

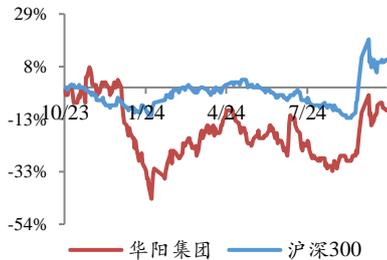
Q3 业绩符合预期，规模效应优化成本比率

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价(元)	30.83
近12个月最高/最低(元)	38.80/18.45
总股本(百万股)	525
流通股本(百万股)	525
流通股比例(%)	99.97
总市值(亿元)	162
流通市值(亿元)	162

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

联系人：陈飞宇

执业证书号：S0010123020005

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

1. 华阳集团(002906) 公司深度覆盖：汽车电子多点开花，把握智能化发展机遇 2024-09-29

主要观点：

事件：2024年10月28日，华阳集团(002906.SZ)发布24Q3季报。公司实现总营收约26.48亿元，同比增长37.25%，环比增长20.21%；归母净利润约1.78亿元，同比增长53.54%，环比增长22.89%；扣非净利润约1.64亿元，同比增长48.05%，环比增长21.66%。24Q3整体毛利率约为21.06%，同比降低0.82pct，环比降低0.88pct。

核心观点：

新旧合作车型销量向好，带动公司业务持续获益

- 1) 主要增量客户表现良好，已有车型增速放量，带动在手订单加速兑现。公司核心客户，小米/理想/奇瑞/吉利/赛力斯/长安等销量持续向好，24Q3分别环比+48.12%/39.28%/35.42%/19.41%/16.51%/12.72%。
- 2) 新车型密集上市受市场追捧，公司作为核心供应商持续获益。24Q3，公司为新上市的极氪007和享界，分别配备中控屏和电子后视镜等产品；24Q4，乐道L60、小鹏Mona M03、极氪7X等新上市车型搭载了公司的中控屏和HUD等多类汽车电子产品。

汽车电子产品加速出海，精密压铸业务稳步拓展

- 1) 汽车电子产品订单开拓进展显著，显示屏、无线充电、HUD等产品加速出海。2024上半年，公司突破上汽奥迪并获得多品类项目定点，获得Stellantis集团、长安马自达、长安福特、北京现代、戴姆勒等客户新项目。座舱域控持续出货，新产品顺应发展趋势。今年1-8月，公司座舱域控装机量超14万套；同时，公司顺应域控舱驾融合趋势，于2024年北京车展首发亮相“高通骁龙8255舱泊一体域控融合解决方案”，预计今年下半年落地。
- 2) 精密压铸产品进一步拓展至新能源三电及汽车电子产品，项目获取成果显著。2024上半年，公司获得采埃孚、博世、博格华纳、比亚迪、纬湃、联电、佛瑞亚(海拉)、伟创力、亿纬锂能、泰科、莫仕、安费诺以及其他重要客户新项目。

投资建议

公司前瞻布局汽车电动化、智能化增量产品，形成汽车电子与精密压铸两大核心板块，细分赛道具备相对优势；同时积极拥抱新能源新势力潜力客户，并拓展国际客户，客户结构不断优化。我们调整盈利预测，此前预计公司2024~2026年营收分别为93.3/116.4/137.0亿元，现预计公司2024~2026年营收分别为97.3/125.1/147.3亿元；对应2024~2026年实现归母净利润由6.55/8.62/10.66亿元调整为6.73/9.27/11.45亿元；2024~2026年对应PE为24.06/17.46/14.13x，维持公司“买入”评级。

风险提示

汽车销量不及预期；产品放量不及预期；智能化发展不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7137	9730	12512	14726
收入同比 (%)	26.6%	36.3%	28.6%	17.7%
归属母公司净利润	465	673	927	1145
净利润同比 (%)	22.2%	44.7%	37.8%	23.6%
毛利率 (%)	22.4%	21.8%	22.0%	22.3%
ROE (%)	7.8%	10.5%	13.3%	15.0%
每股收益 (元)	0.94	1.28	1.77	2.18
P/E	37.50	24.06	17.46	14.13
P/B	3.09	2.53	2.33	2.12
EV/EBITDA	24.79	16.59	12.67	10.37

