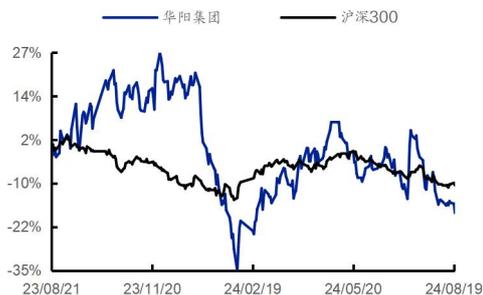


研究所：  
 证券分析师：戴畅 S0350523120004  
 daic@ghzq.com.cn  
 联系人：吴铭杰 S0350124030004  
 wumj@ghzq.com.cn

## 2024年H1归母净利润高速增长，“新品研发+客户开拓”壮大公司增长引擎

### ——华阳集团（002906）2024年中报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华阳集团	-16.2%	-17.5%	-19.4%
沪深300	-5.8%	-9.7%	-11.9%

#### 市场数据

市场数据	2024/08/20
当前价格(元)	23.48
52周价格区间(元)	18.45-38.80
总市值(百万)	12,318.52
流通市值(百万)	12,314.28
总股本(万股)	52,463.88
流通股本(万股)	52,445.83
日均成交额(百万)	146.46
近一月换手(%)	1.25

#### 相关报告

《华阳集团（002906）2023年报点评：2023年营收利润同比高增，订单开拓&产品迭代打开公司未来增量空间（增持）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-03-30

《华阳集团（002906）2023年半年报点评：双业务稳步增长，客户结构优化（增持）\*汽车零部件\*薛玉虎》——2023-08-23

#### 事件：

2024年8月19日，华阳集团发布2024年中报：2024年H1公司实现营收41.93亿元，同比+46.2%；归母净利润2.87亿元，同比+57.9%；扣非后归母净利润2.77亿元，同比+64.4%，其中2024Q2实现营收22.03亿元，同比+41.9%；归母净利润1.45亿元，同比+38.8%；扣非后归母净利润1.4亿元，同比+45.6%。

#### 投资要点：

- 2024年H1营收高速增长，“汽车电子&精密压铸”双轮驱动。** 2024年H1公司实现营收41.93亿元，同比+46.2%，实现高速增长。分业务来看：1) 汽车电子实现营收30.71亿元，同比+65.41%，实现较快增长，主要系2024H1公司座舱域控、精密运动机构、数字声学、HUD、车载摄像头等新产品线陆续进入规模化量产阶段，销售收入同比大幅增长，叠加客户结构持续优化，奇瑞、吉利、赛力斯、北汽、长安福特、广汽、理想等客户营收大幅提升。2) 精密压铸实现营收9.14亿元，同比+23.55%，2024H1公司应用于汽车智能化（激光雷达、中控屏、域控、HUD等）相关零部件及光通讯模块相关零部件的销售收入同比大幅增长。
- 2024年H1归母净利润高速增长，净利率同比改善。** 2024年H1公司实现归母净利润2.87亿元，同比+57.9%；毛利率21.76%，同比-0.46pct；净利率6.9%，同比+0.48pct。利润增速快于营收增速，主要得益于公司期间费用率下降：2024年H1公司期间费用率为14%，同比-1.97pct，具体看公司销售/管理（不含研发）/财务/研发费用率分别为3.45%/2.12%/0.34%/8.09%，同比分别-0.11pct/-0.74pct/+0.4pct/-1.52pct。
- 新品研发叠加客户开拓，壮大公司增长引擎。** 1) 新品研发方面。公司持续加大各项产品的研发投入，2024年H1研发投入3.73亿元，同比增长25.57%，研发费用率高达8.9%，其中公司汽车电子产品和技术快速迭代，基于高通8255芯片开发舱泊一体域控、中央计算单元、VPD（虚拟全景显示）等多功能融合创新产品。2) 客

**户开拓方面。**2024年上半年，公司汽车电子业务订单开拓进展显著，座舱域控、HUD、车载无线充电等主要产品持续获得众多定点项目，订单额大幅增加，突破上汽奥迪并获得多品类项目定点，并获得比亚迪、长安、赛力斯、蔚来、小鹏等国内头部主机厂的新项目。

■ **盈利预测和投资评级** 考虑到未来公司各业务新品陆续量产，业绩有望持续增长，我们预计公司 2024-2026 年实现营业总收入 89.05、108.35、130.36 亿元，同比增速为 25%、22%、20%；实现归母净利润 6.29、8.31、10.57 亿元，同比增速为 35%、32%、27%；EPS 为 1.20、1.58、2.02 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 20、15、12 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示** 原材料价格持续上涨；销量不及预期；新客户拓展不及预期；新工厂产能爬坡不及预期；海外市场拓展不及预期；新品研发进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7137	8905	10835	13036
增长率(%)	27	25	22	20
归母净利润（百万元）	465	629	831	1057
增长率(%)	22	35	32	27
摊薄每股收益（元）	0.89	1.20	1.58	2.02
ROE(%)	8	10	12	14
P/E	37.50	19.58	14.82	11.65
P/B	3.09	1.92	1.76	1.59
P/S	2.59	1.38	1.14	0.94
EV/EBITDA	24.79	12.79	9.88	7.94

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华阳集团盈利预测表

证券代码:	002906				股价:	23.48		投资评级:	增持 (维持)		日期:	2024/08/20	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	8%	10%	12%	14%	EPS	0.94	1.20	1.58	2.02				
毛利率	22%	22%	23%	23%	BVPS	11.41	12.22	13.33	14.73				
期间费率	6%	6%	6%	6%	<b>估值</b>								
销售净利率	7%	7%	8%	8%	P/E	37.50	19.58	14.82	11.65				
<b>成长能力</b>					P/B	3.09	1.92	1.76	1.59				
收入增长率	27%	25%	22%	20%	P/S	2.59	1.38	1.14	0.94				
利润增长率	22%	35%	32%	27%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.87	0.89	0.97	1.02	营业收入	7137	8905	10835	13036				
应收账款周转率	2.85	2.82	2.94	2.85	营业成本	5541	6911	8386	10068				
存货周转率	4.41	4.60	4.42	4.50	营业税金及附加	36	45	54	65				
<b>偿债能力</b>					销售费用	272	294	347	404				
资产负债率	36%	39%	41%	43%	管理费用	170	214	260	313				
流动比	2.11	1.97	1.88	1.84	财务费用	-1	45	65	91				
速动比	1.65	1.45	1.37	1.35	其他费用/(-收入)	606	712	867	1043				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	473	655	866	1101				
现金及现金等价物	1614	1346	1311	1233	营业外净收支	0	0	0	0				
应收款项	3036	3280	4090	5073	利润总额	473	655	866	1101				
存货净额	1280	1727	2070	2408	所得税费用	4	26	35	44				
其他流动资产	746	1061	1213	1455	净利润	470	629	831	1057				
<b>流动资产合计</b>	<b>6676</b>	<b>7414</b>	<b>8683</b>	<b>10169</b>	少数股东损益	5	0	0	0				
固定资产	1739	1932	2114	2278	归属于母公司净利润	465	629	831	1057				
在建工程	209	159	109	59	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	647	790	817	837	经营活动现金流	442	371	618	664				
长期股权投资	182	193	205	215	净利润	465	629	831	1057				
<b>资产总计</b>	<b>9453</b>	<b>10488</b>	<b>11927</b>	<b>13558</b>	少数股东损益	5	0	0	0				
短期借款	83	111	96	65	折旧摊销	246	199	235	263				
应付款项	2601	2885	3706	4460	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	74	267	225	266	营运资金变动	-383	-527	-481	-649				
其他流动负债	409	501	596	726	投资活动现金流	-1101	-474	-385	-388				
<b>流动负债合计</b>	<b>3168</b>	<b>3764</b>	<b>4623</b>	<b>5516</b>	资本支出	-649	-398	-391	-396				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-470	-15	-14	-12				
其他长期负债	278	284	284	284	其他	18	-62	20	20				
<b>长期负债合计</b>	<b>278</b>	<b>284</b>	<b>284</b>	<b>284</b>	筹资活动现金流	1110	-161	-268	-353				
<b>负债合计</b>	<b>3446</b>	<b>4049</b>	<b>4907</b>	<b>5801</b>	债务融资	-166	28	-15	-31				
股本	524	525	525	525	权益融资	1424	7	0	0				
股东权益	6007	6439	7020	7757	其它	-148	-196	-253	-322				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9453</b>	<b>10488</b>	<b>11927</b>	<b>13558</b>	现金净增加额	453	-268	-35	-77				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。