

# 汽车电子产品份额领先，精密压铸业务稳健增长

## 相关研究：

- 《Q3业绩创新高 汽车电子收入大幅增长》 2024.11.16
- 《上半年净利润增长57.89% 域控和HUD收入实现大幅增长》 2024.08.28

## 公司评级：买入（上调）

### 近十二个月公司表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	0.54	-4.4	11.73
绝对收益	2.26	-6.48	19.57

注：相对收益与沪深300相比

分析师：李杰

证书编号：S0500521070001

Tel: (8621) 50293520

Email: lijie5@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

## 核心要点：

### □ 历经周期考验，汽车电子与精密压铸双轮驱动

华阳集团成立于1993年，位于广东省惠阳市，成立时为全民所有制企业，2003年公司改制为民营有限责任公司。2000年以后，华阳集团抓住多媒体行业从磁带到碟片的转换时期的机遇，不断升级换代产品，从CD、VCD再到DVD，成为国内视盘机精密零部件行业的龙头企业。2010年左右，多媒体行业由视盘机迭代到数码时代，视盘机市场萎缩，随后，公司进行业务转型，往汽车产业切换，向上游往精密压铸业务拓展，向下游往汽车电子业务延伸。

### □ 汽车电子产品份额领先，域控产品持续迭代升级

公司汽车电子产品竞争力强，HUD和车载手机无线充电产品国内市场份额均为第一。根据盖世汽车统计数据，公司HUD产品2025年1-2月份国内市场份额为23.4%，排名第一。根据佐思汽车研究的数据，2024年1-6月，公司车载手机无线充电产品国内市场份额为25.3%，排名第一。根据盖世汽车统计数据，2025年1-3月公司座舱域控产品国内市场份额为4.8%，位列第八。公司在基于多类芯片方案的座舱域控产品实现规模化量产，创新推出多功能融合产品，目前，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，并预研中央计算单元产品，随着公司域控产品的迭代，域控产品市场份额有望扩大。

### □ 精密压铸业务稳健增长，订单大幅增加

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。2024年应用于汽车智能化（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实现大幅增长。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。

### □ 投资建议

2024年公司订单大幅增长，公司竞争优势明显，汽车电子市场空间大，精密压铸业务需求稳健。由于公司2024年业绩增长强劲，并且汽车电子和精密压铸业务订单均大幅增加，因此我们上调公司盈利预测，预计华阳集团2025/2026年归母净利润为9.79/12.66亿元（原值为8.23/10.15亿元），预计华阳集团2027年归母净利润为16.01亿元，2025-2027年公司归母净利润增速分别为50.3%/29.3%/26.5%，截至6月6日收盘，现价应PE分别为17.11/13.24/10.47倍，上调华阳集团评级至“买入”。

### □ 风险提示

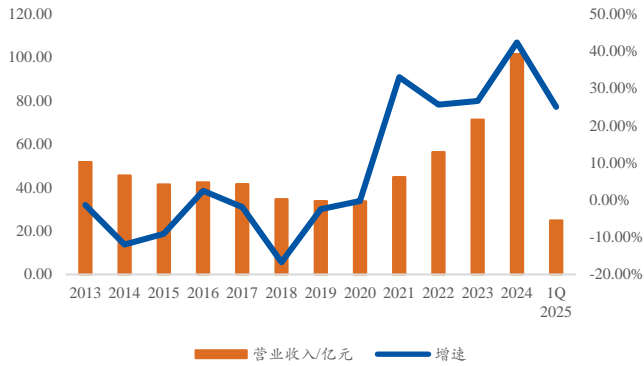
汽车行业竞争加剧；汽车电子行业竞争加剧；新产品拓展不及预期。

财务预测	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10158	13450	17268	21739
同比	42.3%	32.4%	28.4%	25.9%
归母净利润（百万元）	651	979	1266	1601
同比	40.1%	50.3%	29.3%	26.5%
毛利率	20.7%	20.5%	20.5%	20.5%
ROE	10.1%	13.6%	15.7%	17.4%
每股收益（元）	1.24	1.87	2.41	3.05
PE	25.72	17.11	13.24	10.47
PB	2.59	2.33	2.08	1.82
EV/EBITDA	14.70	11.03	8.95	7.31