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6676	8085	9607	11004	营业收入	7137	9730	12512	14726
现金	1204	994	663	653	营业成本	5541	7611	9756	11447
应收账款	3036	3835	4987	5787	营业税金及附加	36	54	70	84
其他应收款	28	38	49	57	销售费用	272	389	488	560
预付账款	76	104	134	157	管理费用	170	204	257	295
存货	1280	1850	2304	2708	财务费用	-1	-4	-3	-1
其他流动资产	1052	1264	1470	1641	资产减值损失	-42	-34	-23	-27
非流动资产	2776	3059	3320	3558	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	182	192	202	212	投资净收益	19	19	25	29
固定资产	1739	1956	2154	2331	营业利润	473	688	967	1219
无形资产	193	206	216	226	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	662	705	749	789	营业外支出	3	4	4	4
资产总计	9453	11144	12927	14562	利润总额	473	687	966	1218
流动负债	3168	4301	5500	6411	所得税	4	7	29	61
短期借款	83	111	96	65	净利润	470	680	937	1157
应付账款	1341	1833	2353	2759	少数股东损益	5	7	10	12
其他流动负债	1744	2358	3051	3587	归属母公司净利润	465	673	927	1145
非流动负债	278	416	430	449	EBITDA	700	923	1234	1508
长期借款	0	10	25	45	EPS (元)	0.94	1.28	1.77	2.18
其他非流动负债	278	406	405	404					
负债合计	3446	4718	5930	6860					
少数股东权益	27	35	44	57					
股本	524	525	525	525					
资本公积	2348	2358	2358	2358					
留存收益	3107	3509	4069	4762					
归属母公司股东权益	5979	6392	6952	7645					
负债和股东权益	9453	11144	12927	14562					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	442	392	548	959	成长能力				
净利润	470	680	937	1157	营业收入	26.6%	36.3%	28.6%	17.7%
折旧摊销	246	240	271	291	营业利润	33.5%	45.3%	40.5%	26.2%
财务费用	23	2	2	2	归属于母公司净利	22.2%	44.7%	37.8%	23.6%
投资损失	-19	-19	-25	-29	获利能力				
营运资金变动	-383	-610	-727	-555	毛利率 (%)	22.4%	21.8%	22.0%	22.3%
其他经营现金流	956	1389	1754	1806	净利率 (%)	6.5%	6.9%	7.4%	7.8%
投资活动现金流	-1101	-506	-509	-502	ROE (%)	7.8%	10.5%	13.3%	15.0%
资本支出	-649	-499	-524	-521	ROIC (%)	7.4%	10.3%	13.1%	14.8%
长期投资	-470	-11	-10	-10	偿债能力				
其他投资现金流	18	4	25	29	资产负债率 (%)	36.5%	42.3%	45.9%	47.1%
筹资活动现金流	1110	-93	-370	-467	净负债比率 (%)	57.4%	73.4%	84.8%	89.1%
短期借款	-105	28	-15	-31	流动比率	2.11	1.88	1.75	1.72
长期借款	-58	10	15	20	速动比率	1.65	1.40	1.28	1.25
普通股增加	48	1	0	0	营运能力				
资本公积增加	1384	10	0	0	总资产周转率	0.87	0.94	1.04	1.07
其他筹资现金流	-158	-142	-369	-456	应收账款周转率	2.85	2.83	2.84	2.73
现金净增加额	453	-210	-331	-9	应付账款周转率	4.64	4.80	4.66	4.48

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多纬度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

联系人：陈飞宇，墨尔本大学硕士，主要覆盖汽车智能化及底盘方向。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。