

2024年08月20日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

华阳集团（002906）：智能座舱多产品线集中放量，规模效应释放提升盈利能力

——公司简评报告

证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/08/19
收盘价	24.23
总股本(万股)	52,464
流通A股/B股(万股)	52,446/0
资产负债率(%)	39.13%
市净率(倍)	2.08
净资产收益率(加权)	4.69
12个月内最高/最低价	38.80/18.45

**相关研究**

《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》2024.04.01

《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》2023.10.30

投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年度报告，2024H1实现营收41.93亿元，同比+46%，归母净利润2.87亿元，同比+58%；2024Q2实现营收22.03亿元，同比+42%，归母净利润1.45亿元，同比+39%。
- **汽车电子、精密压铸双轮驱动格局延续，智能座舱多产品线集中放量。**（1）汽车电子业务：2024H1实现营收30.71亿元，同比+65%，座舱域控、精密运动机构、数字声学等新产品进入规模化量产阶段，屏显示、液晶仪表、HUD、车载无线充电、车载摄像头等收入大幅增长。（2）精密压铸业务：2024H1实现营收9.14亿元，同比+24%，激光雷达、中控屏、域控、HUD等汽车智能化以及光通讯模块相关零部件增长显著。
- **规模效应及管理改善提升盈利能力。**2024H1公司毛利率为21.76%，同比-0.46pct，其中汽车电子业务、精密压铸业务毛利率分别为20.71%、25.73%，同比-1.17pct、-0.35pct。2024H1公司期间费用率为14.00%，同比-1.97pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.11pct、-0.74pct、-1.52pct、+0.40pct。
- **充分受益自主品牌、新势力智能化配置提升趋势，向合资、国际车企拓展。**2024H1公司对奇瑞、吉利、赛力斯、北汽、长安福特、广汽、理想等客户销售收入快速增长。同时，公司合资及国际车企客户拓展再获新进展，成功突破上汽奥迪并取得Stellantis、长安马自达、长安福特、北京现代、戴姆勒等客户新项目，客户群体持续扩大。
- **产品迭代强化竞争力，舱驾融合和中央计算单元产品推出在即。**（1）座舱域控：已量产基于高通8155的座舱域控产品，并推出基于高通8255的舱泊一体域控产品，下半年将推出基于高通8775的舱驾融合和中央计算单元产品。（2）HUD：5.1寸TFT HUD已搭载于魏牌蓝山车型上实现量产，融合HUD光学显示和屏显示技术的VPD产品预计明年实现量产，光波导、可变焦投影技术取得突破。（3）屏显示：滑移屏、偏摆屏、吸顶屏、悬浮屏等项目增加，完成可折叠P-OLED显示屏及三轴运动机构的车载显示产品预研。
- **投资建议：**基于公司新项目拓展情况调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为6.49亿元、8.60亿元、10.99亿元（原预测值为6.39亿元、8.02亿元、10.05亿元），对应EPS为1.24元、1.64元、2.09元（原预测值为1.22元、1.53元、1.92元），按2024年8月19日收盘价计算，对应PE为20X、15X、12X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品研发不及预期的风险；汽车市场销量不及预期的风险等。

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	9220	11477	13546
同比增速(%)	33%	26%	27%	29%	24%	18%
归母净利润(百万元)	299	380	465	649	860	1099
同比增速(%)	65%	27%	22%	40%	33%	28%
毛利率(%)	22%	22%	22%	22%	23%	23%
每股盈利(元)	0.57	0.73	0.89	1.24	1.64	2.09
ROE(%)	8%	9%	8%	10%	12%	14%
PE(倍)	43	33	27	20	15	12

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年8月19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	1,383	1,721	2,032
应收票据及账款	3,570	4,264	5,308	6,266
预付账款	76	90	112	132
其他应收款	28	41	50	60
存货	1,280	1,845	2,281	2,674
其他流动资产	519	527	555	582
流动资产总计	6,676	8,150	10,029	11,745
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	11,483	13,862	16,022
短期借款	83	608	1,275	1,766
应付票据及账款	2,601	3,369	4,165	4,882
其他流动负债	484	626	775	909
流动负债合计	3,168	4,603	6,215	7,557
长期借款	2	138	293	331
其他非流动负债	276	276	276	276
非流动负债合计	278	413	569	606
负债合计	3,446	5,016	6,783	8,163
股本	524	524	524	524
资本公积	2,348	2,348	2,348	2,348
留存收益	3,107	3,561	4,163	4,932
归属母公司权益	5,979	6,433	7,035	7,804
少数股东权益	27	34	43	55
股东权益合计	6,007	6,467	7,078	7,859
负债和股东权益合计	9,453	11,483	13,862	16,022

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	470	606	819	1,061
折旧与摊销	245	172	216	270
财务费用	-1	14	46	75
其他经营资金	-272	-365	-562	-522
经营性现金净流量	441	426	519	884
投资性现金净流量	-1,101	-699	-699	-699
筹资性现金净流量	1,110	452	518	125
现金流量净额	452	179	339	310

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,137	9,220	11,477	13,546
营业成本	5,541	7,176	8,872	10,398
营业税金及附加	36	47	58	68
销售费用	272	323	390	447
管理费用	170	194	230	257
研发费用	606	747	918	1,070
财务费用	-1	14	46	75
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	662	877	1,121
其他非经营损益	-0	-2	-2	-2
利润总额	473	660	875	1,119
所得税	4	5	7	8
净利润	470	655	869	1,110
少数股东损益	5	7	9	12
归属母公司股东净利润	465	649	860	1,099
EBITDA	716	846	1,137	1,464
NPOLAT	469	673	918	1,188
EPS(元)	0.89	1.24	1.64	2.09

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%	43%	37%	30%
EBITDA增长率	35%	18%	34%	29%
净利润增长率	22%	40%	33%	28%
盈利能力				
毛利率	22%	22%	23%	23%
净利率	7%	7%	8%	8%
ROE	8%	10%	12%	14%
ROA	5%	6%	6%	7%
ROIC	11%	12%	14%	14%
估值倍数				
P/E	27	20	15	12
P/S	2	1	1	1
P/B	2	2	2	2
股息率	1%	2%	2%	3%
EV/EBIT	38	19	15	12
EV/EBITDA	25	15	12	10
EV/NOPLAT	38	19	15	12

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 8 月 19 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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所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
 电话：(8621) 20333619
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089