

华阳集团（002906.SZ） 2024 全年业绩创新高，供需共振未来业绩可期

2025 年 04 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

赵旭杨（分析师）

王镇涛 (联系人)

zhaoxuyang@kysec.cn

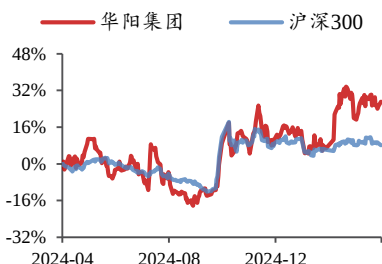
wangzhentao@kysec.cn

证书编号: S0790523090002

证书编号: S0790124070021

日期	2025/3/31
当前股价(元)	35.32
一年最高最低(元)	37.88/22.52
总市值(亿元)	185.40
流通市值(亿元)	185.33
总股本(亿股)	5.25
流通股本(亿股)	5.25
近 3 个月换手率(%)	127.47

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《各大业务稳步推进，业绩持续高增长未来可期——中小盘信息更新》
-2024.10.29

《聚焦汽车智能化与轻量化，公司业绩持续高增—中小盘信息更新》
-2024.8.20

《业绩持续高增符合预期，迈向智能化解决方案提供商—中小盘信息更新》-2024.7.12

●完美承接汽车智能化需求，营业收入和净利润实现双高增长

2024 年公司实现营业收入 101.58 亿元，同比增长 42.33%，实现归母净利润 6.51 亿元，同比增长 40.13%，公司顺应汽车智能化浪潮实现快速成长，营收规模首次突破百亿，归母净利润创历史新高，彰显强劲实力。我们上调公司 2025-2026 年业绩预测，并新增 2027 年业绩预测，预计 2025-2027 年归母净利润 9.78(+3.27)/12.58(+4.05)/16.06 亿元，对应 EPS 分别为 1.86(+0.62)/2.40(+0.77)/3.06 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 19.0/14.7/11.5 倍，维持“买入”评级。

● 汽车电子业务高增，智能座舱平台型零部件公司可期

主营业务双轮驱动，汽车电子、精密压铸业务分别实现营收 76.03/20.65 亿元，同比增长 57.55%/24.39%，其中 HUD、车载手机无线充电、座舱域控产品出货量超 100/400/30 万套，精密运动机构、数字声学、数字钥匙、电子后视镜等新产品也配套热销车型实现收入快速增长，多款产品市场份额提升迅速。盈利端，公司总体毛利率/净利率分别为 20.69/6.47%，同比-1.67/-0.12pct，部分受会计政策变更影响，0.71 亿元质保费用重分类至成本。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.57%/2.05%/7.52%/0.29%，同比-1.24pct/-0.33pct/-0.96pct/+0.31pct，整体费用率同比变动-2.22pct，内部费用控制能力进一步增强。

● 客户、订单持续开拓，产能配套建设加速，未来业绩有望持续兑现

公司客户开拓顺利，汽车电子新突破大众汽车集团、上汽奥迪，多类产品获得Stellantis集团、小鹏、理想、小米等客户新项目；精密压铸业务获得采埃孚等客户新项目。报告期内公司投入8.31亿元用于研发，已量产5.1寸SR-HUD、2025年量产VPD、推出基于高通芯片的舱泊一体/舱驾一体域控，产品加速迭代、品类不断丰富，使公司能够更全面响应客户需求，巩固市场优势地位。公司不断扩充产能，惠州新建厂房、浙江长兴零部件生产基地已投产，华阳通用新成立重庆、上海子公司，华阳多媒体成立芜湖、西安子公司，满足业务需求；此外公司设立泰国、墨西哥子公司，加码海外布局。供需共振之下，公司未来业绩可期。

