

华阳集团 (002906)

2024 三季度业绩点评: 核心客户新车周期向上, 业绩同环比高增

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

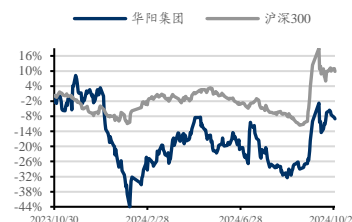
执业证书: S0600123090002
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5638	7137	9800	12172	14387
同比 (%)	25.61	26.59	37.31	24.20	18.20
归母净利润 (百万元)	380.46	464.82	674.61	898.94	1,130.31
同比 (%)	27.40	22.17	45.13	33.25	25.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.72	0.89	1.29	1.71	2.15
P/E (现价&最新摊薄)	42.25	34.58	23.83	17.88	14.22

投资要点

- **公司公告:** 公司发布 2024 年三季度业绩, 业绩处于业绩预告中上, 符合预期。2024 年 Q3 公司实现营业收入 26.5 亿元, 同环比 +37%/+20%; 24Q3 公司实现归母净利润 1.78 亿元, 同环比 +53%/+23%, 扣非归母净利润 1.74 亿元, 同环比+57%/+25%。
- **核心客户产销上量, 主营业务持续增长。** 客户端: 24Q3 公司核心客户奇瑞/长安/吉利/长城/赛力斯/理想产量分别环比+13%/-17%/+14%/+1%/+17%/62%, 核心客户新车进入放量周期。同时公司汽车电子产品横向拓展, 客户开拓进展顺利, 根据公司 2024 年半年报, 2024 年上半年, 公司汽车电子业务显著增长, 座舱域控、HUD、屏显、无线充电及车载娱乐系统等核心产品赢得大量订单, 客户群大幅扩展。国际合作方面, 成功与上汽奥迪、Stellantis 集团、长安马自达、长安福特、北京现代、戴姆勒等车企建立新项目合作。
- **降本增效, 净利率同环比提升。** 24Q3 公司毛利率 21.06%, 同比-0.82pct, 环比-0.88pct, 同环比下降主要为产品结构变化所致, 公司核心放量的汽车电子业务毛利率低于整体。24Q3 期间费用率为 12.7%, 同环比-1.9pct/-1.2pct, 受益于规模效应销售/管理/研发费用率均处于下降通道。24Q3 公司归母净利率为 6.7%, 同环比+0.7pct/+0.2pct。
- **智能驾驶业务加速, 跻身域控制器第一梯队。** 2024 年北京车展公司首发亮相了“高通骁龙 8255 域控解决方案”, 公司推出的高性能行泊一体域控产品, 可实现 L2+级别智能驾驶功能, 包括高速 NOA、城市 NOA 及记忆泊车, 支持 OTA 升级。公司预计 2024H2 推出基于高通 8775 的舱驾融合域控, 竞争力有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司订单释放节奏超预期, 业绩逐季度高增, 我们上调公司 2024-2026 年营收预测为 98.0/121.7/143.9 亿元 (原为 90.3/112.3/132.8 亿元), 同比分别+37%/+24%/+18%; 上调 2024-2026 年归母净利润预测为 6.7/9.0/11.3 亿元 (原为 6.5/8.9/11.2 亿元), 同比分别+45%/+33%/+26%, 对应 PE 分别为 24/18/14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场拓展不及预期; 下游乘用车需求复苏低于预期, 乘用车价格战超过预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.63
一年最低/最高价	18.45/38.80
市净率(倍)	2.56
流通 A 股市值(百万元)	16,069.91
总市值(百万元)	16,075.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.95
资产负债率(% ,LF)	43.77
总股本(百万股)	524.83
流通 A 股(百万股)	524.65

相关研究

- 《华阳集团(002906): 2024Q3 业绩预告点评: 订单加速释放, 业绩超预期!》
2024-10-15
- 《华阳集团(002906): 2024 中报点评: 汽车电子新产品量利齐升, 24Q2 经营性利润率环比提升》
2024-08-20

华阳集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,676	10,858	12,246	13,822	营业总收入	7,137	9,800	12,172	14,387
货币资金及交易性金融资产	1,614	4,756	4,693	4,917	营业成本(含金融类)	5,541	7,759	9,627	11,366
经营性应收款项	3,646	4,269	5,310	6,276	税金及附加	36	39	49	58
存货	1,280	1,691	2,100	2,481	销售费用	272	333	389	432
合同资产	0	0	0	0	管理费用	170	206	243	288
其他流动资产	136	142	143	148	研发费用	606	804	998	1,151
非流动资产	2,776	3,670	4,467	5,158	财务费用	(1)	(10)	(12)	(16)
长期股权投资	182	182	182	182	加:其他收益	55	49	61	72
固定资产及使用权资产	1,743	2,294	2,942	3,562	投资净收益	19	25	31	36
在建工程	209	532	661	712	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	193	213	233	253	减值损失	(113)	(36)	(47)	(57)
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	(1)	(1)	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	473	706	921	1,160
其他非流动资产	397	396	396	396	营业外净收支	0	5	7	7
资产总计	9,453	14,528	16,713	18,980	利润总额	473	711	928	1,167
流动负债	3,168	3,989	5,235	6,323	减:所得税	4	28	19	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	84	86	86	86	净利润	470	683	910	1,144
经营性应付款项	2,602	3,240	4,339	5,270	减:少数股东损益	5	8	11	14
合同负债	74	104	129	153	归属母公司净利润	465	675	899	1,130
其他流动负债	407	559	680	815	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	1.29	1.71	2.15
非流动负债	278	177	187	197	EBIT	454	659	865	1,093
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	700	1,014	1,319	1,652
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.36	20.83	20.91	21.00
租赁负债	2	12	22	32	归母净利率(%)	6.51	6.88	7.39	7.86
其他非流动负债	276	165	165	165	收入增长率(%)	26.59	37.31	24.20	18.20
负债合计	3,446	4,166	5,422	6,521	归母净利润增长率(%)	22.17	45.13	33.25	25.74
归属母公司股东权益	5,979	10,326	11,245	12,399					
少数股东权益	27	36	47	60					
所有者权益合计	6,007	10,362	11,291	12,459					
负债和股东权益	9,453	14,528	16,713	18,980					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	442	791	1,142	1,426	每股净资产(元)	11.41	18.63	20.29	22.37
投资活动现金流	(1,101)	(1,220)	(1,214)	(1,208)	最新发行在外股份(百万股)	525	525	525	525
筹资活动现金流	1,110	3,567	5	2	ROIC(%)	8.53	7.65	7.76	8.94
现金净增加额	453	3,142	(63)	223	ROE-摊薄(%)	7.77	6.53	7.99	9.12
折旧和摊销	246	354	453	559	资产负债率(%)	36.46	28.68	32.44	34.36
资本开支	(649)	(1,245)	(1,243)	(1,243)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.58	23.83	17.88	14.22
营运资本变动	(383)	(244)	(235)	(298)	P/B(现价)	2.69	1.64	1.51	1.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>