

华阳集团 (002906.SZ)

单四季度收入同比增长 42%，汽车电子产品量价双升

优于大市

核心观点

2024 年公司营收 101.6 亿元，同比增长 43%。公司 2024 年实现营收 101.6 亿元，同比增加 42.3%，归母净利润 6.5 亿元，同比增加 40.1%。公司 2024Q4 实现营收 33.2 亿元，同比增加 41.7%，环比增加 25.3%，归母净利润 1.9 亿元，同比增加 11.6%，环比增加 5.0%。1) 汽车电子，公司屏显示、HUD、无线充电、车载摄像头、座舱域控、精密运动机构、数字声学、数字钥匙、电子后视镜等产品销售收入快速增长；2) 精密压铸，公司应用于汽车智能化相关零部件、新能源汽车电驱系统零部件、光通讯模块及汽车高速高频连接器相关零部件收入同比大幅增长。

2024Q4 净利率环比-1.1pct，四费率稳中有降。2024Q4 公司毛利率 19.0%，同比-1.6pct，净利率 5.7%，同比-1.5pct，环比-1.1pct。2024Q4 公司四费率为 10.3%，同比-0.5pct，环比-2.3pct

华阳与华为、小米深度合作，问界 M5、M7、小米 SU7 Ultra 搭载华阳座舱产品。华阳为 M5、M7 提供 HUD、液晶仪表、无线充电及 NFC 钥匙模块等。此外，公司为 SU7 Ultra 配套翻转式仪表盘、50W 大功率无线充电产品，

聚焦汽车智能化和轻量化，产品持续升级，客户结构优化。1) 汽车电子：产品维度，2024 年公司 HUD 产品出货量突破 100 万套，率先实现 5.1 寸 SR-HUD 量产，推出 3D AR-HUD、VPD 产品（预计 2025 年量产）；2024 年公司座舱域控产品出货量超 30 万套，已推出基于高通 8255 芯片的舱泊一体域控和基于高通 8775 芯片的舱驾一体域控，预研中央计算单元产品。客户维度，前五大客户分布均衡，2024 年，吉利、奇瑞、赛力斯、北汽等客户营收大幅增长；蔚来、理想、小鹏、小米、Stellantis 等客户快速放量。新突破大众汽车集团、上汽奥迪客户，多类产品获得 Stellantis 集团、小鹏、理想、小米、蔚来、零跑、现代-起亚、长安马自达、长安福特等众多新项目。2) 精密压铸：公司精密压铸业务中新能源三电系统、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。

风险提示：原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。考虑到公司在手订单充沛，我们上调收入预测，预计 25/26/27 年营收 125.2/154.3/190.3 亿（原 25/26 年营收预计 121.2/153.4 亿），考虑到产品结构变化的影响，我们下调利润预测，预计 25/26/27 年净利润为 8.8/11.8/15.3 亿（原 25/26 年净利润预计 9.2/11.8 亿），维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,137	10,158	12,517	15,428	19,033
(+/-%)	26.6%	42.3%	23.2%	23.3%	23.4%
净利润(百万元)	465	651	875	1178	1530
(+/-%)	22.2%	40.1%	34.4%	34.6%	29.9%
每股收益(元)	0.89	1.24	1.67	2.25	2.92
EBIT Margin	7.2%	8.1%	8.5%	9.3%	9.7%
净资产收益率 (ROE)	7.8%	10.1%	12.5%	15.1%	17.4%
市盈率 (PE)	39.8	28.5	21.2	15.7	12.1
EV/EBITDA	29.1	21.4	18.0	14.6	12.3
市净率 (PB)	3.10	2.87	2.64	2.38	2.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：杨彬

0755-81982771

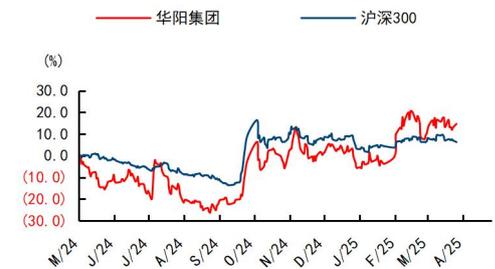
yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	35.32 元
总市值/流通市值	18540/18533 百万元
52 周最高价/最低价	37.88/22.52 元
近 3 个月日均成交额	402.53 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《华阳集团 (002906.SZ) - 单三季度净利润同比增长 54%，汽车电子新产品、新客户持续放量》——2024-11-01
- 《华阳集团 (002906.SZ) - 单三季度归母净利润预计同比增长 41%-62%，汽车电子收入同比大幅增长》——2024-10-16
- 《华阳集团 (002906.SZ) - 单二季度净利润同比增长 39%，汽车电子和精密压铸持续放量》——2024-08-21
- 《华阳集团 (002906.SZ) - 一季度净利润同比增长 84%，汽车电子新产品持续放量》——2024-04-28
- 《华阳集团 (002906.SZ) - 一季度净利润同比增长 75%-88%，新产品、新客户持续放量》——2024-04-15

2024 年公司营收 101.6 亿元，同比增长 43%。公司 2024 年实现营收 101.6 亿元，同比增加 42.3%，营收增速超越乘用车行业 40pct（2024 年国内乘用车产量同比+2.65%），归母净利润 6.5 亿元，同比增加 40.1%。分季度看，公司 2024Q4 实现营收 33.2 亿元，同比增加 41.7%，环比增加 25.3%，归母净利润 1.9 亿元，同比增加 11.6%，环比增加 5.0%。

分产品看，公司 2024 年汽车电子实现营收 76.0 亿元，同比+57.6%，毛利率 19.2%，同比-1.75pct；精密压铸实现营收 20.6 亿元，同比+24.4%，毛利率 25%，同比+0.15pct；精密电子部件实现营收 3.98 亿元，同比+20.22%；LED 照明实现营收 1.26 亿元，同比-1.55%。

