

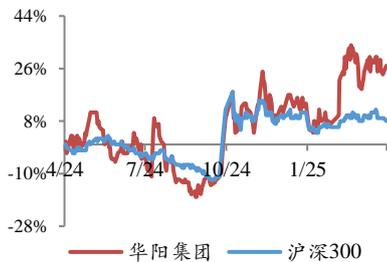
24 年汽车电子业绩高兑现性，产品及客户结构持续向好

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-01

收盘价(元)	35.32
近12个月最高/最低(元)	37.88/22.52
总股本(百万股)	525
流通股本(百万股)	525
流通股比例(%)	99.96
总市值(亿元)	185
流通市值(亿元)	185

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：陈飞宇

执业证书号：S0010525020001

电话：19842726967

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

1. 华阳集团：Q3 业绩符合预期，规模效应优化成本比率 2024-10-29

2. 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：2025年3月29日，华阳集团(002906.SZ)发布2024年年报。公司2024年实现营收约101.58亿元，同比+42.33%。归母净利润6.51亿元，同比+40.13%；扣非归母净利润6.32亿元，同比+43.47%。

24Q4实现总营收约33.16亿元，同比+41.73%，环比+37.27%；归母净利润约6.51亿元，同比+40.13%；扣非净利润约6.32亿元，同比+43.47%。24年毛利率约为20.69%，同比-1.67pct。

核心观点：

营收增长，成本压力影响盈利能力

1) **营收方面：**2024年实现营业收入101.58亿元，汽车电子业务实现营业收入76.03亿元，同比+57.55%，占总收入的74.85%；公司在智能座舱领域具备从底层软件到全栈开发的能力，特别是在HUD技术方面，实现了高级别智能驾驶平台项目量产，并陆续获取新定点项目，进一步巩固领先地位。精密压铸业务实现营业收入20.65亿元，同比+24.39%，占总收入的20.33%；随着汽车轻量化趋势的发展，公司精密压铸业务受益明显。分区域看，国内营收约86.60亿元，同比+57.32%，得益于产品线拓展和客户结构优化；国外营收约14.97亿元，同比-8.25%。

2) **盈利方面：**毛利率为20.69%，同比-1.67pct。其中汽车电子产品/精密压铸产品毛利率分别为19.20%/25.67%，同比-2.85pct/-0.44pct，主要系成本及原材料价格上升的影响。24年营业利润为7.02亿元，同比+48.25%。归母净利润约为6.57亿元，净利润率为6.47%，同比-0.12pct，受存货减值计提影响。

新旧合作车型销量向好，接入DeepSeek深度融合AI赋能产品

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/奇瑞/吉利/长安/理想等销量持续向好，24Q4分别环比+72.63%/+62.50%/+48.52%/+43.60%/+4.99%。

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，深蓝S05、乐道L60、小鹏Mona M03、极氪7X等新上市车型搭载了公司的座舱域控制器、无线充电、中控屏、HUD和AR-HUD等多类汽车电子产品。

3) **公司接入DeepSeek、深度融合AI。**公司将运用AI的能力，为目前阶段的AR-HUD产品，实时生成指示提示信息。智能座舱层面，在AI加持下，将为OEM的车型开发提供更加从容地选择。

汽车电子产品加速与新势力及国际客户合作，精密压铸业务稳步拓展

1) **汽车电子产品在新势力车企及合资、国际车企客户取得重要进展。**

2024年，公司新突破大众汽车集团、上汽奥迪客户，获得 Stellantis 集团、小鹏、理想、小米、蔚来、零跑、现代-起亚汽车集团、长安马自达、长安福特等客户众多新项目。**座舱域控持续出货，新产品顺应发展趋势。**2024年，公司座舱域控装机量超30万套，座舱域控、HUD、屏显示等订单额大幅增加；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”。**公司保持 HUD 行业龙头位置，产品的进一步升级。**2024年，公司 HUD 出货量突破100万套，参考盖世数据 AR-HUD 和 HUD 装机量分别超18万/76万套，市场份额排行分别为第二和第一；另外，在2025 CES上，公司首发深式3D AR-HUD，并继续研发更复杂的空间3D重构实现逼真3D显示效果。

2) 精密压铸产品项目获取成果显著，新能源三电系统、智能驾驶系统、光通讯模块及汽车高速高频连接器等零部件项目订单额大幅增加。2024年，公司精密压铸业务持续获得采埃孚、博世、博格华纳、比亚迪、舍弗勒、联电、佛瑞亚、伟创力、泰科、莫仕、安费诺以及其他重要客户新项目；铝合金业务新突破法雷奥、尼得科客户。

