

华阳集团（002906.SZ）

3Q24 业绩超预期，业绩从容释放期

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,638	7,137	9,461	11,805	14,345
增长率 yoy（%）	25.6	26.6	32.6	24.8	21.5
归母净利润（百万元）	380	465	690	934	1,193
增长率 yoy（%）	27.4	22.2	48.4	35.4	27.7
ROE（%）	9.1	7.8	10.7	12.9	14.5
EPS 最新摊薄（元）	0.73	0.89	1.31	1.78	2.27
P/E（倍）	39.7	32.5	21.9	16.2	12.7
P/B（倍）	3.6	2.5	2.3	2.1	1.8

资料来源：公司财报、长城证券产业金融研究院

■ **事件：**10 月 14 日，公司发布 3Q24 业绩预告，3Q24 公司预计实现归母净利润 1.63 亿-1.88 亿元，同比增长 40.86%-62.45%；实现扣非净利润 1.58 亿-1.83 亿元，同比增长 41.84%-64.34%。

■ **3Q24 业绩超预期，业绩从容释放期。**3Q24 公司归母净利润/扣非净利润中值分别为 1.76 亿/1.70 亿元，同比分别+51.7%/+53.1%，环比分别+21.4%/+21.7%。**1）收入端：**3Q24 核心客户长城/奇瑞乘用车/问界/理想销量环比分别+3%/+17%/+14%/+41%，预计带动营收环比显著提升。分产品看，汽车电子业务中座舱域控、HUD、屏显示、车载无线充电、精密运动机构、数字声学、液晶仪表、车载摄像头等产品收入同比大幅增长，精密压铸业务中汽车智能化相关零部件及光通讯模块相关零部件收入同比大幅增长；**2）成本端：**公司成本端受益于规模效应及管理改善。

■ **新客户、新品类持续开拓，智能化业务增量空间打开。****1）汽车电子产品迭代、量产有序推进：**公司 AR-HUD 全面覆盖主流技术路线并均实现量产；率先在国内推出 VPD（虚拟全景显示）并将于 2025 年量产；CMS 已在享界 S9 量产并完成商用车平台预研；公司推出基于高通 8255 的舱泊一体域控，预计 2H24 推出基于高通 8775 的舱驾融合域控；**2）在手订单充足：**汽车电子方面，今年以来新获长城、长安、长安马自达、奇瑞、广汽、赛力斯、蔚来、极氪、比亚迪等客户项目定点，同时公司配套玛莎拉蒂全球/大众 SCANIA/Stellantis 全球/现代集团全球等项目；精密压铸方面，激光雷达部件/中控屏支架/域控部件/HUD 部件等电动智能化部件项目大幅增加，中大吨位技术实现突破并获得多个新能源汽车三电系统定点项目。

■ **投资建议：**结合公司汽车电子新客户新项目加速放量、高附加值汽车智能化压铸零部件收入规模增长，预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 94.6 亿/118.1 亿/143.5 亿元，归母净利润 6.9 亿/9.3 亿/11.9 亿元，以 10 月 11 日收盘价计算 PE 为 21.9/16.2/12.7 倍，维持“增持”评级。

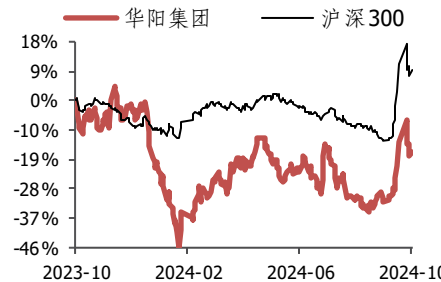
■ **风险提示：**下游汽车行业复苏不及预期；汽车智能化发展不及预期；新品研发进度不及预期；汇率波动风险；原材料价格波动风险

增持（维持评级）

股票信息

行业	汽车
2024 年 10 月 14 日收盘价（元）	29.26
总市值（百万元）	15,350.93
流通市值（百万元）	15,345.65
总股本（百万股）	524.64
流通股本（百万股）	524.46
近 3 月日均成交额（百万元）	205.14

