



2024年4月1日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

华阳集团（002906）：单季度增长提速，智能座舱产品线持续扩展

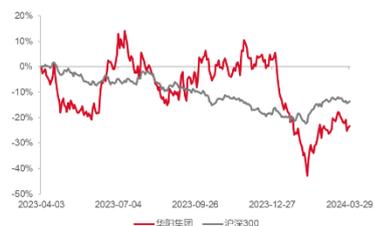
——公司简评报告

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/3/29
收盘价	25.58
总股本(万股)	52,443
流通A股/B股(万股)	47462.12/0
资产负债率(%)	36.46%
市净率(倍)	2.31
净资产收益率(加权)	9.64%
12个月内最高/最低价	38.85/18.45



相关研究

1. 华阳集团（002906）：新项目集中量产，单季度营收增速持续提升——公司简评报告
2. 华阳集团（002906）：汽车电子、精密压铸双轮驱动，新产品增长迅速——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2023年年报，全年实现营收71.37亿元，同比+27%，归母净利润4.65亿元，同比+22%；2023Q4实现营收23.40亿元，同比+44%，归母净利润1.67亿元，同比+48%。
- **汽车电子、精密压铸双轮驱动格局延续，2023Q4增长提速。**2023Q1-Q4公司单季度营收分别为+10%、+21%、+27%、+44%，归母净利润分别+12%、+11%、+11%、+48%，随着新项目集中投产、配套的多款新车型上量，2023Q4收入端及业绩增速提升显著。分业务来看，2023年公司延续汽车电子、精密压铸双轮驱动格局，汽车电子、精密压铸、精密电子部件、LED照明业务分别实现销售收入48.26亿元、16.60亿元、3.98亿元、1.26亿元，同比+29%、+25%、+20%、-2%，汽车电子业务中数字声学、座舱域控、车载无线充电、屏显示、HUD等产品，精密压铸业务中汽车智能化相关零部件增长迅速。
- **规模效应显现，盈利能力稳中有升。**2023年公司毛利率为22.36%，同比+0.26pct，汽车电子、精密压铸业务毛利率分别同比+0.77pct、+0.15pct、+0.03pct、-5.58pct；2023Q4毛利率为22.92%，同比+1.04pct。期间费用方面，2023年公司期间费用率同比-0.53pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.23pct、-0.57pct、+0.13pct、+0.13pct；2023Q4期间费用率同比-1.36pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率同比+0.37pct、-0.46pct、-1.02pct、-0.25pct。
- **汽车电子业务：丰富产品线强化智能座舱行业领导者地位，客户结构持续优化。**2023年公司搭载多类芯片方案的座舱域控、中大尺寸OLED车载显示屏、新平台50W大功率无线充电、支持3D沉浸式环绕音效的数字声学产品等实现量产，推出舱泊一体、行泊一体域控、VPD、一体化贯穿屏、曲面屏等新产品，并预研舱驾一体平台解决方案、电子外后视镜商用车平台等。市场拓展方面，2023年公司突破大众SCANIA、一汽丰田、上汽大众等客户，与长城、长安、奇瑞、吉利、北汽、长安马自达、理想、极氪、赛力斯、广汽埃安、蔚来、比亚迪等车企合作项目增加，HUD、数字声学、屏显示、无线充电等获得海外项目定点。
- **精密压铸业务：受益智能化趋势，建设长兴生产基地提升长三角地区配套能力。**2023年公司激光雷达部件、中控屏支架、域控部件、HUD部件等汽车智能化相关零部件项目大幅增加，并逐步从小件向3500T压铸机生产的中大件延伸，获得多个三电系统定点项目。公司在浙江长兴投建汽车轻量化精密压铸零部件项目，拟新增年产汽车零部件300万件，计划于2024年投产，将有效完善公司精密压铸业务在长三角地区的产业布局。
- **投资建议：**根据公司新项目拓展及盈利能力改善情况调整2024-2025年盈利预测，并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为6.39亿元、8.02亿元、10.05亿元（原2024-2025年预测为6.95亿元、9.43亿元），对应EPS为1.22元、1.53元、1.92元（原2024-2025年预测为1.33元、1.80元），按2024年3月29日收盘价计算，对应PE为21X、17X、13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游客户汽车销量不及预期的风险、新产品拓展不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	4488	5638	7137	8814	10596	12609
同比增速(%)	33%	26%	27%	23%	20%	19%
归母净利润(百万元)	299	380	465	639	802	1005
同比增速(%)	65%	27%	22%	38%	25%	25%
毛利率(%)	22%	22%	22%	23%	24%	24%
每股盈利(元)	0.57	0.73	0.89	1.22	1.53	1.92
ROE(%)	8%	9%	8%	10%	11%	13%
PE(倍)	45	35	29	21	17	13

