

汽车

报告日期：2025 年 03 月 31 日

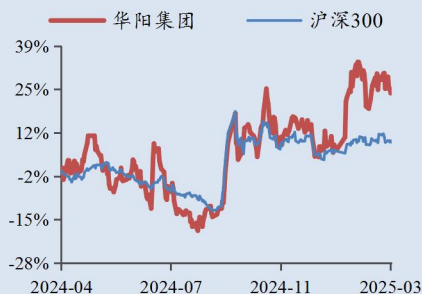
归母净利润同比+40.13%，智能化加速有望深度受益

——华阳集团（002906.SZ）2024 年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（调高）

最近一年走势



市场数据

2025 年 03 月 28 日

当前价格（元）	34.81
52 周价格区间（元）	22.52-37.88
总市值（百万元）	18,271.44
流通市值（百万元）	18,264.85
总股本（万股）	52,489.06
流通股（万股）	52,470.11
近一月换手（%）	38.14

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

《配套车型放量&规模效应驱动业绩高增——华阳集团（002906.SZ）2024 年前三季度业绩预告点评》2024.10.15

事件：

3 月 28 日，华阳集团发布 2024 年报：2024 年公司实现营收 101.58 亿元，同比 42.33%，实现归母净利润 6.51 亿元，同比+40.13%；2024Q4 实现营收 33.16 亿元，同比+41.73%，实现归母净利润 1.87 亿元，同比+11.57%。

观点：

- **智能化加速驱动订单高增，客户持续拓展继续增长潜力。**2024 年公司归母净利润同比+40.13%，其中毛利率同比-0.91pct 至 20.69%，期间费用率同比-1.46pct 至 12.44%，费用控制优秀推动业绩增长。订单方面，充分受益于智能驾驶和智能座舱渗透率提升，汽车电子业务（包含公司屏显示、HUD、车载摄像头和座舱域控等）和精密压铸业务（包含激光雷达压铸件、域控压铸件和高速连接器等）中智能化相关产品订单增长迅速。客户方面，新客户拓展顺利，汽车电子业务新突破大众汽车和上汽奥迪等国际车企客户，多类产品获得 Stellantis、理想和小米等车企新项目；精密压铸业务持续获得采埃孚、博世和博格华纳等重要 Tier1 客户新项目，有望于量产后持续推动公司业绩增长。
- **研发投入维持高位，高潜力产品有望充分受益于智驾平权。**公司 2024 年公司研发投入 8.31 亿元，同比+28.94%，营收占比达 8.19%。公司多个研发项目有望随着高阶智驾渗透率提升而放量。汽车电子方面，公司智驾域控产品已完成多个国产化方案设计开发并参与竞标，已推出基于高通 8775 芯片的舱驾一体域控产品，预研中央计算单元产品；精密压铸方面，中大吨位模具及产品半总成装配技术标准化，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。
- **加速国内外布局，新产能陆续投产。**公司定增各募投项目按计划推进中，其中汽车电子及精密压铸业务惠州新建厂房均已投产；华阳通用于 2024 年 7 月新成立重庆、上海子公司，华阳多媒体于 2024 年 12 月新成立芜湖、西安子公司，提升本地化配套和服务能力；公司设立泰国、墨西哥子公司，加速布局海外。
- **盈利预测及投资评级：**公司项目开拓进展显著，核心业务有望充分受益于汽车智能化发展，基于此我们上调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.97/11.70/14.74 亿元（2025-2026 年原预测值为 8.48/10.74 亿元），当前股价对应 PE

为 20.4/15.6/12.4 倍，可比公司 PE 平均值为 22.5/18.0/ 14.3 倍，公司 PE 低于可比公司平均值，公司多个待量产产品有望随智驾渗透率提升而放量，持续成长能力较强，上调公司至“买入”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济不及预期；新增定点不及预期；配套车型销量不及预期；上游原材料涨价；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,137	10,158	12,743	15,233	18,398
增长率（%）	26.59	42.33	25.45	19.54	20.78
归母净利润（百万元）	465	651	897	1,170	1,474
增长率（%）	22.17	40.13	37.71	30.47	25.95
ROE（%）	7.82	10.12	12.23	13.76	14.78
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.89	1.24	1.71	2.23	2.81
市盈率（P/E）	39.3	28.1	20.4	15.6	12.4
市净率（P/B）	3.1	2.8	2.5	2.1	1.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A/E	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2027E
002920.SZ	德赛西威	113.08	2.79	3.61	4.85	6.15	7.68	40.6	31.3	23.3	18.4	14.7
603786.SH	科博达	61.83	1.51	2.13	2.71	3.30	-	41.0	29.0	22.8	18.7	-
601799.SH	星宇股份	135.50	3.86	4.93	6.38	7.97	9.74	35.1	27.5	21.2	17.0	13.9
	平均值		2.72	3.56	4.65	5.81	8.71	38.9	29.3	22.5	18.0	14.3
002906.SZ	华阳集团	34.81	0.89	1.24	1.71	2.23	2.81	39.3	28.1	20.4	15.6	12.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 3 月 28 日，其中华阳集团、科博达盈利预测来自华龙证券研究所，其中科博达 2024 年业绩尚未发布，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,676	8,767	9,809	12,090	13,715	营业收入	7,137	10,158	12,743	15,233	18,398
现金	1,204	958	1,202	1,633	1,736	营业成本	5,541	8,056	10,120	12,100	14,633
应收票据及应收账款	3,036	4,525	4,961	6,379	7,317	税金及附加	36	46	58	70	84
其他应收款	28	51	48	70	73	销售费用	272	261	302	331	390
预付账款	76	128	128	178	192	管理费用	170	209	258	305	365
存货	1,280	1,669	2,036	2,394	2,963	研发费用	606	764	984	1,115	1,292
其他流动资产	1,052	1,435	1,435	1,435	1,435	财务费用	-1	30	27	9	-17
非流动资产	2,776	3,438	3,923	4,298	4,765	资产和信用减值损失	-113	-186	-127	-149	-175
长期股权投资	182	168	178	188	199	其他收益	55	66	69	73	75
固定资产	1,739	2,336	2,799	3,157	3,609	公允价值变动收益	0	5	5	5	6
无形资产	234	342	342	341	327	投资净收益	19	27	27	26	28
其他非流动资产	621	593	604	612	630	资产处置收益	-1	-1	-0	-1	-1
资产总计	9,453	12,205	13,733	16,387	18,479	营业利润	473	702	965	1,258	1,585
流动负债	3,168	5,217	5,842	7,322	7,930	营业收入	3	6	3	3	4
短期借款	83	45	737	295	464	营业外支出	3	9	5	5	6
应付票据及应付账款	2,601	4,529	4,429	6,281	6,670	利润总额	473	699	963	1,256	1,583
其他流动负债	484	643	676	745	796	所得税	4	43	59	77	97
非流动负债	278	498	497	492	489	净利润	470	657	904	1,180	1,487
长期借款	0	49	48	43	40	少数股东损益	5	5	7	10	13
其他非流动负债	278	449	449	449	449	归属母公司净利润	465	651	897	1,170	1,474
负债合计	3,446	5,716	6,339	7,814	8,419	EBITDA	762	1,055	1,273	1,639	2,036
少数股东权益	27	32	39	49	62	EPS（元）	0.89	1.24	1.71	2.23	2.81
股本	524	525	525	525	525	主要财务比率					
资本公积	2,348	2,357	2,357	2,357	2,357	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3,133	3,600	4,143	4,851	5,743	成长能力					
归属母公司股东权益	5,979	6,457	7,354	8,525	9,999	营业收入同比增速(%)	26.59	42.33	25.45	19.54	20.78
负债和股东权益	9,453	12,205	13,733	16,387	18,479	营业利润同比增速(%)	33.51	48.25	37.51	30.35	25.99
						归属于母公司净利润同比增速(%)	22.17	40.13	37.71	30.47	25.95
						获利能力					
						毛利率(%)	22.36	20.69	20.58	20.56	20.47
						净利率(%)	6.58	6.47	7.10	7.75	8.08
						ROE(%)	7.82	10.12	12.23	13.76	14.78
						ROIC(%)	8.29	10.21	10.75	12.90	13.70
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.46	46.83	46.16	47.68	45.56
						净负债比率(%)	-16.37	-8.96	-1.69	-11.68	-9.29
						流动比率	2.11	1.68	1.68	1.65	1.73
						速动比率	1.65	1.32	1.29	1.29	1.32
						营运能力					
						总资产周转率	0.87	0.94	0.98	1.01	1.06
						应收账款周转率	2.85	2.79	2.80	2.81	2.83
						应付账款周转率	4.64	4.49	4.60	4.62	4.61
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.89	1.24	1.71	2.23	2.81
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.12	0.63	3.07	1.55
						每股净资产(最新摊薄)	11.39	12.30	14.01	16.24	19.05
						估值比率					
						P/E	39.3	28.1	20.4	15.6	12.4
						P/B	3.1	2.8	2.5	2.1	1.8
						EV/EBITDA	22.18	16.54	14.07	10.40	8.41

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046