资料来源：天软、湘财证券研究所

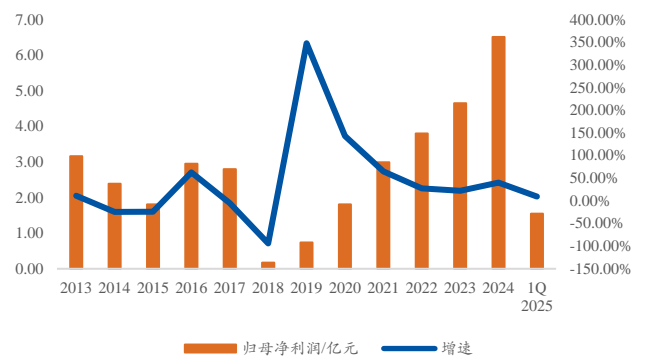
## 1、相关数据与图表

图1 公司历年营收与增速 (单位: 亿元)



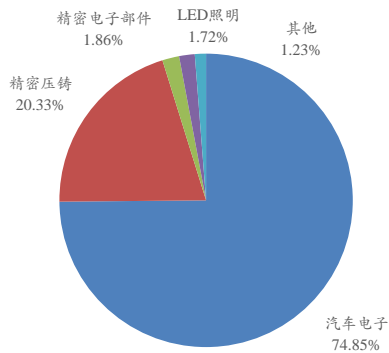
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图2 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元)



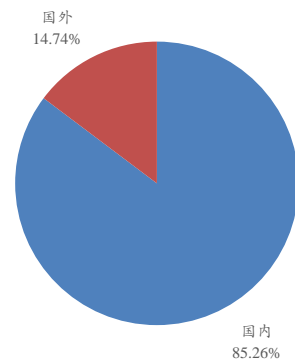
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图3 公司分产品营收占比



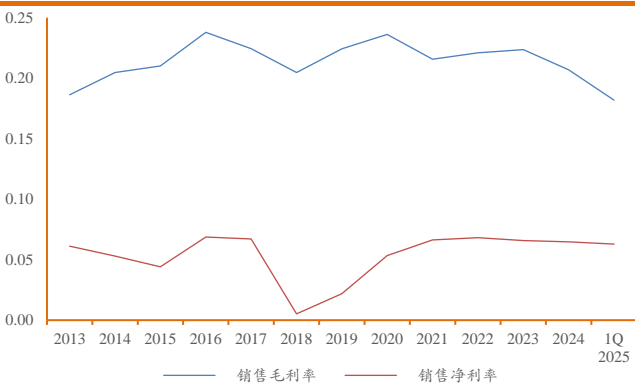
资料来源: 公司2024年年报、湘财证券研究所

图4 公司分地区营收占比



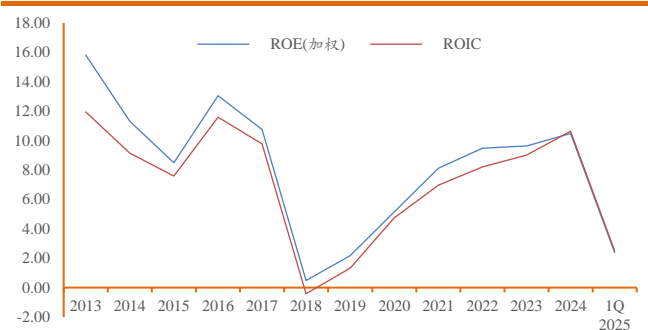
资料来源: 公司2024年年报、湘财证券研究所

图5 公司历年毛利率与净利率



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图6 公司历年ROE与ROIC



资料来源: Wind、湘财证券研究所

## 2、投资建议

2024年公司订单大幅增长,公司竞争优势明显,汽车电子市场空间大,

精密压铸业务需求稳健。由于公司 2024 年业绩增长强劲，并且汽车电子和精密压铸业务订单均大幅增加，因此我们上调公司盈利预测，预计华阳集团 2025/2026 年归母净利润为 9.79/12.66 亿元（原值为 8.23/10.15 亿元），预计华阳集团 2027 年归母净利润为 16.01 亿元，2025-2027 年公司归母净利润增速分别为 50.3%/29.3%/26.5%，截至 6 月 6 日收盘，现价应 PE 分别为 17.11/13.24/10.47 倍，上调华阳集团评级至“买入”。

### 3、风险提示

汽车行业竞争加剧；汽车电子行业竞争加剧；新产品拓展不及预期。

附表 1、华阳集团公司财务报表以及相应指标/百万元

	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
流动资产	6676	8767	11383	14369	17935	营业收入	7137	10158	13450	17268	21739
现金	1204	958	1882	2579	3463	营业成本	5595	8056	10692	13729	17286
应收账款	3036	4249	5627	7224	9094	税金及附加	36	46	61	79	99
其他应收款	28	51	61	77	98	销售费用	218	261	346	444	559
预付账款	76	128	170	218	274	管理费用	170	209	276	355	447
存货	1280	1669	2215	2845	3582	研发费用	606	764	1012	1299	1636
其他流动资产	1052	1711	1428	1426	1423	财务费用	-1	30	-4	-13	-23
非流动资产	2776	3438	3219	2983	2719	信用减值损失	-71	-89	-76	-80	-80
长期投资	182	168	168	168	168	资产减值损失	-42	-97	-20	-20	-20
固定资产	1739	2336	2081	1826	1571	公允价值变动收益	0	5	0	0	0
在建工程	209	191	191	191	191	投资收益	19	27	25	25	25
无形资产	193	300	328	339	322	<b>营业利润</b>	473	702	1051	1359	1719
其他非流动资产	454	443	450	457	466	营业外收入	3	6	0	0	0
资产总计	9453	12205	14602	17352	20654	营业外支出	3	9	0	0	0
流动负债	3168	5217	6879	8732	10909	<b>利润总额</b>	473	699	1051	1359	1719
短期借款	83	45	82	70	70	所得税	4	43	64	83	105
应付账款	1341	2247	2982	3830	4822	<b>净利润</b>	470	657	987	1276	1614
其他流动负债	1744	2925	3815	4832	6017	少数股东损益	5	5	8	10	13
非流动负债	278	498	498	498	498	<b>归属母公司净利润</b>	465	651	979	1266	1601
长期借款	0	49	49	49	49	EBITDA	718	1045	1392	1717	2100
其他非流动负债	278	449	449	449	449	EPS (元)	0.89	1.24	1.87	2.41	3.05
负债合计	3446	5716	7377	9230	11408	<b>主要财务比率</b>					
归属母公司股东权益	5979	6457	7184	8071	9182	<b>成长能力</b>					
股本	524	525	525	525	525	营业收入	26.6%	42.3%	32.4%	28.4%	25.9%
资本公积	2348	2357	2357	2357	2357	营业利润	33.5%	48.3%	49.8%	29.3%	26.5%
留存收益	3133	3600	4328	5215	6326	归属于母公司净利润	22.2%	40.1%	50.3%	29.3%	26.5%
少数股东权益	27	32	40	50	64	<b>获利能力</b>					
负债和股东权益	9453	12205	14602	17352	20654	毛利率(%)	21.6%	20.7%	20.5%	20.5%	20.5%
<b>现金流量表</b>						净利率(%)	6.5%	6.4%	7.3%	7.3%	7.4%
经营活动现金流	442	590	1218	1185	1467	ROE(%)	7.8%	10.1%	13.6%	15.7%	17.4%
净利润	470	657	987	1276	1614	ROIC(%)	13.1%	16.9%	25.1%	30.7%	36.6%
资产减值准备	113	186	122	142	167	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	246	313	345	371	404	资产负债率(%)	36.5%	46.8%	50.5%	53.2%	55.2%
财务费用	23	2	-4	-13	-23	流动比率	2.11	1.68	1.65	1.65	1.64
投资损失	-19	-27	-25	-25	-25	速动比率	1.70	1.36	1.33	1.32	1.32
营运资金变动	-395	-549	-208	-567	-671	利息保障倍数	18.71	23.11	194.22	228.65	300.44
其他经营现金流	3	8	1	1	1	<b>营运能力</b>					
投资活动现金流	-1101	-672	-80	-110	-116	总资产周转率	0.87	0.94	1.00	1.08	1.14
资本支出	653	903	0	0	0	应收账款周转率	2.67	2.62	2.56	2.52	2.50
长期投资	470	-203	0	0	0	存货周转率	4.29	5.20	5.19	5.12	5.07
其他投资现金流	22	28	-80	-110	-116	<b>每股指标 (元)</b>					
筹资活动现金流	1110	-163	-214	-378	-467	每股收益(最新摊薄)	0.89	1.24	1.87	2.41	3.05
短期借款	-105	-38	37	-12	-0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.12	2.32	2.26	2.79
长期借款	-58	49	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.39	12.30	13.69	15.38	17.50
普通股增加	48	1	0	0	0	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	1384	10	0	0	0	P/E	36.05	25.72	17.11	13.24	10.47
其他筹资现金流	-158	-184	-250	-366	-467	P/B	2.80	2.59	2.33	2.08	1.82
现金净增加额	453	-244	924	697	884	EV/EBITDA	21.38	14.70	11.03	8.95	7.31

资料来源: Wind、湘财证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 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% 以上；
- 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。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。