● **风险提示：**产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,137	10,158	13,731	17,629	21,724
YOY(%)	26.6	42.3	35.2	28.4	23.2
归母净利润(百万元)	465	651	978	1,258	1,606
YOY(%)	22.2	40.1	50.2	28.6	27.7
毛利率(%)	21.6	20.7	21.5	21.5	21.5
净利率(%)	6.6	6.5	7.2	7.2	7.5
ROE(%)	7.8	10.1	13.2	14.7	16.0
EPS(摊薄/元)	0.89	1.24	1.86	2.40	3.06
P/E(倍)	39.9	28.5	19.0	14.7	11.5
P/B(倍)	3.1	2.9	2.5	2.2	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6676	8767	11327	13498	16426	营业收入	7137	10158	13731	17629	21724
现金	1204	958	1295	1663	2049	营业成本	5595	8056	10780	13839	17045
应收票据及应收账款	3036	4525	6116	7323	9173	营业税金及附加	36	46	66	83	103
其他应收款	28	51	56	81	88	营业费用	218	261	412	538	663
预付账款	76	128	148	206	231	管理费用	170	209	275	353	434
存货	1280	1669	2277	2789	3450	研发费用	606	764	1044	1322	1629
其他流动资产	1052	1435	1435	1435	1435	财务费用	-1	30	87	112	130
非流动资产	2776	3438	4187	4908	5555	资产减值损失	-42	-97	-48	-44	-43
长期投资	182	168	174	181	187	其他收益	55	66	43	49	53
固定资产	1739	2336	3046	3730	4357	公允价值变动收益	0	5	1	1	2
无形资产	234	342	342	341	327	投资净收益	19	27	30	25	25
其他非流动资产	621	593	624	656	684	资产处置收益	-1	-1	0	0	0
资产总计	9453	12205	15515	18406	21981	营业利润	473	702	1024	1334	1691
流动负债	3168	5217	7535	9261	11327	营业外收入	3	6	3	3	4
短期借款	83	45	3412	1102	4241	营业外支出	3	9	5	5	6
应付票据及应付账款	2601	4529	3416	7361	6226	利润总额	473	699	1022	1332	1690
其他流动负债	484	643	707	798	860	所得税	4	43	35	63	69
非流动负债	278	498	502	505	498	净利润	470	657	987	1269	1621
长期借款	0	49	53	56	49	少数股东损益	5	5	9	11	15
其他非流动负债	278	449	449	449	449	归属母公司净利润	465	651	978	1258	1606
负债合计	3446	5716	8038	9766	11825	EBITDA	687	988	1415	1850	2329
少数股东权益	27	32	41	52	67	EPS(元)	0.89	1.24	1.86	2.40	3.06
股本	524	525	525	525	525	主要财务比率					
资本公积	2348	2357	2357	2357	2357		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3133	3600	4588	5856	7477	成长能力					
归属母公司股东权益	5979	6457	7435	8588	10089	营业收入(%)	26.6	42.3	35.2	28.4	23.2
负债和股东权益	9453	12205	15515	18406	21981	营业利润(%)	33.5	48.3	45.9	30.2	26.8
						归属于母公司净利润(%)	22.2	40.1	50.2	28.6	27.7
						获利能力					
						毛利率(%)	21.6	20.7	21.5	21.5	21.5
						净利率(%)	6.6	6.5	7.2	7.2	7.5
						ROE(%)	7.8	10.1	13.2	14.7	16.0
						ROIC(%)	10.2	11.9	11.3	17.4	14.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.5	46.8	51.8	53.1	53.8
						净负债比率(%)	-16.4	-9.0	33.0	-2.4	25.0
						流动比率	2.1	1.7	1.5	1.5	1.5
						速动比率	1.6	1.3	1.2	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
						应收账款周转率	2.8	2.8	3.0	3.0	2.9
						应付账款周转率	4.7	4.5	4.8	4.7	4.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.89	1.24	1.86	2.40	3.06
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.12	-3.66	7.63	-2.59
						每股净资产(最新摊薄)	11.39	12.30	14.17	16.36	19.22
						估值比率					
						P/E	39.9	28.5	19.0	14.7	11.5
						P/B	3.1	2.9	2.5	2.2	1.8
						EV/EBITDA	25.0	17.9	14.7	9.8	9.0
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	442	590	-1921	4006	-1362						
净利润	470	657	987	1269	1621						
折旧摊销	245	312	320	423	530						
财务费用	-1	30	87	112	130						
投资损失	-19	-27	-30	-25	-25						
营运资金变动	-395	-549	-3215	2308	-3551						
其他经营现金流	143	167	-69	-80	-67						
投资活动现金流	-1101	-672	-1038	-1117	-1150						
资本支出	653	903	1062	1137	1171						
长期投资	-470	203	-6	-7	-6						
其他投资现金流	22	28	31	26	27						
筹资活动现金流	1110	-163	-71	-211	-240						
短期借款	-105	-38	3367	-2310	3139						
长期借款	-58	49	4	3	-7						
普通股增加	48	1	0	0	0						
资本公积增加	1384	10	0	0	0						
其他筹资现金流	-158	-184	-3442	2097	-3371						
现金净增加额	453	-244	-3030	2678	-2752						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn