

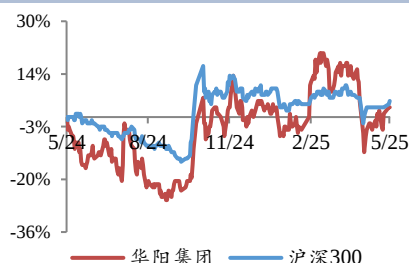
Q1 营收高增速持续，汽车电子产品力向上

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-07

收盘价（元）	31.80
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）	167
流通市值（亿元）	167

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：24 年汽车电子业绩高兑现性，产品及客户结构持续向好 2025-04-01
2. 华阳集团：Q3 业绩符合预期，规模效应优化成本比率 2024-10-29
3. 华阳集团(002906) 公司深度覆

主要观点：

事件：2025 年 4 月 28 日，华阳集团（002906.SZ）发布 25Q1 季报。公司实现总营收约 24.89 亿元，同比+25.03%，环比-24.95%；归母净利润约 1.55 亿元，同比+9.27%，环比-16.71%；扣非净利润约 1.50 亿元，同比+8.82%，环比-16.82%。

核心观点：

收入端保持高增速，利润端面临节奏调整

1) 收入端：Q1 延续了 2024 年全年营收 101.6 亿元（同比+42.3%）的高增长趋势，公司汽车电子多类产品竞争力快速提升，部分产品线跻身行业前列，2024 年 HUD 产品出货量突破 100 万套、车载手机无线充电产品出货超 400 万套，座舱域控产品出货量超 30 万套。

2) 利润端：Q1 毛利率 18.19%，同比-2.74pct，环比-0.21pct，受下游行业竞争加剧传导而来的年降压力影响，一季度波动性较大，有望通过产品结构调整和成本端管控消化修复。销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.54pct/+0.14pct/+0.02pct/-0.54pct，管理费用受职工薪酬及折旧摊销等增幅度较大，有望随产能进一步爬坡带来费用率的摊薄。

海外订单收获进程加速，高附加值产品探索发展新动能

1) 汽车电子业务除国内主机厂外，多个品类产品还拿下了大众汽车集团、Stellantis 集团、现代-起亚汽车集团、福特、日产、上汽奥迪、一汽丰田等合资、国际车企客户的订单，成功登上了国际舞台。24 年设立泰国、墨西哥子公司布局海外。公司出海之路要从‘海外布点’加速转向谋划‘海外经营’，在海外市场形成采购、生产/销售、服务的全链条。

2) 在 HUD 产品领域，预计年内可实现国内首家量产上车的 P-HUD 产品，将行车信息、娱乐信息、ADAS 信息等内容投射到风挡玻璃下边缘处，实现‘A 柱到 A 柱’的显示区域。4 月上海车展上，旗下全资子公司华阳通用与芯驰科技签订 AI 座舱和车身域控合作。

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在客户，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 9.16/11.97/14.58 亿元；2025~2027 年对应 PE 为 18.22/13.95/11.45 x，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	1197	1458
净利润同比（%）	40.1%	40.7%	30.7%	21.8%
毛利率（%）	20.7%	20.1%	19.8%	19.6%
ROE（%）	10.1%	13.1%	15.4%	16.9%
每股收益（元）	1.24	1.75	2.28	2.78
P/E	24.80	18.22	13.95	11.45
P/B	2.50	2.38	2.15	1.93
EV/EBITDA	15.06	11.69	9.28	7.59

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	9846	12073	14418	营业收入	10158	12639	15735	18296
现金	958	472	440	996	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	-3	-2
其他流动资产	1711	1770	2195	2528	资产减值损失	-97	-65	-70	-87
非流动资产	3438	3611	3730	3600	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	1285	1565
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	690	670	653	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	12205	13457	15803	18018	利润总额	699	984	1285	1565
流动负债	5217	6039	7641	8951	所得税	43	60	78	95
短期借款	45	45	45	45	净利润	657	924	1207	1470
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	3378	4286	5022	归属母公司净利润	651	916	1197	1458
非流动负债	498	362	362	362	EBITDA	1014	1396	1763	2081
长期借款	49	49	49	49	EPS（元）	1.24	1.75	2.28	2.78
其他非流动负债	449	312	312	312					
负债合计	5716	6401	8003	9312					
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	4135	4868	5762					
归属母公司股东权	6457	7017	7751	8645					
负债和股东权益	12205	13457	15803	18018					

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	631	1026	1471	成长能力				
净利润	657	924	1207	1470	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%	30.7%	21.8%
财务费用	2	4	4	4	归属于母公司净利	40.1%	40.7%	30.7%	21.8%
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	1708	1969	2114	净利率（%）	6.4%	7.2%	7.6%	8.0%
投资活动现金流	-672	-623	-591	-348	ROE（%）	10.1%	13.1%	15.4%	16.9%
资本支出	-895	-531	-601	-390	ROIC（%）	10.0%	12.8%	15.2%	16.7%
长期投资	203	-80	-35	-11	偿债能力				
其他投资现金流	19	-12	45	54	资产负债率（%）	46.8%	47.6%	50.6%	51.7%
筹资活动现金流	-163	-493	-467	-568	净负债比率（%）	88.1%	90.7%	102.6%	107.0%
短期借款	-38	0	0	0	流动比率	1.68	1.63	1.58	1.61
长期借款	49	0	0	0	速动比率	1.32	1.22	1.20	1.24
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	0.99	1.08	1.08
其他筹资现金流	-184	-493	-467	-568	应收账款周转率	2.79	2.68	2.69	2.60
现金净增加额	-244	-486	-32	555	应付账款周转率	4.49	4.15	4.26	4.09

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	1.24	1.75	2.28	2.78	P/E	24.80	18.22	13.95	11.45
每股经营现金流薄）	1.12	1.20	1.96	2.80	P/B	2.50	2.38	2.15	1.93
每股净资产	12.30	13.37	14.77	16.47	EV/EBITDA	15.06	11.69	9.28	7.59

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+金融的多维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述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。