其他非流动资产	659	624	575	528
<b>资产总计</b>	9453	10436	11902	13598
<b>流动负债</b>	3168	3663	4488	5343
短期借款	83	73	59	44
应付票据及应付账款	2601	2818	3476	4157
其他流动负债	484	771	953	1142
<b>非流动负债</b>	278	278	278	278
长期借款	2	2	2	2
其他非流动负债	276	276	276	276
<b>负债合计</b>	3446	3940	4766	5621
少数股东权益	27	34	42	52
股本	524	524	524	524
资本公积	2348	2348	2348	2348
留存收益	3107	3590	4222	5053
<b>归属母公司股东权益</b>	5979	6462	7094	7925
<b>负债和股东权益</b>	9453	10436	11902	13598

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	441	703	679	978
净利润	470	618	809	1062
折旧摊销	245	383	457	531
财务费用	-1	-9	-9	-13
投资损失	-19	-20	-20	-20
营运资金变动	-395	-249	-554	-577
其他经营现金流	141	-20	-3	-6
<b>投资活动现金流</b>	-1101	-404	-422	-444
资本支出	551	410	425	450
长期投资	-470	-20	-20	-20
其他投资现金流	-1182	-794	-827	-874
<b>筹资活动现金流</b>	1110	-130	-174	-223
短期借款	-105	-10	-14	-15
长期借款	-59	0	0	0
其他筹资现金流	1275	-120	-160	-208
<b>现金净增加额</b>	452	169	83	311

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7137	8673	10772	12951
营业成本	5541	6751	8327	9957
税金及附加	36	43	54	65
营业费用	272	347	431	518
管理费用	170	260	323	389
研发费用	606	728	894	1075
财务费用	-1	-9	-9	-13
资产减值损失	-42	-30	-30	-30
信用减值损失	-71	-20	-20	-20
其他收益	55	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	19	20	20	20
资产处置收益	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	473	571	772	981
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	3	4	4	4
<b>利润总额</b>	473	569	770	979
所得税	4	-48	-39	-83
<b>净利润</b>	470	618	809	1062
少数股东损益	5	6	8	11
<b>归属母公司净利润</b>	465	611	801	1052
EBITDA	716	944	1218	1497
EPS (元)	0.89	1.17	1.53	2.01

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	26.6	21.5	24.2	20.2
营业利润(%)	33.5	20.6	35.2	27.0
归属于母公司净利润(%)	22.2	31.5	31.0	31.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	22.4	22.2	22.7	23.1
净利率(%)	6.5	7.0	7.4	8.1
ROE(%)	7.8	9.5	11.3	13.3
ROIC(%)	11.0	11.8	14.2	16.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	36.5	37.8	40.0	41.3
净负债比率(%)	-18.6	-20.0	-19.5	-21.6
流动比率	2.1	2.1	2.0	2.0
速动比率	1.6	1.6	1.5	1.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	2.0	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	4.1	4.4	4.4	4.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.89	1.17	1.53	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.34	1.29	1.87
每股净资产(最新摊薄)	11.40	12.32	13.53	15.11
<b>估值比率</b>				
P/E	28.9	21.9	16.8	12.8
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	24.7	13.3	10.4	8.4

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层