

华阳集团(002906.SZ)

下游客户放量，一季度业绩预告超预期

推荐（维持）

股价：27.98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)	147
流通A股市值(亿元)	147
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2024年一季度业绩预告，公司预计一季度实现归母净利润1.36~1.46亿元，同比增长75.41%~88.31%，实现扣非归母净利润1.31~1.41亿元，同比增长79.97%~93.70%。

平安观点：

- 一季度盈利超预期，汽车智能化业务同比实现高增长。**根据公司业绩预告披露，公司24年一季度业绩同比大幅增加的主要原因是：1、2024年一季度公司销售收入较上年同期大幅增长，汽车电子业务中座舱域控、HUD、屏显示、车载无线充电、数字声学、精密运动机构、液晶仪表等产品销售收入同比大幅增长；精密压铸业务中汽车智能化相关零部件项目持续放量，销售收入同比大幅增长。2、规模效应及公司管理改善效果显现。
- 公司主要客户一季度产销量增速较高。**公司下游客户主要以自主品牌为主，我们认为公司一季度业绩同比高增一定程度上得益于下游客户在一季度的高增长，其中长城汽车一季度销量27.5万台（同比+25.1%），长安汽车一季度销量69.2万台（同比+13.9%），奇瑞汽车一季度销量53.0万台（同比+60.3%），吉利汽车一季度销量47.6万台（同比+49.5%）。此外公司配套的车型订单数据亮眼，如问界新M7自上市以来订单突破17.4万台（华为余承东于4月11日披露），2024款极氪001上市首月大定突破3万台（极氪官方微博披露）。
- 汽车电子业务客户拓展，海外业务不断突破。**根据公司23年年报披露，公司汽车电子业务不断拓展，突破大众SCANIA、一汽丰田、上汽大众、玛莎拉蒂等客户，同时与现有国内重要客户合作项目增多，搭载产品品类增加。除国内客户外，公司加快突破海外市场，根据公司23年年报披露信息，公司HUD产品获得玛莎拉蒂全球项目定点，数字声学、屏显示也获得海外客户定点，无线充电已配套Stellantis、现代集团，同时公司还积极配合自主车企出海，自主品牌海外平台项目也逐渐增多。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5638	7137	8989	11153	13482
YOY(%)	25.6	26.6	26.0	24.1	20.9
净利润(百万元)	380	465	657	850	1095
YOY(%)	27.4	22.2	41.4	29.3	28.9
毛利率(%)	22.1	22.4	22.2	22.7	22.9
净利率(%)	6.7	6.5	7.3	7.6	8.1
ROE(%)	9.1	7.8	10.1	11.9	13.6
EPS(摊薄/元)	0.73	0.89	1.25	1.62	2.09
P/E(倍)	38.6	31.6	22.3	17.3	13.4
P/B(倍)	3.5	2.5	2.3	2.0	1.8

- **盈利预测与投资建议：**结合公司 2024 年一季度业绩预告以及公司最新情况，我们调整公司 2024~2026 年净利润预测为 6.6 亿/8.5 亿/11.0 亿元（原预测值为 6.1 亿/8.0 亿/10.5 亿元），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
流动资产	6676	7767	9310	11174
现金	1204	1328	1435	1747
应收票据及应收账款	3570	4158	5159	6236
其他应收款	28	40	49	59
预付账款	76	88	109	132
存货	1280	1630	2008	2420
其他流动资产	519	524	551	581
非流动资产	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
资产总计	9453	10604	12136	13938
流动负债	3168	3793	4646	5572
短期借款	83	73	59	44
应付票据及应付账款	2601	2921	3600	4338
其他流动负债	484	799	987	1190
非流动负债	278	278	278	278
长期借款	2	2	2	2
其他非流动负债	276	276	276	276
负债合计	3446	4071	4924	5850
少数股东权益	27	34	43	54
股本	524	524	524	524
资本公积	2348	2348	2348	2348
留存收益	3107	3626	4297	5162
归属母公司股东权益	5979	6498	7169	8034
负债和股东权益	9453	10604	12136	13938

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	441	668	712	989
净利润	470	664	858	1106
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	-331	-571	-610
其他经营现金流	141	-20	-3	-6
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	1110	-139	-184	-232
短期借款	-105	-10	-14	-15
长期借款	-59	0	0	0
其他筹资现金流	1275	-129	-170	-217
现金净增加额	452	124	106	312

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7137	8989	11153	13482
营业成本	5541	6997	8623	10391
税金及附加	36	45	56	67
营业费用	272	351	435	526
管理费用	170	256	323	391
研发费用	606	755	926	1119
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
营业利润	473	614	820	1022
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	473	612	818	1020
所得税	4	-52	-41	-87
净利润	470	664	858	1106
少数股东损益	5	7	9	11
归属母公司净利润	465	657	850	1095
EBITDA	716	986	1265	1537
EPS (元)	0.89	1.25	1.62	2.09

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	26.6	26.0	24.1	20.9
营业利润(%)	33.5	29.7	33.5	24.7
归属于母公司净利润(%)	22.2	41.4	29.3	28.9
获利能力				
毛利率(%)	22.4	22.2	22.7	22.9
净利率(%)	6.5	7.3	7.6	8.1
ROE(%)	7.8	10.1	11.9	13.6
ROIC(%)	11.0	12.7	14.8	16.8
偿债能力				
资产负债率(%)	36.5	38.4	40.6	42.0
净负债比率(%)	-18.6	-19.2	-19.0	-21.0
流动比率	2.1	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.6	1.6	1.5	1.5
营运能力				
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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.89	1.25	1.62	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.27	1.36	1.88
每股净资产(最新摊薄)	11.40	12.39	13.67	15.32
估值比率				
P/E	31.6	22.3	17.3	13.4
P/B	2.5	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	24.7	14.1	11.1	9.1

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。

免责条款：

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
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