

2024年10月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

华阳集团（002906）：盈利能力持续提升，全球化拓展加速

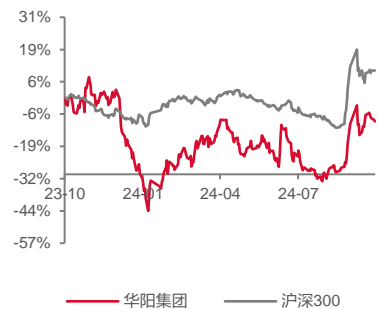
——公司简评报告

证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/10/29
收盘价	30.63
总股本(万股)	52,483
流通A股/B股(万股)	52,465/0
资产负债率(%)	43.77%
市净率(倍)	2.55
净资产收益率(加权)	7.56
12个月内最高/最低价	38.80/18.45

**相关研究**

《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》2024.08.20

《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年三季报，2024Q3实现营收26.48亿元，同比+37%，归母净利润1.78亿元，同比+54%，扣非净利润1.74亿元，同比+57%；2024Q1-Q3实现营收68.41亿元，同比+43%，归母净利润4.65亿元，同比+56%，扣非净利润4.51亿元，同比+61%。
- **汽车电子、精密压铸业务放量，收入端延续高增速。**2024Q3公司同环比均实现快速增长，单季度营收、归母净利润、扣非净利润环比分别+20%、+23%、+25%，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、车载摄像头等汽车电子产品，以及汽车智能化零部件、光通信模块零部件等精密压铸产品增长显著。
- **期间费用率持续下降，规模效应释放提升盈利能力。**2024Q3公司毛利率为21.06%，同比-0.82pct，产品结构变化导致毛利率略降，后续随着新产品陆续上量或有提升；期间费用率为12.65%，同比-1.89pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.78pct、-0.11pct、-1.03pct、+0.04pct，规模效应及管理改善持续提升公司盈利水平。
- **HUD龙头地位稳固，自主品牌定点密集落地，全球化业务战略取得突破。**今年以来公司为魏牌蓝山、深蓝S05、极氪7X、乐道L60等多款新车型配套HUD产品，配套车型不断增加，夯实公司HUD行业龙头地位。下半年公司获得奇瑞、比亚迪、长城、极氪等自主品牌客户定点，有望继续受益于自主品牌智能化趋势和国内市场份额提升红利；海外市场方面则成功获得Stellantis集团平台型项目定点，并推进多个全球项目，全球化拓展加速。
- **座舱域控新产品拓展顺利，向高阶域控升级迭代。**公司座舱域控产品去年实现量产以来配套于极狐考拉、捷途X70/X90、哈弗H6、深蓝S05等车型，销售收入增长迅速，今年再获奇瑞、长安、长安深蓝、长安启源、长安福特、北汽等客户项目。在跨域融合、中央集成发展趋势下，公司域控产品升级迭代，已量产基于高通8155的座舱域控产品，推出基于高通8255的舱泊一体域控产品，并开发基于高通8775的舱驾融合和中央计算单元产品。
- **投资建议：**基于公司汽车电子、精密压铸产品需求情况调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为6.67亿元、8.89亿元、11.43亿元（原预测值为6.49亿元、8.60亿元、10.99亿元），对应EPS为1.27元、1.69元、2.18元（原预测值为1.24元、1.64元、2.09元），按2024年10月29日收盘价计算，对应PE为24X、18X、14X，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	9707	12175	14431
同比增速(%)	33%	26%	27%	36%	25%	19%
归母净利润(百万元)	299	380	465	667	889	1143
同比增速(%)	65%	27%	22%	44%	33%	29%
毛利率(%)	22%	22%	22%	22%	22%	23%
每股盈利(元)	0.57	0.72	0.89	1.27	1.69	2.18
ROE(%)	8%	9%	8%	10%	13%	15%
PE(倍)	54	43	35	24	18	14

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年10月29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	1,456	1,826	2,165
应收票据及账款	3,570	4,490	5,631	6,675
预付账款	76	95	119	141
其他应收款	28	43	54	63
存货	1,280	1,953	2,433	2,864
其他流动资产	519	533	564	593
流动资产总计	6,676	8,569	10,627	12,501
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	11,903	14,460	16,779
短期借款	83	732	1,448	1,977
应付票据及账款	2,601	3,565	4,443	5,230
其他流动负债	484	662	825	973
流动负债合计	3,168	4,959	6,716	8,180
长期借款	2	187	356	399
其他非流动负债	276	276	276	276
非流动负债合计	278	463	632	675
负债合计	3,446	5,422	7,348	8,854
股本	524	524	524	524
资本公积	2,348	2,348	2,348	2,348
留存收益	3,107	3,574	4,197	4,997
归属母公司权益	5,979	6,446	7,069	7,869
少数股东权益	27	34	44	56
股东权益合计	6,007	6,481	7,112	7,925
负债和股东权益合计	9,453	11,903	14,460	16,779

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	470	625	848	1,105
折旧与摊销	245	172	216	270
财务费用	-1	18	55	86
其他经营资金	-272	-479	-614	-568
经营性现金净流量	441	335	506	893
投资性现金净流量	-1,101	-699	-699	-699
筹资性现金净流量	1,110	616	563	144
现金流量净额	452	252	370	339

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,137	9,707	12,175	14,431
营业成本	5,541	7,594	9,463	11,139
营业税金及附加	36	49	61	73
销售费用	272	340	414	476
管理费用	170	204	243	274
研发费用	606	757	937	1,097
财务费用	-1	18	55	86
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	682	907	1,166
其他非经营损益	-0	-2	-2	-2
利润总额	473	680	905	1,164
所得税	4	5	7	9
净利润	470	675	898	1,155
少数股东损益	5	7	9	12
归属母公司股东净利润	465	667	889	1,143
EBITDA	716	869	1,176	1,520
NPOLAT	469	696	956	1,244
EPS(元)	0.89	1.27	1.69	2.18

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	7%	7%	7%	8%
EBIT增长率	37%	48%	38%	30%
EBITDA增长率	35%	21%	35%	29%
净利润增长率	22%	44%	33%	29%
盈利能力				
毛利率	22%	22%	22%	23%
净利率	7%	7%	7%	8%
ROE	8%	10%	13%	15%
ROA	5%	6%	6%	7%
ROIC	11%	13%	14%	15%
估值倍数				
P/E	35	24	18	14
P/S	2	2	1	1
P/B	3	3	2	2
股息率	1%	1%	2%	2%
EV/EBIT	38	24	18	15
EV/EBITDA	25	19	15	12
EV/NOPLAT	38	24	18	15

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 10 月 29 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](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](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089