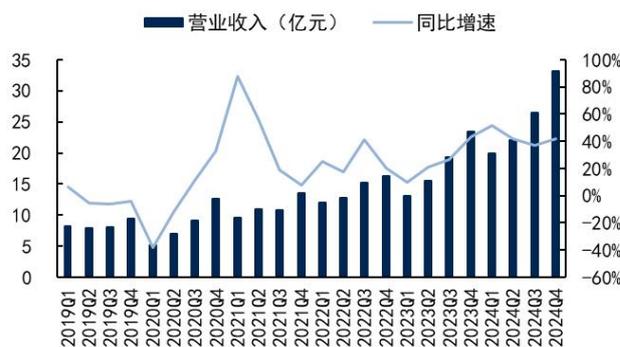
公司 2024 年收入同比增长 43%，主要原因为：1) 汽车电子方面，2024 年，公司屏显示、HUD、车载手机无线充电、车载摄像头等规模化量产产品销售收入大幅增长；座舱域控、精密运动机构、数字声学、数字钥匙、电子后视镜等新产品线销售收入快速增长；2) 精密压铸方面，2024 年，公司应用于汽车智能化（激光雷达、中控屏、域控、HUD 等）相关零部件、新能源汽车电驱系统零部件、光通讯模块及汽车高速高频连接器相关零部件的销售收入同比大幅增长；博世、博格华纳、比亚迪、佛瑞亚、联电、泰科、莫仕及其他重要客户营收大幅增长。

图1：华阳集团营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：华阳集团单季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：华阳集团归母净利润及同比增速



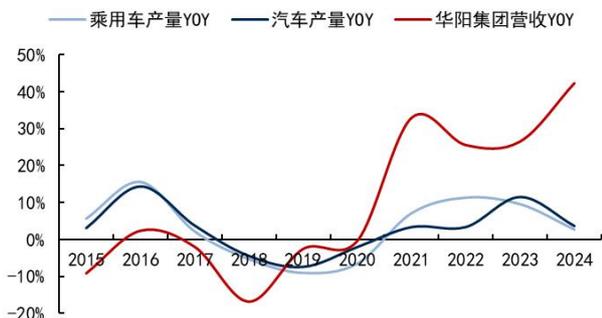
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：华阳集团单季度归母净利润及同比增速



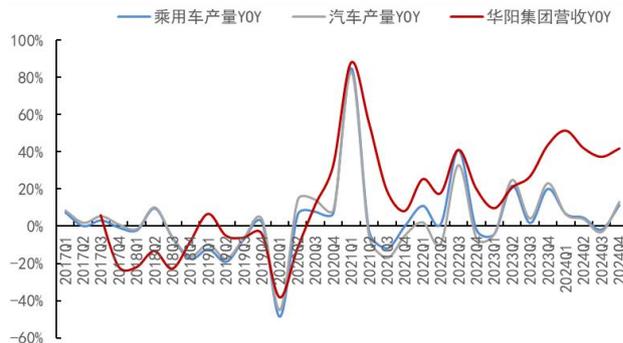
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 汽车/乘用车产量增速和华阳集团营收增速对比



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 汽车/乘用车产量增速和华阳集团营收增速季度对比



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

2024 年公司净利率同比微降。

2024 年 12 月, 财政部发布《准则解释第 18 号》, 规定对于不属于单项履约义务的保证类质量保证, 应当按照《企业会计准则第 13 号——或有事项》有关规定, 按确定的预计负债金额, 借记“主营业务成本”、“其他业务成本”等科目, 贷记“预计负债”科目, 该解释规定自印发之日起施行, 允许企业自发布年度提前执行。根据上述会计解释的规定, 公司自 2024 年 1 月 1 日起执行变更后的会计政策。根据财政部有关要求, 结合公司实际情况, 公司自 2024 年 1 月 1 日起执行《会计准则解释第 18 号》, 并采用追溯调整法对可比期间的财务报表进行相应调整, 执行该项会计政策对公司合并财务报表的主要影响如下:

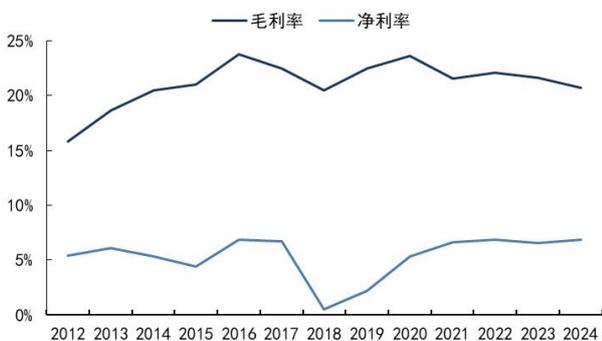
表1: 会计政策对公司合并财务报表的主要影响 (单位: 人民币亿元)

项目	2023 年度			2024 年度		
	调整前	调整金额	调整后	调整前	调整金额	调整后
销售费用	2.72	-0.54	2.18	3.32	-0.71	2.61
营业成本	55.41	0.54	55.95	79.85	0.71	80.56

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

考虑会计政策调整后的可比口径, 2024 年, 公司毛利率 20.7%, 同比-0.9pct, 净利率 6.5%, 同比-0.1pct。拆分季度看, 2024Q4 公司毛利率 19.0%, 同比-1.6pct, 净利率 5.7%, 同比-1.5pct, 环比-1.1pct。公司 2024Q4 毛利率同比下降, 预计与产品结构有关, 净利率环比下降, 主要与资产和信用减值损失加大有关。

图7: 华阳集团毛利率和净利率



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 2023、

图8: 华阳集团单季度毛利率和净利率



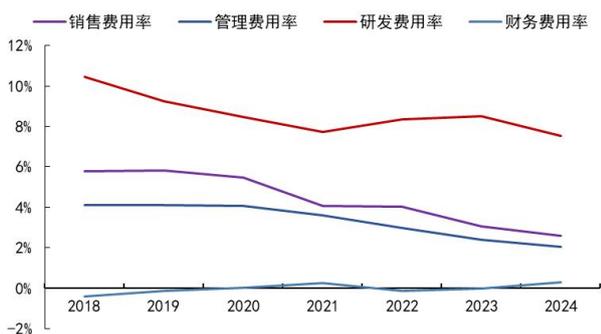
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 2023Q4、

