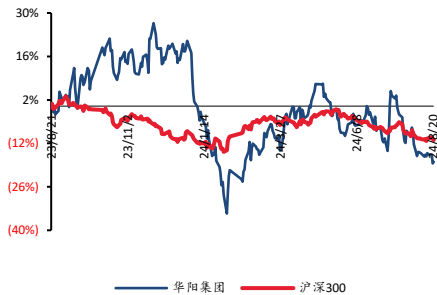


新产品加速迭代量产落地，双主业高速增长

走势比较



股票数据

| | |
|----------------|---------------|
| 总股本/流通(亿股) | 5.25/5.25 |
| 总市值/流通(亿元) | 123.97/123.97 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 38.8/18.45 |

相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 华阳集团披露 2024H1 报告, 实现营业收入为 41.93 亿元, 同比+46.23%; 归母净利润 2.87 亿元, 同比+57.89%; 2024 年 Q2 实现营业收入 22.0 亿元, 同环比+42%/+11%。

双主业高速增长, 产品+客户全面开花。公司聚焦主要业务汽车电子和精密压铸, 24H1 汽车电子营业收入 30.71 亿元, 同比+65.41%; 精密压铸实现营业收入 9.14 亿元, 同比+23.55%。(1) 汽车电子业务实现高速增长。座舱域控、精密运动机构、数字声学等新产品线陆续进入规模化量产阶段, 销售收入大幅增长; **订单大幅增长, 合资、国际车企客户定点增多, 奇瑞、问界、理想等份额大幅提升。**(2) 精密压铸业务持续增长。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; **博世、联电、贝洱海拉及其他重要客户营收大幅增长。**

产能释放引 24Q2 毛利环比提升, 费用端管控能力良好。24Q2 毛利率为 21.94%, 同环比-0.2pct/+0.38pct, 主要由于汽车电子新产品产能逐步释放, 有力支撑 Q2 毛利率水平, 规模化效应初步显现。分子公司看, 华阳多媒体 24H1 净利润实现 0.6 亿元, 同比+687%; 净利率 7.4%, 同比+5.8pct, 主要为规模效应所致。华阳通用 24H1 净利润实现 0.91 亿元, 同比+20%; 净利率 3.9%, 同比-0.9pct。华阳精机 24H1 净利润 1.17 亿元, 同比+20%; 净利率 13%, 同比-0.4pct。费用方面, Q2 期间费用率 13.9%, 同环比-0.9pct/-0.3pct, 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+0.5pct/-0.6pct/-1.4pct/+0.5pct, 环比分别+0.2pct/-0.4pct/+0.1pct/-0.2pct, 管控能力良好。

研发投入持续增长, 新产品加速迭代量产落地。24H1 公司持续加大研发投入, 报告期内研发投入 3.73 亿元, 同比+25.57%, 占营业收入的 8.90%, 环比+0.06pct。汽车电子产品和技术快速迭代、推出多功能融合创新产品。公司开发基于高通 8775 芯片的舱驾融合和中央计算单元产品, 预计今年下半年推出。公司目前已率先实现 5.1 寸 TFT HUD 量产; 加大 OLED 显示技术研发和生产投入, 量产项目增多。自研的视野仿真软件已投入使用, 首个项目已进入量产阶段。精密压铸业务聚焦核心技术领域, 持续增强新能源汽车关键零部件开发制造能力及半总成装配技术能力。

投资建议: 公司客户头部自主+合资/外资全面开花, 预计下半年新产品产能爬坡持续释放增量。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 91.07、112.82、137.30 亿元, 同比+27.60%/+23.88%/+21.70%; 实现归母净利润 6.43、8.49、10.41 亿元, 同比+38.42%/+31.94%/+22.63%, 对应当前 PE 估值分别为 20、15、12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 汽车智能化渗透率不及预期、原材料价格波动超出预期、芯片短缺超出预期、新产品研发进度不及预期、海外市场拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 7,137 | 9,107 | 11,282 | 13,730 |
| 营业收入增长率(%) | 26.59% | 27.60% | 23.88% | 21.70% |
| 归母净利（百万元） | 465 | 643 | 849 | 1,041 |
| 净利润增长率(%) | 22.17% | 38.42% | 31.94% | 22.63% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.94 | 1.23 | 1.62 | 1.98 |
| 市盈率（PE） | 37.50 | 19.76 | 14.97 | 12.21 |

资料来源：iFinD，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表 (百万) | | | | | |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 753 | 1,204 | 1,090 | 871 | 1,098 |
| 应收和预付款项 | 2,037 | 3,112 | 3,588 | 4,629 | 5,368 |
| 存货 | 1,234 | 1,280 | 1,793 | 2,083 | 2,590 |
| 其他流动资产 | 574 | 1,080 | 1,391 | 1,640 | 1,964 |
| 流动资产合计 | 4,597 | 6,676 | 7,863 | 9,224 | 11,021 |
| 长期股权投资 | 173 | 182 | 193 | 205 | 215 |
| 投资性房地产 | 38 | 36 | 34 | 33 | 31 |
| 固定资产 | 1,466 | 1,739 | 1,932 | 2,114 | 2,278 |
| 在建工程 | 137 | 209 | 251 | 297 | 350 |
| 无形资产开发支出 | 222 | 234 | 291 | 315 | 335 |
| 长期待摊费用 | 6 | 5 | 5 | 6 | 6 |
| 其他非流动资产 | 4,955 | 7,047 | 8,337 | 9,696 | 11,494 |
| 资产总计 | 6,997 | 9,453 | 11,044 | 12,666 | 14,710 |
| 短期借款 | 189 | 83 | 240 | 272 | 304 |
| 应付和预收款项 | 1,928 | 2,602 | 3,235 | 4,054 | 4,900 |
| 长期借款 | 58 | 0 | 109 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 606 | 761 | 935 | 1,059 | 1,238 |
| 负债合计 | 2,781 | 3,446 | 4,519 | 5,385 | 6,441 |
| 股本 | 476 | 524 | 525 | 525 | 525 |
| 资本公积 | 964 | 2,348 | 2,354 | 2,354 | 2,354 |
| 留存收益 | 2,787 | 3,133 | 3,640 | 4,388 | 5,368 |
| 归母公司股东权益 | 4,193 | 5,979 | 6,493 | 7,241 | 8,221 |
| 少数股东权益 | 23 | 27 | 31 | 39 | 48 |
| 股东权益合计 | 4,216 | 6,007 | 6,525 | 7,280 | 8,269 |
| 负债和股东权益 | 6,997 | 9,453 | 11,044 | 12,666 | 14,710 |

| 现金流量表 (百万) | | | | | |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营性现金流 | 339 | 442 | 404 | 477 | 848 |
| 投资性现金流 | -378 | -1,101 | -655 | -506 | -583 |
| 融资性现金流 | -126 | 1,110 | 140 | -190 | -38 |
| 现金增加额 | -156 | 453 | -114 | -219 | 227 |

| 利润表 (百万) | | | | | |
|----------|-------|-------|-------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业收入 | 5,638 | 7,137 | 9,107 | 11,282 | 13,730 |
| 营业成本 | 4,392 | 5,541 | 7,121 | 8,777 | 10,695 |
| 营业税金及附加 | 25 | 36 | 40 | 52 | 64 |
| 销售费用 | 228 | 272 | 362 | 445 | 537 |
| 管理费用 | 167 | 170 | 271 | 313 | 372 |
| 财务费用 | -9 | -1 | -13 | -7 | -7 |
| 资产减值损失 | -19 | -42 | -29 | -24 | -27 |
| 投资收益 | 26 | 19 | 54 | 50 | 59 |
| 公允价值变动 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 355 | 473 | 612 | 819 | 1,016 |
| 其他非经营损益 | -2 | -0 | -2 | -1 | -1 |
| 利润总额 | 353 | 473 | 610 | 817 | 1,015 |
| 所得税 | -32 | 4 | -38 | -39 | -35 |
| 净利润 | 385 | 470 | 647 | 857 | 1,050 |
| 少数股东损益 | 4 | 5 | 4 | 8 | 9 |
| 归母股东净利润 | 380 | 465 | 643 | 849 | 1,041 |

| 预测指标 | | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 毛利率 | 22.10% | 22.36% | 21.80% | 22.20% | 22.10% |
| 销售净利率 | 6.75% | 6.51% | 7.07% | 7.52% | 7.58% |
| 销售收入增长率 | 25.61% | 26.59% | 27.60% | 23.88% | 21.70% |
| EBIT 增长率 | 33.38% | 41.01% | 31.32% | 35.88% | 24.51% |
| 净利润增长率 | 27.40% | 22.17% | 38.42% | 31.94% | 22.63% |
| ROE | 9.07% | 7.77% | 9.91% | 11.72% | 12.66% |
| ROA | 5.44% | 4.92% | 5.83% | 6.70% | 7.08% |
| ROIC | 7.86% | 7.39% | 9.20% | 11.24% | 12.16% |
| EPS (X) | 0.80 | 0.94 | 1.23 | 1.62 | 1.98 |
| PE (X) | 41.53 | 37.50 | 19.76 | 14.97 | 12.21 |
| PB (X) | 3.77 | 3.09 | 1.96 | 1.76 | 1.55 |
| PS (X) | 2.81 | 2.59 | 1.40 | 1.13 | 0.93 |
| EV/EBITDA (X) | 30.03 | 24.79 | 15.07 | 11.60 | 9.37 |

资料来源: iFinD, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。