华阳集团（002906.SZ）

1Q25 营收稳健增长，看好全年新项目放量

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,137	10,158	12,828	15,656	18,377
增长率 yoy（%）	26.6	42.3	26.3	22.0	17.4
归母净利润（百万元）	465	651	874	1,168	1,425
增长率 yoy（%）	22.2	40.1	34.2	33.6	22.0
ROE（%）	7.8	10.1	12.4	14.6	15.5
EPS 最新摊薄（元）	0.89	1.24	1.67	2.23	2.71
P/E（倍）	35.2	25.1	18.7	14.0	11.5
P/B（倍）	2.7	2.5	2.3	2.0	1.8

资料来源：公司财报、长城证券产业金融研究院

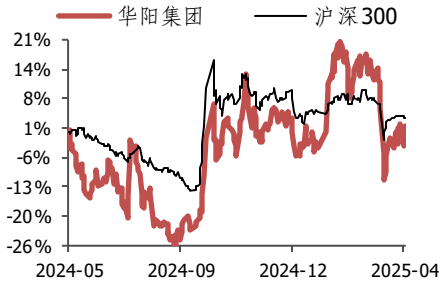
- **事件：**1Q25 公司实现营收 24.89 亿，同/环比分别+25.0%/-24.9%；归母净利润 1.55 亿，同/环比分别+9.3%/-16.7%；扣非净利润 1.50 亿元，同/环比分别+8.8%/-16.8%。
- **收入端：1Q25 营收稳健增长，看好全年汽车电子新项目放量。**1Q25 公司实现营收 24.89 亿，同/环比分别+25.0%/-24.9%。汽车电子业务中，1Q24 HUD 主要增量客户赛力斯 1Q25 销量下滑 46%，导致收入增速略放缓。2Q25 将有多款产品量产项目释放，包括长安/比亚迪等车型的 HUD、上汽大众/奥迪等车型的屏显示、奇瑞/北汽等车型的座舱域控等项目。
- **利润端：1Q25 毛利率受产品结构调整承压，费用端控制良好。**1Q25 公司实现归母净利润 1.55 亿，同/环比分别+9.3%/-16.7%。**1）毛利率：**1Q25 公司毛利率为 18.2%，追溯调整 1Q24 会计准则后同比-2.7pct，预计主要原因为下游客户年降、毛利率较高的 HUD 产品占比下降以及压铸产能仍在爬坡阶段；**2）费用率&利润率：**1Q25 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/2.5%/7.5%/0.5%，同比分别-0.5pct/+0.1pct/-0.5pct/0pct。1Q25 归母净利率为 6.2%，同比-0.9pct。
- **智能座舱产品线全面开花，加速迈向智能驾驶。1）智能座舱产品加速放量：**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收入快速增长。吉利、奇瑞、赛力斯、北汽等主要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；**2）屏显技术持续迭代，智能驾驶新品突破：**智能驾驶方面，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。屏显方面，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 虚拟全景显示产品并将于 2025 年实现量产，同时开展下一代融合式方案研发工作。
- **投资建议：**结合公司汽车电子新客户新项目加速放量、高附加值汽车智能化压铸零部件收入规模增长，预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入 128.28 亿/156.56 亿/183.77 亿元，归母净利润 8.74 亿/11.68 亿/14.25 亿元，以 4 月 30 日收盘价计算 PE 为 18.7/14.0/11.5 倍，维持"增持"评级。
- **风险提示：**下游汽车行业复苏不及预期；汽车智能化发展不及预期；新品研发进度不及预期；汇率波动风险；原材料价格波动风险

增持（维持评级）

股票信息

行业	汽车
2025 年 4 月 30 日收盘价（元）	31.17
总市值（百万元）	16,361.35
流通市值（百万元）	16,355.45
总股本（百万股）	524.91
流通股本（百万股）	524.72
近 3 月日均成交额（百万元）	401.65

股价走势



作者

分析师　陈逸同
执业证书编号：S1070522110001
邮箱：chenyitong@cgws.com
联系人　金瑞
执业证书编号：S1070123070009
邮箱：jinrui@cgws.com

相关研究

1、《2024 业绩符合预期，汽车电子业务实现高增长—华阳集团（002906.SZ）2024 年报点评》2025-04-10
2、《3Q24 业绩超预期，业绩从容释放期—华阳集团（002906.SZ）3Q24 业绩预告点评》2024-10-15
3、《2Q24 毛利率超预期，展望下半年业绩韧性仍将延续—华阳集团（002906.SZ）1H24 财报点评》2024-08-21