2024 年毛利率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。)

2024Q4 毛利率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。)

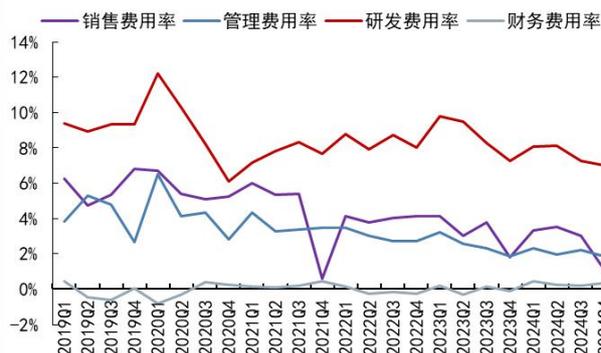
公司 2024Q4 四费率稳中有降。2024 年公司四费率为 12.4%，同比-1.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.6%/2.1%/7.5%/0.3%，同比分别变动-0.5/-0.3/-1.0/+0.3pct。分季度看，2024Q4 公司四费率为 10.3%，同比-0.5pct，环比-2.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.1%/1.8%/7.0%/0.3%，同比分别变动-0.7/+0.0/-0.2/+0.4pct，环比变动-1.9/-0.4/-0.2/+0.1pct。2024 年公司财务费用率有所增加主要系主要财务费用汇兑损失增加所致。

图9: 华阳集团四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 2023、2024 年销售费用率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。)

图10: 华阳集团单季度四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 2023Q4、2024Q4 销售费用率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。)

公司始终将研发作为保持和提升竞争力的重要手段，坚持以研发创新作为核心驱动力，2024 年，公司研发投入 8.31 亿元，较上年同期增长 28.94%，占营业收入的 8.19%，公司研发人数 2643 人，同比增长 13%，研发人员占比 33.5%。公司拥有 1 个国家级工业设计中心（华阳通用）、多个省级企业技术中心/工程技术研究中心和多地协同的研发基地（惠州/重庆/上海/西安/大连/芜湖），涉及软件、硬件、集成、光学、算法、精密机构、精密模具等核心技术领域，积极布局前瞻性技术研究，产品和技术竞争力持续提升。截至 2024 年末，公司拥有有效专利 988 项，其中发明专利 427 项。公司致力于技术和产品创新，积极参与国家标准和行业标准的制定与修订工作，近年来先后牵头或参与十多项，涵盖了车载抬头显示器（HUD）、电子后视镜（CMS）、车载导航影音系统、智能网联汽车车载终端信息安全等多个关键领域。

2024 年 7 月公司全资子公司华阳多媒体承办了 T/CMMATB 《汽车座舱电子信息抬头显示器》团体标准研讨会，2025 年 1 月参与了“轻型汽车前方视野辅助系统标准起草组 2025 年第一次会议”，共同探讨推动和规范汽车智能显示行业发展。全资子公司华阳多媒体、控股子公司江苏中翼入选国家专精特新“小巨人”企业。

表2: 华阳集团研发人员情况

	2024 年	2023 年	变动比例
研发人员数量 (人)	2,643	2,333	13.29%
研发人员数量占比	33.52%	34.63%	-1.11%
研发人员学历结构			
本科	1,563	1,299	20.32%
硕士	157	109	44.04%
本科以下	923	925	-0.22%
研发人员年龄构成			
30 岁以下	1,228	1,082	13.49%
30~40 岁	943	861	9.52%
40 岁以上	472	390	21.03%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表3：华阳集团 2024 年主要研发项目

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
座舱域控产品开发	融合多类智能座舱产品，提供更智能，更高效智能座舱体验。	多种芯片方案域控产品已量产并持续获得新项目。	满足不同客户差异化需求，为客户提供多层次方案选择，实现快速高效稳定交付。	增强市场地位，扩大市场份额，提升营收规模。
舱泊一体域控产品开发	在座舱域控平台上集成自动泊车功能，实现座舱、泊车功能融合。	已推出样机并参与客户项目竞标。	充分应用硬件能力，产品功能进一步丰富，提升产品竞争力。	完善域控产品矩阵，巩固市场地位，提升营收规模。
舱驾一体域控产品开发	集成智能座舱、自动泊车、驾驶辅助等功能，实现多域融合。	已推出样机并参与客户项目竞标。	实现产品功能进一步丰富，提升产品竞争力。	完善域控产品矩阵，储备中央计算单元技术能力，提升产品竞争力，覆盖更广阔市场空间。
智能驾驶域控产品开发	实现多类智能驾驶功能落地，优化用户智驾体验。	完成多个国产化方案的设计开发工作并参与客户项目竞标。	提供多层次智驾解决方案，满足不同客户的差异化需求，提供多样化产品选择。	扩展智能驾驶产品线，拓展市场空间。
屏显示产品开发	丰富屏显示产品解决方案，提升显示效果。	多项目量产交付并不断获得新定点项目，其中多个 OLED 屏显示产品量产，精密运动机构融合产品项目增多。推动 Mini Led 屏显示产品落地。	提供多产品融合、多种显示技术方案、具备竞争力的产品解决方案。	产品品类持续拓展，优化成本，提升竞争力，扩大市场份额，提升营收规模。
液晶仪表产品开发	优化液晶仪表产品成本，提升产品竞争力。产品应用领域拓展至飞行汽车。	开拓新客户群，实现多个项目的规模量产交付，获得小鹏汇天飞行汽车液晶仪表定点项目。	扩展产品应用领域，进一步提升产品品类持续拓展，优化成本，提升竞争力，扩大市场份额，提升营收规模。	提升竞争力，扩大市场份额，提升营收规模。
数字声学产品开发	完成多种自主音效算法（临境人声、Rave Party、虚拟音乐厅、谐波增强）开发，为用户量身打造美妙的车内音质体验。	拓展多种灵活的产品配置方案，实现多个项目量产交付。	产品功能不断丰富，产品性能不断提升。	拓展市场空间，扩大市场份额，提升营收规模。
电子内、外后视镜产品开发	提供更高清、更广阔的车内外后视野，实现更轻松、更安全的驾驶体验。	电子内后视镜产品多个项目量产交付，电子外后视镜产品首个项目已实现量产交付。	提升产品显示性能，进一步提升拓展市场空间，扩大市场份额，提升产品力。	提升营收规模。
HUD 产品开发	提供多类 HUD 产品解决方案，不断优化 HUD 产品显示效果，提升用户体验。	SR-HUD 率先实现量产装车；推出 3D AR-HUD，实现真 3D 效果；推出 VPD (Virtual Panoramic Display 虚拟全景显示) 并获得定点项目；HUD 产品线进一步丰富。	保持产品市场、技术领先优势，推进多技术方案迭代升级，并开发新方案。	巩固市场龙头地位，扩大市场份额，提升营收规模。
车载手机无线充电产品开发	不断提升充电性能，提供更智能、更便捷的多种车载手机充电产品。	推出磁吸无线充电产品；自动循迹无线充电产品优化升级；大功率平台产品量产项目增多；推广车载 USB 快速充电、数据交互智能化融合产品。	提升用户体验，保持市场、技术领先优势。	巩固市场龙头地位，扩大市场份额，提升营收规模。
精密运动机构产品开发	扩充产品品类，满足客户多类产品运动的需求。	多个产品品类量产并获得多家客户新定点项目。	推出“动”车生活，打造多变车丰富产品品类，提升产品竞争力，拓展市场空间，扩大销售规模。	提升产品竞争力，拓展市场空间，扩大销售规模。
数字钥匙产品开发	技术方案迭代升级，搭建基于多种技术平台的融合产品解决方案，提升用户体验。	新承接多个定点项目。	提高产品技术竞争力。	拓展市场空间，扩大市场份额。
智能驾驶摄像头产品开发	满足智能驾驶环境感知需求，提供稳定、可靠的高性能感知硬件。	实现高级别智能驾驶平台项目量产，并陆续获取新定点项目。	提升产品感知能力，为客户提供具备竞争力的产品。	提升产品线竞争力，拓展市场空间。
汽车动力/转向/传动/制动系统关键零部件开发	解决压铸、高精度加工、装配、检测等多个技术难点，满足客户需求。	持续获得客户定点，多项目量产。	极致降本，为客户提供具备竞争力的产品。	提升综合竞争力，抢占更多市场份额。
智能座舱系统及智能驾驶系统零部件产品开发	拓展汽车智能化配套压铸产品，满足客户多种汽车智能化产品需求。	持续获得客户定点，多项目量产。	提升产品性能，拓展产品应用范围。	提升产品线差异化竞争力，助力公司提高市场份额。
新能源三电系统零部件产品开发	提升新能源汽车三电系统零部件产品开发技术能力，满足客户多类产品需求。	开发技术水平持续提升，多项目量产。	极致降本，为客户提供具备竞争力的产品。	提升产品技术能力，扩展市场份额。
汽车高速高频连接器零部件产品开发	攻克直接压铸成型、多腔体复杂薄壁件压铸等多个技术难点，提升产品性能。	多项目实现量产，高集成度产品达成开发预期并实现量产。	提升产品性能，助力客户电动化、智能化发展。	拓展产品类别，寻求新的营收增长点。
光通讯模块零部件产品开发	满足客户在产品品质、散热性能等方面的高标准要求。	多项目量产，高速光模块项目增多。	提升产品性能，满足高速光模块性能需求。	提升产品技术能力，扩展市场份额。
其他基于已定点项目的研发	为客户提供更高效、更高性价比的有竞争力的产品和服务。	已量产/开发中。	提升产品力，高质量完成产品交付。	扩大销售规模，提升盈利能力。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

华阳集团聚焦汽车智能化、轻量化，致力于成为国内外领先的汽车电子产品及零部件的系统供应商，主要业务汽车电子、精密压铸的研发、生产、销售由各控股子公司开展。

● 汽车电子

产品维度，公司汽车电子业务围绕“智能座舱、智能驾驶、智能网联”三大领域，面向整车企业提供配套产品和服务，包括与客户同步研发、生产和销售。市场和技术双轮驱动，根据市场趋势，通过产品和技术快速迭代，扩展产品线，为客户提供丰富的、具有前瞻性的智能汽车电子整体解决方案。

在智能座舱领域，公司聚焦用户体验与价值创造，构建了从底层软件到上层应用，从核心硬件到全栈开发的配套能力。持续迭代升级智能座舱解决方案，实现多产品融合协同发展，并通过搭载 AI 大模型，创新多模态交互体验，精准服务用户需求。

图11：公司汽车电子智能座舱产品应用场景示意图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

在智能驾驶领域，公司依托高性能计算平台、多传感器融合及智能驾驶算法，构建从低速泊车场景向高速领航的全场景智能驾驶能力，提供人-车-路-云协同的智能驾驶解决方案，为用户提供更安全便捷的智驾体验。

图12: 公司汽车电子智能驾驶及网联产品应用场景示意图



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

此外, 公司顺应汽车 E/E 架构分布式控制向区域控制、中央集中控制升级的产业趋势, 以 SOA 架构为桥梁, 通过敏捷开发、配置化管理等实现区域、跨域融合产品的快速落地, 目前公司已推出舱泊一体域控、舱驾一体域控产品, 正在研发中央计算单元等跨域融合产品, 持续提升汽车电子系统集成优势。

图13: 公司汽车电子域控制器产品



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

2024 年, 公司汽车电子业务实现高增长。2024 年, 屏显示、HUD、车载手机无线充电、车载摄像头等规模化量产产品销售收入大幅增长; 座舱域控、精密运动机构、数字声学、数字钥匙、电子后视镜等新产品线销售收入快速增长。公司多类产品竞争力快速提升, 部分产品线跻身行业前列, 2024 年公司 HUD 产品出货量突破 100 万套 (累计出货量突破 200 万套)、车载手机无线充电产品出货超 400 万套 (累计出货量突破 1000 万套), 座舱域控产品出货量超 30 万套。根据第三方统计数据, 公司 HUD、车载手机无线充电产品市场份额位列国内供应商第一名。

座舱域控、液晶仪表、屏显示市场份额排名快速提升。

公司汽车电子产品技术快速迭代，多功能融合产品优势明显。

公司汽车电子业务加速产品迭代，增强用户体验。华阳开放平台（AAOP）全面迭代，AutoSAR 深度融入仪表及座舱平台，集成人工智能、3D 引擎等相关技术，推出语音大模型+情景模式，智能座舱系统竞争力再提升。HUD 产品不断技术突破，保持产品技术领先地位：率先实现 5.1 寸 SR-HUD 量产，实现超高清的虚像显示；采用变焦光学及传统光学集成的方案，推出 3D AR-HUD，实现宽幅景深投影模式，不同距离的信息显示呈现层次分明的视觉效果，沉浸感进一步增强；自研显示背光及光学设计方案，大幅提升 HUD 画质分辨率，用户体验提升。车载显示屏产品不断提高显示画面的色彩饱和度及画面精细度，公司加大对 OLED 显示、Local Diming 显示、仿内饰显示技术的研发投入。公司电子外后视镜产品首个项目成功实现量产；构建了完善且高效的光学测试体系，自研的视野仿真软件已投入使用；在产品性能方面显著提升了系统启动速度、画面亮度及流畅度、视野扩展度及软硬件可靠性等关键指标。数字声学产品持续创新，完成多种自主音效的开发落地，增强“声临其境”的用户体验。车载手机无线充电产品推出 50W 自动循迹无线充电、磁吸无线充电、48V 系统大功率无线充电产品。

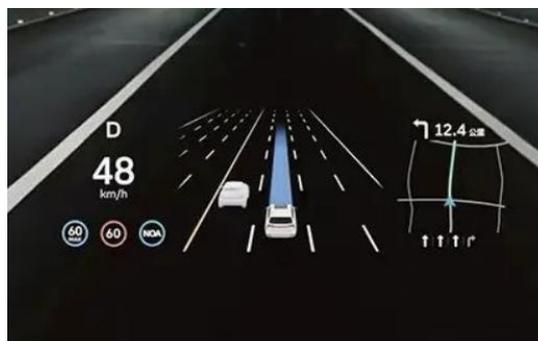
公司创新推出多功能融合产品。公司已推出基于高通 8255 芯片的舱泊一体域控和基于高通 8775 芯片的舱驾一体域控，预研中央计算单元产品。公司创新融合 HUD 光学显示及车载屏幕显示技术在国内率先推出 VPD（Virtual Panoramic Display 虚拟全景显示）产品，引领市场趋势并将于 2025 年实现量产，同时开展下一代融合式方案研发工作。精密运动机构结合屏显示、扬声器、摄像头等各类组合产品不断推陈出新，产品竞争优势明显。

图14：华阳集团座舱域控制器



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图15：华阳集团为蓝山开发 29 英寸超大 SR-HUD



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图16：华阳集团数字声学系统产品



图17：华阳基于高通骁龙 8255 芯片平台的新一代域控解决方案



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

客户结构持续优化，大客户数量明显增多，前五大客户分布均衡、无单一依赖。2024 年，吉利、奇瑞、赛力斯、北汽等客户营收规模大幅增长；蔚来、理想、小鹏、小米、Stellantis 等客户配套产品快速放量。2024 年 9 月 19 日，蔚来全新品牌乐道的首款车型—乐道 L60 正式上市。作为乐道品牌的首款车型，L60 凭借其在空间、舒适、智能、能耗以及安全等多方面的卓越表现，正式进军 20 万级家用 SUV 市场，为消费者提供了全新的选择，**华阳为乐道 L60 配套 HUD，助力车型智能座舱灵动交互。**2024 年 9 月 20 日，极氪智能科技推出旗下豪华大五座 SUV 极氪 7X，以三种版型——后驱智驾版、长续航后驱智驾版和长续航四驱智驾版精彩亮相，同期开启全国批量交付，**华阳为极氪 7x 配置了 36 英寸 AR-HUD，携手极氪共筑智能出行新高度。**10 月 20 日，深蓝汽车官宣旗下首款紧凑型 SUV—深蓝 S05 正式上市，推出纯电版和增程版 6 款车型，作为长安汽车的重要合作伙伴，**华阳为深蓝 S05 配套了多类产品，包括座舱域控制器、AR-HUD 以及 50W 大功率无线充电等产品。**

图18: 华阳集团为乐道 L60 配套 HUD



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图19: 极氪 7x



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2024 年 10 月 20 日，深蓝汽车官宣旗下首款紧凑型 SUV—深蓝 S05 正式上市，推出纯电版和增程版 6 款车型，**华阳为深蓝 S05 配套了多类产品，包括座舱域控制器、AR-HUD 以及 50W 大功率无线充电等产品。**2025 年 2 月 27 日，小米 SU7 Ultra 正式发布，**华阳为小米 SU7 Ultra 配套翻转式仪表屏、50W 大功率无线充电产品，助力小米 SU7 Ultra，重新定义豪车的新标准。**2025 年 3 月 10 日，2025 款坦克 300 焕新上市，推出三种动力版本共四款车型，**华阳为 2025 款坦克 300 配套 12.3 英寸全彩液晶仪表盘及双 50W 手机无线快充，助力坦克 300 打造“科技潮野”新范式。**

图20: 小米 SU7 Ultra



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图21: 华阳为 2025 款坦克 300 配套 12.3 英寸全彩液晶仪表盘