投资建议

公司前瞻布局汽车电动化、智能化增量产品，形成丰富产品矩阵，积极拥抱新能源新势力潜力客户，并拓展国际客户，2024年实现客户、订单向营收、盈利的有效落地。我们预计公司2025~2027年营收分别为126.39/157.35/182.96亿元，对应2025~2027年实现归母净利润9.16/12.00/14.60亿元；2025~2027年对应PE为20.24/15.45/12.70x，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10158	12639	15735	18296
收入同比 (%)	42.3%	24.4%	24.5%	16.3%
归属母公司净利润	651	916	1200	1460
净利润同比 (%)	40.1%	40.7%	31.0%	21.7%
毛利率 (%)	20.7%	20.1%	19.8%	19.6%
ROE (%)	10.1%	13.1%	15.5%	16.9%
每股收益 (元)	1.24	1.75	2.29	2.78
P/E	24.80	20.24	15.45	12.70
P/B	2.50	2.64	2.39	2.14
EV/EBITDA	15.06	12.86	10.23	8.40

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8767	10060	12289	14635	营业收入	10158	12639	15735	18296
现金	958	686	603	1159	营业成本	8056	10098	12612	14704
应收账款	4249	5175	6531	7570	营业税金及附加	46	59	75	85
其他应收款	51	56	72	84	销售费用	261	316	362	384
预付账款	128	149	188	221	管理费用	209	240	268	274
存货	1669	2224	2647	3019	财务费用	30	-10	-6	-5
其他流动资产	1711	1770	2248	2582	资产减值损失	-97	-65	-70	-87
非流动资产	3438	3534	3653	3523	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	168	168	168	168	投资净收益	27	42	45	54
固定资产	2336	2541	2767	2742	营业利润	702	984	1288	1568
无形资产	300	212	125	37	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	634	613	593	576	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	12205	13594	15942	18159	利润总额	699	984	1288	1568
流动负债	5217	6036	7638	8948	所得税	43	60	79	96
短期借款	45	45	45	45	净利润	657	924	1210	1472
应付账款	2247	2616	3310	3883	少数股东损益	5	7	10	12
其他流动负债	2925	3375	4283	5019	归属母公司净利润	651	916	1200	1460
非流动负债	498	498	498	498	EBITDA	1014	1396	1763	2081
长期借款	49	49	49	49	EPS (元)	1.24	1.75	2.29	2.78
其他非流动负债	449	449	449	449					
负债合计	5716	6535	8137	9446					
少数股东权益	32	40	49	61					
股本	525	525	525	525					
资本公积	2357	2357	2357	2357					
留存收益	3575	4138	4874	5769					
归属母公司股东权益	6457	7020	7756	8651					
负债和股东权益	12205	13594	15942	18159					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	590	643	1029	1474	成长能力				
净利润	657	924	1210	1472	营业收入	42.3%	24.4%	24.5%	16.3%
折旧摊销	313	422	481	518	营业利润	48.3%	40.1%	31.0%	21.7%
财务费用	2	4	4	4	归属于母公司净利	40.1%	40.7%	31.0%	21.7%
投资损失	-27	-42	-45	-54	获利能力				
营运资金变动	-538	-731	-692	-556	毛利率 (%)	20.7%	20.1%	19.8%	19.6%
其他经营现金流	1377	1720	1972	2116	净利率 (%)	6.4%	7.2%	7.6%	8.0%
投资活动现金流	-672	-558	-644	-348	ROE (%)	10.1%	13.1%	15.5%	16.9%
资本支出	-895	-519	-601	-390	ROIC (%)	10.0%	12.8%	15.2%	16.7%
长期投资	203	-80	-89	-11	偿债能力				
其他投资现金流	19	42	45	54	资产负债率 (%)	46.8%	48.1%	51.0%	52.0%
筹资活动现金流	-163	-359	-468	-569	净负债比率 (%)	88.1%	92.6%	104.2%	108.4%
短期借款	-38	0	0	0	流动比率	1.68	1.67	1.61	1.64
长期借款	49	0	0	0	速动比率	1.32	1.26	1.22	1.26
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	10	0	0	0	总资产周转率	0.94	0.98	1.07	1.07
其他筹资现金流	-184	-359	-468	-569	应收账款周转率	2.79	2.68	2.69	2.60
现金净增加额	-244	-272	-84	557	应付账款周转率	4.49	4.15	4.26	4.09

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。

分析师：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。