

华阳集团 (002906.SZ) 汽车电子业务持续发力，一季度营收稳健增长

2025 年 04 月 28 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 2025/4/25

当前股价(元) 31.39

一年最高最低(元)	37.88/22.52
-----------	-------------

总市值(亿元)	164.77
---------	--------

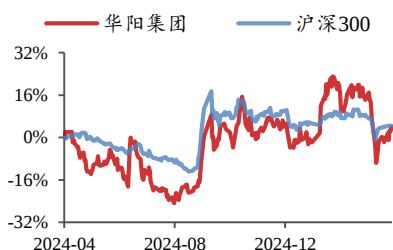
流通市值(亿元)	164.71
----------	--------

总股本(亿股)	5.25
---------	------

流通股本(亿股)	5.25
----------	------

近3个月换手率(%)	132.59
------------	--------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 全年业绩创新高，供需共振未来业绩可期—公司信息更新报告》
-2025.4.1

《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

● 公司发布 2025 年一季度财报，一季度营收稳健增长

2025 年一季度公司实现营业收入 24.89 亿元，同比增长 25.03%，延续 2024 年以来的良好增长势头；实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 9.27%，实现扣非归母净利润 1.50 亿元，同比增长 8.82%。2025 年激烈的行业竞争环境可能带来零部件公司普遍业绩承压，我们小幅下调公司 2025-2027 年业绩预期，预计 2025-2027 年归母净利润 9.17（-0.61）/12.03（-0.55）/15.19（-0.87）亿元，对应 EPS 分别为 1.75（-0.11）/2.29（-0.11）/2.89（-0.17）元/股，对应当前股价的 PE 分别为 18.0/13.7/10.9 倍，基于公司汽车电子业务持续向好，仍维持“买入”评级。

● 盈利能力短期承压，费用管控效果显著

盈利端，公司 2025 年一季度毛利率为 18.19%，同比-3.38pct，净利率为 6.29%，同比-0.91pct，盈利能力短期承压。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.16%/2.45%/7.51%/0.45%，同比-1.18pct/0.14pct/-0.54pct/0.02pct，其中管理费用主要系职工薪酬、折旧摊销等增加，整体费用率同比变动-1.56pct，内部费用控制能力进一步增强，彰显公司规模效应不断凸显以及内部管理能力持续提升。

● 汽车电子顺应智能化浪潮驱动增长，精密压铸业务稳健发展

公司产品加速迭代、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。汽车电子业务，公司在汽车智能化领域持续研发投入，座舱域控产品持续放量，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；在显示类产品中，公司已量产 5.1 寸 SR-HUD、2025 年将量产 VPD，同时 P-HUD 产品将于近期量产；公司持续加大 AI 技术在车载领域的研发和应用，自研软件开放平台（AAOP）全面支持生成式 AI 座舱架构，能够适配各主流大模型并实现快捷集成。精密压铸业务拓展至激光雷达、中控屏、域控、HUD 等新能源汽车关键零部件，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：**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	13,847	17,722	22,034
YOY(%)	26.6	42.3	36.3	28.0	24.3
归母净利润(百万元)	465	651	917	1,203	1,519
YOY(%)	22.2	40.1	40.8	31.1	26.2
毛利率(%)	21.6	20.7	19.1	19.4	19.4
净利率(%)	6.6	6.5	6.7	6.8	7.0
ROE(%)	7.8	10.1	12.5	14.2	15.4
EPS(摊薄/元)	0.89	1.24	1.75	2.29	2.89
P/E(倍)	35.4	25.3	18.0	13.7	10.9
P/B(倍)	2.8	2.6	2.2	1.9	1.7

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	9852	12520	14888	营业收入	7137	10158	13847	17722	22034
现金	1204	958	1306	1672	2079	营业成本	5595	8056	11197	14289	17755
应收票据及应收账款	3036	4525	4982	6833	7857	营业税金及附加	36	46	67	83	105
其他应收款	28	51	57	81	90	营业费用	218	261	305	381	463
预付账款	76	128	151	206	237	管理费用	170	209	305	372	463
存货	1280	1669	2430	2801	3698	研发费用	606	764	1080	1382	1719
其他流动资产	1052	1435	927	927	927	财务费用	-1	30	35	34	48
非流动资产	2776	3438	4218	4930	5631	资产减值损失	-42	-97	0	0	0
长期投资	182	168	174	180	186	其他收益	55	66	43	49	53
固定资产	1739	2336	3076	3751	4428	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	627	658	690	资产处置收益	-1	-1	0	0	0
资产总计	9453	12205	14071	17450	20519	营业利润	473	702	932	1256	1563
流动负债	3168	5217	6152	8421	10070	营业外收入	3	6	3	3	4
短期借款	83	45	1703	218	2429	营业外支出	3	9	5	5	6
应付票据及应付账款	2601	4529	3723	7403	6750	利润总额	473	699	930	1254	1561
其他流动负债	484	643	727	800	891	所得税	4	43	4	41	29
非流动负债	278	498	503	505	499	净利润	470	657	926	1213	1532
长期借款	0	49	54	56	50	少数股东损益	5	5	9	11	14
其他非流动负债	278	449	449	449	449	归属母公司净利润	465	651	917	1203	1519
负债合计	3446	5716	6655	8926	10568	EBITDA	687	988	1272	1695	2122
少数股东权益	27	32	41	51	65	EPS(元)	0.89	1.24	1.75	2.29	2.89
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	4526	5740	7272	成长能力					
归属母公司股东权益	5979	6457	7375	8473	9886	营业收入(%)	26.6	42.3	36.3	28.0	24.3
负债和股东权益	9453	12205	14071	17450	20519	营业利润(%)	33.5	48.3	32.8	34.8	24.4
						归属于母公司净利润(%)	22.2	40.1	40.8	31.1	26.2
						获利能力					
						毛利率(%)	21.6	20.7	19.1	19.4	19.4
						净利率(%)	6.6	6.5	6.7	6.8	7.0
						ROE(%)	7.8	10.1	12.5	14.2	15.4
						ROIC(%)	10.2	11.9	12.5	18.0	15.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.5	46.8	47.3	51.2	51.5
						净负债比率(%)	-16.4	-9.0	10.0	-12.9	7.0
						流动比率	2.1	1.7	1.6	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	1.1	1.1	1.2
						应收账款周转率	2.8	2.8	3.0	3.0	3.0
						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	1.75	2.29	2.89
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.12	-0.42	5.89	-0.83
						每股净资产(最新摊薄)	11.39	12.30	14.05	16.14	18.83
						估值比率					
						P/E	35.4	25.3	18.0	13.7	10.9
						P/B	2.8	2.6	2.2	1.9	1.7
						EV/EBITDA	22.0	15.8	13.4	8.9	8.0
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	442	590	-220	3093	-437						
净利润	470	657	926	1213	1532						
折旧摊销	245	312	321	425	535						
财务费用	-1	30	35	34	48						
投资损失	-19	-27	-30	-25	-25						
营运资金变动	-395	-549	-1472	1447	-2526						
其他经营现金流	143	167	-1	-1	-2						
投资活动现金流	-1101	-672	-1070	-1111	-1209						
资本支出	653	903	1095	1131	1230						
长期投资	-470	203	-6	-6	-6						
其他投资现金流	22	28	30	26	27						
筹资活动现金流	1110	-163	-19	-132	-157						
短期借款	-105	-38	1657	-1484	2210						
长期借款	-58	49	5	2	-6						
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	-1681	1350	-2361						
现金净增加额	453	-244	-1309	1850	-1804						

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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