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年3月29日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,204	1,322	1,589	1,891
应收票据及账款	3,570	4,077	4,901	5,832
预付账款	76	86	103	123
其他应收款	28	39	47	55
存货	1,280	1,742	2,082	2,464
其他流动资产	519	522	544	570
流动资产总计	6,676	7,787	9,267	10,936
长期股权投资	182	197	213	228
固定资产	1,743	1,840	2,112	2,544
在建工程	209	588	767	746
无形资产	193	208	256	285
长期待摊费用	5	3	-	-
其他非流动资产	445	497	486	474
非流动资产合计	2,776	3,333	3,833	4,278
资产总计	9,453	11,121	13,100	15,213
短期借款	83	512	1,065	1,576
应付票据及账款	2,601	3,181	3,802	4,499
其他流动负债	484	592	708	839
流动负债合计	3,168	4,285	5,576	6,913
长期借款	2	99	217	280
其他非流动负债	276	276	276	276
非流动负债合计	278	375	493	555
负债合计	3,446	4,660	6,069	7,469
股本	524	524	524	524
资本公积	2,348	2,348	2,348	2,348
留存收益	3,107	3,555	4,116	4,819
归属母公司权益	5,979	6,427	6,988	7,691
少数股东权益	27	34	43	53
股东权益合计	6,007	6,461	7,031	7,745
负债和股东权益合计	9,453	11,121	13,100	15,213

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	470	596	761	966
折旧与摊销	245	172	216	270
财务费用	-1	11	37	63
其他经营资金	-272	-285	-442	-507
经营性现金净流量	441	494	572	793
投资性现金净流量	-1,101	-699	-699	-699
筹资性现金净流量	1,110	323	394	208
现金流量净额	452	118	267	302

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,137	8,814	10,596	12,609
营业成本	5,541	6,775	8,098	9,582
营业税金及附加	36	45	54	64
销售费用	272	326	381	441
管理费用	170	203	233	265
研发费用	606	748	899	1,070
财务费用	-1	11	37	63
其他经营损益	-0	-	-	-
投资收益	19	19	19	19
公允价值变动损益	0	-	-	-
营业利润	473	653	819	1,025
其他非经营损益	-0	-2	-2	-2
利润总额	473	651	817	1,023
所得税	4	5	6	8
净利润	470	646	810	1,015
少数股东损益	5	7	8	11
归属母公司股东净利润	465	639	802	1,005
EBITDA	716	834	1,070	1,357
NPOLAT	469	661	851	1,082
EPS(元)	0.89	1.22	1.53	1.92

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	7%	7%	8%	8%
EBIT增长率	37%	40%	29%	27%
EBITDA增长率	35%	16%	28%	27%
净利润增长率	22%	38%	25%	25%
盈利能力				
毛利率	22%	23%	24%	24%
净利率	7%	7%	8%	8%
ROE	8%	10%	11%	13%
ROA	5%	6%	6%	7%
ROIC	11%	12%	13%	14%
估值倍数				
P/E	29	21	17	13
P/S	2	2	1	1
P/B	2	2	2	2
股息率	0%	1%	2%	2%
EV/EBIT	38	21	17	14
EV/EBITDA	25	16	13	11
EV/NOPLAT	38	21	17	14

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 3 月 29 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089