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

订单方面，2024 年公司汽车电子业务客户群持续拓展，订单开拓成果明显。2024 年，公司汽车电子业务在新势力车企及合资、国际车企客户取得重要进展，新突破大众汽车集团、上汽奥迪客户，多类产品获得 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；持续获得奇瑞、吉利、长安、长城、赛力斯、北汽等客户新项目，为该等客户配套的产品品类进一步增加。公司主要产品座舱域控、HUD、屏显示、精密运动机构、数字声学、数字钥匙、电子后视镜等订单额大幅增加。

2024 年，公司产品质量交付方面取得客户高度认可，获得较多奖项。公司获得“2024 中国汽车供应链百强”“2024 广东企业 500 强”“2024 年广东省电子信息制造业综合实力百强企业”、Stellantis 集团“2024 Regional Supplier of the Year Award Winner”奖，华阳通用、华阳多媒体同时获得中国汽车工业质量大会“2024 年度质量表现最佳”称号，华阳通用获得长安汽车“协同贡献奖”、吉利银河“最佳项目协同奖”、上汽集团“卓越贡献奖”、长安福特“卓越供应商”奖，华阳多媒体获得“2024 年广东省电子信息制造业高成长创新企业”、长城汽车“2024 年度最佳合作伙伴”及“质量追风奖”。2024 年 9 月 24 日，Stellantis 第四届年度供应商大会在意大利都灵 Lingotto 会议中心举行，在本次供应商奖项评选中，Stellantis 共设立了 21 个奖项，以表彰在不同领域表现卓越的合作伙伴，**华阳集团成功荣获“2024 Regional Supplier of the Year Award Winner”称号。**

图22: 华阳集团成功荣获 Stellantis “2024 Regional Supplier of the Year Award Winner”称号



ADAYO is recognized for being a reliable Stellantis partner expanding globally, surpassing expectations in wireless charging, and achieving significant cost competitiveness in sourcing for STLA Small and module platforms.

----Stellantis

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

共创共建，推进融合创新。公司秉持开放、合作、共赢原则，与产业上下游共建生态圈，开展多维度合作，发挥各自优势、共同破解产业发展技术难题，加快实现技术突破和产业化应用。

2024 年 4 月 25 日，北京车展上，华阳集团首发亮相“高通骁龙 8255 域控解决方案”，正式推出基于该平台打造的舱泊一体域控制器，已具备充分的项目落地条件，并能满足车企客户快速开发的需求。此外，**华阳通用基于高通骁龙 8775 芯片**

的舱驾融合和中央计算单元产品也正在同步开发中，它能够释放出更高的 AI 算力，为用户带来更高水准的智能化驾乘体验，助力车企进一步提高开发效能和降低成本，预计相关产品将于下半年与行业见面。

2024 年 6 月 21-22 日，在华为开发者大会 2024（HDC 2024）上，华阳与华为签约了两项重要合作：HMS for Car 全面合作协议与 HUAWEI HiCar 集成开发合作协议。HMS for Car 智能车载解决方案，聚焦地图导航、AI 语音、应用生态、流量服务领域，通过核心产品力的不断优化与创新，提供全方位智能化的极致车载服务，赋予汽车更为智慧便捷的出行优势；HUAWEI HiCar 是为人+车+家全场景智慧互联解决方案，旨在通过手机与车机的连接，实现手机与车机的深度互动和无缝体验。基于 ICCE 智慧车联产业联盟的融合互联 API 标准，HUAWEI HiCar 已成为手机车机互联的主流之一，汽车的智能座舱可按需调用手机的软硬件资源并持续构建产品差异化竞争力。此外，代码开放也将赋能生态伙伴在智能化变革浪潮中快速迭代升级产品与服务。在华为两大平台的技术优势加持下，华阳的智能座舱产品将能为用户带来更便捷、智能、安全的移动出行体验，并更好地助力车企汽车产品从出行工具向智能终端进化。

图23: 华阳&高通&黑莓三英联手，华阳新一代域控产品亮相北京车展



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图24: 华阳与华为达成两项重要合作：HMS for Car 全面合作协议与 HUAWEI HiCar 集成开发合作协议



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2024 年 12 月 18 日，“第二届智能车载光峰会”在广东省成功举办，华阳与华为智能车载光业务合作签约。在本次峰会期间举行的华为智能车载光业务合作签约授牌仪式上，华阳多媒体作为华为智能车载光 AR-HUD 领域的首批合作伙伴，成功完成签约并授牌。双方于 2022 年联合研发的 LCOS AR-HUD 产品，不仅在小体积内实现了高分辨率与大 FOV 视场显示的效果，还突破性地解决了阳光倒灌的行业痛点。目前，该产品已在 LOTUS EMEYA 车型上实现量产。作为金康赛力斯的汽车电子产品配套供应商之一，华阳自 AITO 品牌推出首款车型问界 M5 以来，便为其提供 HUD、“10.25 英寸高清液晶仪表”、“大功率无线充电”及“NFC 钥匙模块”等产品配套；凭借优秀的产品品质和服务保障，华阳与赛力斯的合作再升级，为其进阶车型问界 M7 提供产品配套。

图25: 华阳与华为智能车载光业务合作签约



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图26: 华阳为问界 M5 配套 10.25 寸高清液晶仪表

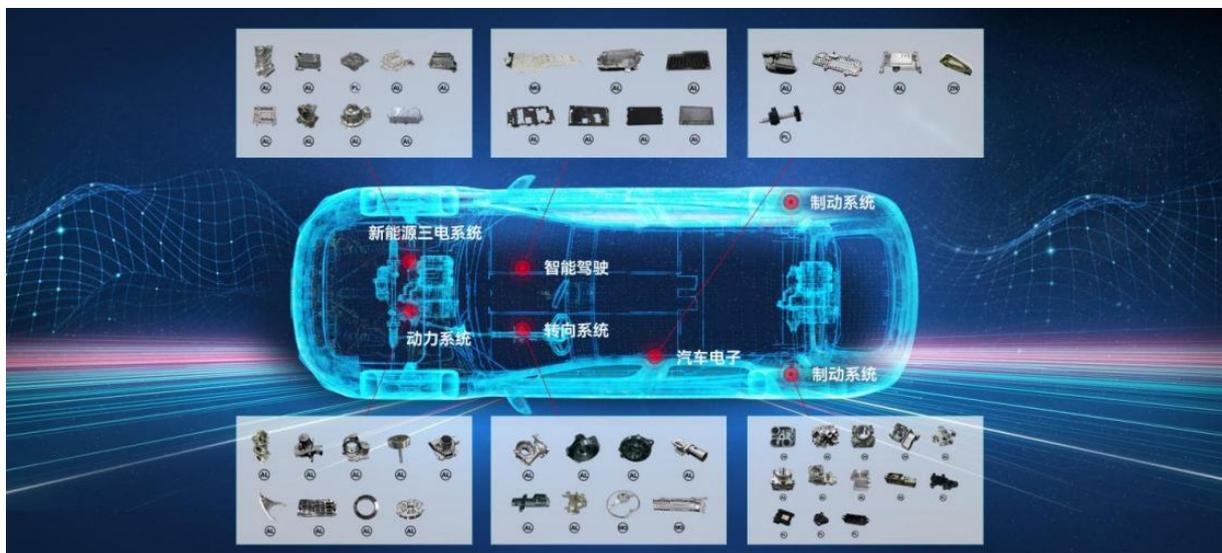


资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

● 精密压铸

产品维度, 公司精密压铸业务主要为铝合金、镁合金、锌合金精密压铸件、精密加工件的研发、生产、销售。公司以精密模具设计、制造技术为核心, 以强大的工艺技术、精密加工及表面处理能力为基础, 持续打造一站式服务模式, 致力于为客户提供有竞争力且安心的产品与服务。公司精密压铸业务产品应用领域包括汽车关键零部件、精密 3C 电子部件及工业控制部件等类别, 其中以汽车关键零部件为主要应用领域。精密压铸业务产品主要包括新能源三电系统、动力系统、制动系统、转向系统、车身控制系统、智能座舱系统及智能驾驶系统、汽车高速高频连接器、光通讯模块等零部件。

图27: 公司精密压铸产品在汽车的应用领域示意图



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

精密压铸业务技术取得新进展, 精密压铸产品从小件往中大件延伸, 公司精密压铸业务技术应用取得新进展。精密压铸业务聚焦模具设计制造、夹具设计制造、CNC 加工、FA 装备技术、铝合金工艺、镁合金工艺、锌合金工艺等核心技术领域, 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。铝合金方面, 高强韧铝合金材料压铸、高精度阀体加工、摩擦焊接等技术应用项目增多; 锌合金方面, 加速推广高速压铸机

应用，突破汽车多联连接器薄管一体化压铸技术，光通讯模块、汽车高速高频连接器项目增多；镁合金注射成型技术量产项目增加。

客户维度，公司精密压铸业务新能源三电系统、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。公司新能源三电系统、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。

公司持续提升精密压铸产品交付表现，荣获客户认可。2024年，华阳精机获得博世“最具潜力供应商奖”、联电“最佳商务合作奖”、博格华纳传动与电池系统“优秀供应商”奖、海拉“最具价值奖”、佛瑞亚集团“价值创造奖”等荣誉。

图28：华阳精机荣获博世“最具潜力供应商”奖



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图29：华阳精机荣获博格华纳“优秀供应商”奖



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

公司加速国内外布局，新产能陆续投产。为满足主要业务快速发展的需要，公司不断扩充产能并海外布局。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；公司使用自有资金于2024年在浙江长兴开发区新建精密压铸零部件生产基地，实现当年购买土地、当年建设、当年投产并成为规上企业；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；设立泰国、墨西哥子公司，布局海外。2025年2月26日，华阳通用旗下全资子公司——上海华阳智行科技有限公司在上海市嘉定区安亭镇传感器产业园正式揭牌启用，这是继融入重庆地方经济发展大局之后，华阳集团全资子公司华阳通用再度加码汽车电子领域，在长三角市场战略进行的关键部署。

图30: 重庆华阳通用科技有限公司揭牌成立



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图31: 华阳精机旗下全资子公司长兴华阳精机



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

公司推动组织变革, 提升管理能力。2024年, 公司继续深化组织变革, 控股子公司通过竞聘上岗完成经营层换届, 搭建了满足公司未来竞争和快速发展的新一届团队; 通过梳理组织架构和流程, 优化项目实施过程, 促进内部协同, 为业务发展赋能; 明确奋斗目标, 精准实施激励, 强化增长导向的激励机制, 进一步扩大激励范围和力度, 提升组织活力; 强化集团内部协同, 推动市场拓展、供应链深度合作; 推进智能工厂建设, 控股子公司华阳多媒体完成了数字化工厂建设, 控股子公司华阳通用升级仓储系统智能化水平。公司管理能力进一步提升。

投资建议: 上调收入预测, 下调利润预测, 维持优于大市评级

华阳集团作为汽车电子核心企业:

1) **传统产品方面受益于单车价值量提升:** 中控屏和液晶仪表的车机是座舱电子核心组件, 从按键到一体化屏再到多联屏, 单车价值量由原来的 600-700 元提升至 2000 元以上, 华阳集团作为汽车电子核心企业, 持续受益于传统车机产品升级带来的单车价值量提升。

2) **在车机主业以外专注于智能座舱、智能驾驶核心增量产品开发:** **智能座舱方面, 看点之一在于 HUD,** 华阳作为 HUD 自主 tier1 龙头, 产品端从 W-HUD 向 AR-HUD 升级带动价值量提升, 客户端从配套自主优质客户向新势力、合资、全球客户延伸, 公司将持续受益于 HUD 快速放量; **看点之二在于座舱域控制器、数字声学系统、无线充电、电子外后视镜、精密运动机构等产品有序落地量产,** 公司搭载国内外多类芯片方案的座舱域控均已量产并获得客户高度认可; **基于首个国产化大算力座舱域控平台集成自动泊车, 推出基于高通 8255 芯片的舱泊一体产品;** **智能驾驶方面,** 公司推出的 360 环视系统、自动泊车系统、“煜眼”技术等已在多款车中应用, 推出基于高通 8775 芯片的舱驾一体域控, 预研中央计算单元产品。

3) **客户结构进一步优化, 客户群体覆盖头部自主品牌、造车新势力、合资和外资客户, 新能源车订单大幅增加, 国际市场开拓取得重大进展:** 公司客户结构持续优化, 大客户数量明显增多, 前五大客户分布均衡、无单一依赖。2024 年, 吉利、奇瑞、赛力斯、北汽等客户营收规模大幅增长; 蔚来、理想、小鹏、小米、Stellantis 等客户配套产品快速放量。2024 年, 公司汽车电子业务在新势力车企及合资、国际车企客户取得重要进展, 新突破大众汽车集团、上汽奥迪客户, 多类产品获得 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; 持续获得奇瑞、吉利、长安、长城、赛力斯、北汽等客户新项目, 为该等客户配套的产品品类进一步增加。

投资建议: 上调收入预测, 下调利润预测, 维持优于大市评级。短期维度, 公司

核心看点在于智能座舱，看好公司中控、液晶仪表、多联屏量产带来的带来 ASP 提升，以及 HUD 快速放量、座舱域控量产、数字功放量产、电子外后视镜量产、精密运到机构量产带来的核心增量。长期维度，公司新增成长曲线自动驾驶，推出舱驾一体域控，预研中央计算单元产品。后续丰富订单量产，有望持续超越行业。考虑到公司在手订单充沛，我们上调收入预测，预计 2025/2026/2027 年营收 125.2/154.3/190.3 亿（原 25/26 年营收预计 121.2/153.4 亿），考虑到产品结构变化对盈利能力的影响，我们下调利润预测，预计 2025/2026/2027 年净利润为 8.8/11.8/15.3 亿（原 25/26 年净利润预计 9.2/11.8 亿），对应 PE 分别 21/16/12x，维持优于大市评级。

表4: 可比公司估值表

代码	公司简称	投资评级	股价	总市值	EPS			PE		
			20250331	亿元	2024A/E	2025E	2026E	2024A/E	2025E	2026E
603786.SH	科博达	优于大市	60.10	242.74	2.11	2.75	3.27	28	22	18
平均								28	22	18
002906.SZ	华阳集团	优于大市	35.32	185.40	1.24	1.67	2.25	28	21	16

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示: 原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1204	958	700	700	700	营业收入	7137	10158	12517	15428	19033
应收款项	3064	4557	4458	5495	6779	营业成本	5541	8056	9895	12131	14884
存货净额	1280	1669	2603	3202	3942	营业税金及附加	36	46	63	77	95
其他流动资产	718	1306	1252	1543	1903	销售费用	272	261	319	386	476
流动资产合计	6676	8767	9288	11215	13600	管理费用	170	209	237	243	297
固定资产	1948	2528	2457	2380	2291	研发费用	606	764	942	1157	1427
无形资产及其他	193	300	289	278	267	财务费用	(1)	30	18	32	33
投资性房地产	454	443	443	443	443	投资收益	19	27	0	0	0
长期股权投资	182	168	178	188	198	资产减值及公允价值变动	42	102	0	0	0
资产总计	9453	12205	12655	14504	16799	其他收入	(706)	(982)	(942)	(1157)	(1427)
短期借款及交易性金融负债	84	47	652	693	704	营业利润	473	702	1043	1402	1819
应付款项	2601	4529	3187	3921	4827	营业外净收支	(0)	(3)	(4)	(3)	(3)
其他流动负债	482	641	1229	1505	1853	利润总额	473	699	1039	1399	1816
流动负债合计	3168	5217	5068	6119	7385	所得税费用	4	43	156	210	272
长期借款及应付债券	0	49	49	49	49	少数股东损益	5	5	8	11	14
其他长期负债	278	449	474	499	524	归属于母公司净利润	465	651	875	1178	1530
长期负债合计	278	498	523	548	573	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3446	5716	5591	6667	7959	净利润	465	651	875	1178	1530
少数股东权益	27	32	37	44	53	资产减值准备	48	73	6	(6)	(7)
股东权益	5979	6457	7026	7792	8787	折旧摊销	244	310	276	295	308
负债和股东权益总计	9453	12205	12655	14504	16799	公允价值变动损失	(42)	(102)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(1)	30	18	32	33
每股收益	0.89	1.24	1.67	2.25	2.92	营运资本变动	(361)	(129)	(1503)	(897)	(1112)
每股红利	0.27	0.36	0.58	0.79	1.02	其它	(45)	(69)	(1)	12	16
每股净资产	11.41	12.30	13.39	14.85	16.74	经营活动现金流	309	734	(346)	582	735
ROIC	11.38%	13.84%	13%	16%	18%	资本开支	0	(998)	(201)	(201)	(201)
ROE	7.77%	10.09%	12%	15%	17%	其它投资现金流	(410)	135	0	0	0
毛利率	22%	21%	21%	21%	22%	投资活动现金流	(419)	(849)	(211)	(211)	(211)
EBIT Margin	7%	8%	8%	9%	10%	权益性融资	2	9	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	11%	11%	11%	负债净变化	(58)	49	0	0	0
收入增长	27%	42%	23%	23%	23%	支付股利、利息	(143)	(189)	(306)	(412)	(536)
净利润增长率	22%	40%	34%	35%	30%	其它融资现金流	962	139	605	41	11
资产负债率	37%	47%	44%	46%	48%	融资活动现金流	561	(131)	299	(371)	(524)
股息率	0.8%	1.0%	1.7%	2.2%	2.9%	现金净变动	451	(246)	(258)	0	0
P/E	39.8	28.5	21.2	15.7	12.1	货币资金的期初余额	753	1204	958	700	700
P/B	3.1	2.9	2.6	2.4	2.1	货币资金的期末余额	1204	958	700	700	700
EV/EBITDA	29.1	21.4	18.0	14.6	12.3	企业自由现金流	0	(46)	(526)	415	570
						权益自由现金流	0	143	64	429	553

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032