股价走势



作者

分析师 陈逸同

执业证书编号：S1070522110001

邮箱：chenyitong@cgws.com

联系人 金瑞

执业证书编号：S1070123070009

邮箱：jinrui@cgws.com

相关研究

- 《2Q24 毛利率超预期，展望下半年业绩韧性仍将延续—华阳集团（002906.SZ）1H24 财报点评》
2024-08-21
- 《1Q24 业绩再超预期，全年增长潜力有望加速释放—华阳集团（002906.SZ）1Q24 业绩预告点评》
2024-04-12
- 《4Q23 业绩超预期，2024 年有望加速成长—华阳集团（002906.SZ）2023 年报点评》2024-04-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4597	6676	7772	8747	10561
现金	753	1204	1419	1771	2152
应收票据及应收账款	1978	3036	3168	3776	4421
其他应收款	22	28	38	44	56
预付账款	59	76	103	121	152
存货	1234	1280	1991	1982	2728
其他流动资产	552	1052	1052	1052	1052
非流动资产	2400	2776	3546	4244	4871
长期股权投资	173	182	210	239	267
固定资产	1466	1739	2237	2709	3188
无形资产	222	234	240	248	255
其他非流动资产	539	621	859	1049	1161
资产总计	6997	9453	11317	12991	15431
流动负债	2546	3168	4449	5257	6567
短期借款	189	83	512	635	960
应付票据及应付账款	1928	2601	3414	4055	4993
其他流动负债	430	484	524	566	614
非流动负债	235	278	287	289	291
长期借款	58	0	9	11	13
其他非流动负债	177	278	278	278	278
负债合计	2781	3446	4736	5545	6858
少数股东权益	23	27	35	45	57
股本	476	524	524	524	524
资本公积	964	2348	2348	2348	2348
留存收益	2787	3133	3555	4126	4856
归属母公司股东权益	4193	5979	6547	7401	8517
负债和股东权益	6997	9453	11317	12991	15431

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	339	442	940	1367	1212
净利润	385	470	697	944	1206
折旧摊销	187	245	225	298	376
财务费用	-9	-1	7	10	9
投资损失	-26	-19	-23	-23	-23
营运资金变动	-294	-395	-74	15	-495
其他经营现金流	96	143	107	123	139
投资活动现金流	-378	-1101	-972	-974	-980
资本支出	438	653	966	967	974
长期投资	37	-470	-28	-28	-28
其他投资现金流	23	22	22	22	22
筹资活动现金流	-126	1110	-180	-165	-176
短期借款	32	-105	428	123	325
长期借款	-51	-58	9	2	2
普通股增加	1	48	0	0	0
资本公积增加	10	1384	0	0	0
其他筹资现金流	-118	-158	-618	-290	-503
现金净增加额	-156	453	-213	228	56

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5638	7137	9461	11805	14345
营业成本	4392	5541	7359	9138	11070
营业税金及附加	25	36	41	52	65
销售费用	228	272	340	408	469
管理费用	167	170	200	230	242
研发费用	471	606	787	984	1230
财务费用	-9	-1	7	10	9
资产和信用减值损失	-65	-113	-106	-122	-138
其他收益	31	55	64	72	81
公允价值变动收益	-1	0	0	0	-1
投资净收益	26	19	23	23	23
资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	355	473	706	955	1225
营业外收入	2	3	2	3	3
营业外支出	4	3	4	4	4
利润总额	353	473	704	954	1224
所得税	-32	4	7	10	18
净利润	385	470	697	944	1206
少数股东损益	4	5	7	10	13
归属母公司净利润	380	465	690	934	1193
EBITDA	541	724	906	1231	1579
EPS (元/股)	0.73	0.89	1.31	1.78	2.27

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	25.6	26.6	32.6	24.8	21.5
营业利润 (%)	29.4	33.5	49.1	35.3	28.3
归属母公司净利润 (%)	27.4	22.2	48.4	35.4	27.7
获利能力					
毛利率 (%)	22.1	22.4	22.2	22.6	22.8
净利率 (%)	6.8	6.6	7.4	8.0	8.4
ROE (%)	9.1	7.8	10.7	12.9	14.5
ROIC (%)	8.6	7.7	9.4	11.5	12.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.7	36.5	41.8	42.7	44.4
净负债比率 (%)	-10.8	-16.4	-11.7	-13.5	-12.4
流动比率	1.8	2.1	1.7	1.7	1.6
速动比率	1.3	1.6	1.3	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.2	2.8	3.1	3.4	3.5
应付账款周转率	4.9	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.73	0.89	1.31	1.78	2.27
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.65	0.84	1.79	2.60	2.31
每股净资产 (最新摊薄)	7.99	11.40	12.36	13.84	15.79
估值比率					
P/E	39.7	32.5	21.9	16.2	12.7
P/B	3.6	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	27.1	19.0	15.4	11.2	8.7

资料来源: 公司财报、长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686