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6676	8767	10665	11968	13736
现金	1204	958	1924	2348	2757
应收票据及应收账款	3036	4525	4235	5400	5601
其他应收款	28	51	49	73	70
预付账款	76	128	130	185	185
存货	1280	1669	2893	2527	3690
其他流动资产	1052	1435	1435	1435	1435
非流动资产	2776	3438	3844	4211	4479
长期股权投资	182	168	174	180	186
固定资产	1739	2336	2758	3139	3431
无形资产	234	342	342	341	327
其他非流动资产	621	593	569	551	535
资产总计	9453	12205	14509	16179	18215
流动负债	3168	5217	6796	7388	8085
短期借款	83	45	1559	158	851
应付票据及应付账款	2601	4529	4556	6477	6454
其他流动负债	484	643	681	753	780
非流动负债	278	498	491	484	475
长期借款	0	49	42	35	26
其他非流动负债	278	449	449	449	449
负债合计	3446	5716	7287	7872	8560
少数股东权益	27	32	39	49	60
股本	524	525	525	525	525
资本公积	2348	2357	2357	2357	2357
留存收益	3133	3600	4141	4863	5744
归属母公司股东权益	5979	6457	7182	8258	9595
负债和股东权益	9453	12205	14509	16179	18215

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	442	590	388	2750	604
净利润	470	657	881	1178	1437
折旧摊销	245	312	305	378	449
财务费用	-1	30	-1	-20	-47
投资损失	-19	-27	-24	-24	-24
营运资金变动	-395	-549	-936	1053	-1416
其他经营现金流	143	167	163	185	206
投资活动现金流	-1101	-672	-687	-720	-693
资本支出	653	903	705	738	712
长期投资	-470	203	-6	-6	-6
其他投资现金流	22	28	24	24	25
筹资活动现金流	1110	-163	-249	-204	-196
短期借款	-105	-38	1514	-1401	693
长期借款	-58	49	-7	-7	-9
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	-1756	1204	-880
现金净增加额	453	-244	-548	1826	-285

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7137	10158	12828	15656	18377
营业成本	5595	8056	10264	12466	14610
营业税金及附加	36	46	57	72	86
销售费用	218	261	282	344	404
管理费用	170	209	257	313	368
研发费用	606	764	962	1143	1323
财务费用	-1	30	-1	-20	-47
资产和信用减值损失	-113	-186	-163	-185	-207
其他收益	55	66	60	63	62
公允价值变动收益	0	5	1	1	2
投资净收益	19	27	24	24	24
资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
营业利润	473	702	928	1239	1513
营业外收入	3	6	5	5	5
营业外支出	3	9	5	5	6
利润总额	473	699	928	1240	1512
所得税	4	43	46	62	76
净利润	470	657	881	1178	1437
少数股东损益	5	5	7	10	12
归属母公司净利润	465	651	874	1168	1425
EBITDA	724	1030	1232	1598	1914
EPS（元/股）	0.89	1.24	1.67	2.23	2.71

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	26.6	42.3	26.3	22.0	17.4
营业利润（%）	33.5	48.3	32.2	33.5	22.1
归属母公司净利润（%）	22.2	40.1	34.2	33.6	22.0
获利能力					
毛利率（%）	21.6	20.7	20.0	20.4	20.5
净利率（%）	6.6	6.5	6.9	7.5	7.8
ROE（%）	7.8	10.1	12.4	14.6	15.5
ROIC（%）	7.7	9.9	9.8	13.6	13.4
偿债能力					
资产负债率（%）	36.5	46.8	50.2	48.7	47.0
净负债比率（%）	-16.4	-9.0	-0.4	-23.1	-17.1
流动比率	2.1	1.7	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.6	1.3	1.1	1.2	1.2
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	3.1	3.4	3.5
应付账款周转率	4.7	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.89	1.24	1.67	2.23	2.71
每股经营现金流（最新摊薄）	0.84	1.12	0.74	5.24	1.15
每股净资产（最新摊薄）	11.39	12.30	13.49	15.30	17.56
估值比率					
P/E	35.2	25.1	18.7	14.0	11.5
P/B	2.7	2.5	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	20.7	15.1	13.1	8.9	7.6

资料来源：公司财报、长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES