

业绩稳健增长，新产品、新客户开始放量

华阳集团 (002906)

事件概述

公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 53.11 亿元，同比+26.65%；实现归母净利润 3.41 亿元，同比+18.98%；扣非归母净利润 3.23 亿元，同比+16.53%。其中，Q2 单季度实现营收 28.22 亿元，同比+28.10%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比+28.52%。

分析判断：

1、营收高速增长，汽车电子与精密压铸双轮驱动

2025 年上半年公司营收 53.11 亿元，同比增长 26.65%，延续高增长态势。分业务看，汽车电子与精密压铸业务均实现快速增长。汽车电子业务实现营收 37.88 亿元，同比+23.37%；精密压铸业务实现营收 12.92 亿元，同比+41.32%。

汽车电子：电子后视镜、座舱域控、车载摄像头、数字钥匙、精密运动机构、数字声学、屏显示等产品销售收入大幅增长。根据第三方统计数据，报告期内公司 HUD 产品市占率继续位列国内第一名；车载无线充电产品市占率继续位列国内第一名，全球市场占有率提升至第二名。

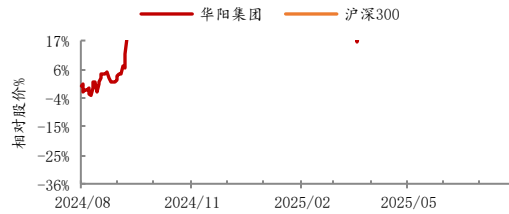
精密压铸：应用于汽车智能化（激光雷达、中控屏、域控、HUD 等）相关零部件、新能源汽车三电系统零部件、光通讯模块、汽车高速高频连接器相关零部件及汽车制动、传动系统零部件的销售收入同比大幅增长。

2、毛利率环比改善，研发投入持续加码

2025 年上半年，公司汽车电子/精密压铸业务毛利率分别为 16.91%/24.22%，同比分别-2.89pct/-1.51pct，主要受产品结构变化影响。2025 年二季度，公司毛利率为 19.50%，同比增长 1.31pct。公司持续加大研发投入，上半年研发投入 4.4 亿元，同比增长 17.92%，占营业收入 8.29%。上半年实现归母净利润 3.41 亿元，同比增长

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	31.75
股票代码：	002906
52 周最高价/最低价：	37.88/22.52
总市值(亿)	166.66
自由流通市值(亿)	166.60
自由流通股数(百万)	524.73



分析师：白宇
邮箱：baiyu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524020001

18.98%。

3、新产品引领创新，新订单开拓成果显著

公司坚持技术创新，在国内率先推出 VPD（虚拟全景显示）产品，该产品融合了公司在屏幕显示和光学显示领域的技术优势。同时，公司在 OLED/MiniLED 显示、AR-HUD、80W 无线充电等技术上持续投入，保持产品领先地位。报告期内，公司新订单开拓成果显著，获得 Stellantis、福特、大众、奥迪、上汽通用等国际品牌，以及长安、奇瑞、吉利、小米、理想、蔚来、小鹏等自主品牌的大量新定点项目，且单一车型配套多品类产品的趋势增多，为未来增长提供充足动力。

4、产能扩建与全球化布局有序推进，保障持续成长

为满足主要业务快速发展的需要，公司不断扩充产能并推进海外布局。公司使用自有资金开展多地产能扩充计划，目前汽车电子业务惠州新建厂房、上海新设生产基地，精密压铸业务长兴华阳精机二期建设项目、江苏中翼镁合金产品产能扩建项目均已开工。公司已设立泰国、墨西哥子公司，推进海外业务的发展。

投资建议

公司是国内汽车电子及精密压铸龙头企业，深度受益于智能化与轻量化趋势。基于此，我们预计 2025-2027 年营收为 127.55、158.13、190.01 亿元，归母净利润为 8.81、11.49、14.58 亿元，EPS 为 1.68、2.19、2.78 元。2025 年 8 月 20 日收盘价为 31.75 元，对应 PE 为 18.91、14.50、11.43 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

新客户拓展及新产品放量不及预期、市场竞争加剧导致降价超预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,137	10,158	12,755	15,813	19,001
YoY (%)	26.6%	42.3%	25.6%	24.0%	20.2%
归母净利润(百万元)	465	651	881	1,149	1,458
YoY (%)	22.2%	40.1%	35.3%	30.4%	26.8%
毛利率 (%)	21.6%	20.7%	20.0%	20.3%	20.6%
每股收益 (元)	0.94	1.24	1.68	2.19	2.78
ROE	7.8%	10.1%	12.0%	13.5%	14.7%
市盈率	33.78	25.60	18.91	14.50	11.43

资料来源：Wind，华西证券研究所

1. 华阳集团：国内外领先的汽车电子产品及零部件的系统 供应商

公司聚焦汽车智能化、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。主要业务为汽车电子和精密压铸，主要业务的研发、生产、销售由各控股子公司开展。公司主要业务情况如下：

(1) 汽车电子

公司汽车电子业务围绕“智能座舱、辅助驾驶、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解决方案。

在智能座舱领域，公司把握智能座舱应用场景拓展及功能体验升级的发展机遇，聚焦用户体验与价值提升，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。依托全栈技术积累与产品协同优势，形成智能人机交互(如屏显示、HUD、VPD、电子后视镜、智能声学等产品)、智能计算单元(如基于多种芯片方案的座舱域控产品)及其他智能化产品(如车载无线充电、数字钥匙、精密运动机构等产品)。实现智能座舱声光电全场景体验，并通过 AI 大模型创新多模态交互，精准满足用户需求。

在辅助驾驶领域，公司依托高性能计算平台、多传感器融合及辅助驾驶算法，构建从低速泊车向城市 NOA 的全场景辅助驾驶能力，提供人-车-路-云协同的驾驶解决方案，为用户提供更安全便捷的驾驶体验。

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，在研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能力。

(2) 精密压铸

公司精密压铸业务聚焦汽车轻量化，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，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。精密压铸产品主要包括新能源汽车三电系统、动力系统、制动系统、转向系统、车身控制系统、智能座舱系统及辅助驾驶系统、汽车高速高频连接器、光通讯模块等零部件。

2. 盈利预测与投资建议

公司分业务盈利预测假设如下：

- 1) 汽车电子业务：假设随着新产品放量，带动营收高速增长，毛利率持续改善。预计 2025-2027 年收入分别为 94.70、116.47、138.93 亿元，毛利率分别为 18.70%、18.97%、19.19%。
- 2) 精密压铸业务：假设估摸增长带动毛利率持续向上。预计 2025-2027 年收入分别为 28.05、36.47、45.58 亿元，毛利率分别为 24.16%、24.28%、24.60%。

投资建议：公司是国内汽车电子及精密压铸龙头企业，深度受益于智能化与轻量化趋势。基于此，我们预计 2025-2027 年营收为 127.55、158.13、190.01 亿元，归母净利润为 8.81、11.49、14.58 亿元，EPS 为 1.68、2.19、2.78 元。2025 年 8 月 20 日收盘价为 31.75 元，对应 PE 为 18.91、14.50、11.43 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 1 分业务盈利预测

分业务		2024A	2025E	2026E	2027E
汽车电子	营收收入	76.03	94.70	116.47	138.93
	YOY (%)		24.56%	22.99%	19.29%
	毛利率 (%)	19.20%	18.70%	18.97%	19.19%
精密压铸	营收收入	20.65	28.05	36.47	45.58
	YOY (%)		35.84%	30.00%	25.00%
	毛利率 (%)	25.67%	24.16%	24.28%	24.60%
其他	营收收入	4.89	4.80	5.20	5.50
	YOY (%)		-2.04%	8.33%	5.77%
	毛利率 (%)	22.86%	21.46%	21.46%	21.46%
总计	营收收入	101.58	127.55	158.13	190.01
	YOY (%)		25.57%	23.98%	20.16%
	毛利率 (%)	20.69%	20.02%	20.28%	20.55%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

表 2 可比公司估值表 (PE)

代码	公司名称 楷体五号	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300496.SZ	中科创达	298	64.86	5.05	6.20	7.97	59.10	48.13	37.41
002920.SZ	德赛西威	661	119.16	26.95	34.05	42.44	24.54	19.42	15.58
	平均值	479.5	92.01	16	20.125	25.205	41.82	33.78	26.50
002906.SZ	华阳集团	167	31.75	8.81	11.49	14.58	18.91	14.50	11.43

资料来源：Wind (2025 年 8 月 20 日收盘价，可比公司归母净利润预测均为 Wind 一致预期)，华西证券研究所

3.风险提示

新客户拓展及新产品放量不及预期、市场竞争加剧导致降价超预期等。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,158	12,755	15,813	19,001	净利润	657	889	1,159	1,470
YoY (%)	42.3%	25.6%	24.0%	20.2%	折旧和摊销	313	298	353	391
营业成本	8,056	10,204	12,606	15,097	营运资金变动	-538	-671	-509	-926
营业税金及附加	46	58	72	87	经营活动现金流	590	551	1,037	969
销售费用	261	328	406	488	资本开支	-895	-639	-708	-762
管理费用	209	262	318	380	投资	203	-155	-28	-92
财务费用	30	0	0	0	投资活动现金流	-672	-794	-737	-854
研发费用	764	985	1,221	1,445	股权募资	9	0	0	0
资产减值损失	-97	0	0	0	债务募资	19	0	0	0
投资收益	27	0	0	0	筹资活动现金流	-163	0	0	0
营业利润	702	949	1,237	1,568	现金净流量	-244	-243	300	114
营业外收支	-3	-3	-3	-3					
利润总额	699	946	1,234	1,565	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	43	58	75	95	成长能力				
净利润	657	889	1,159	1,470	营业收入增长率	42.3%	25.6%	24.0%	20.2%
归属于母公司净利润	651	881	1,149	1,458	净利润增长率	40.1%	35.3%	30.4%	26.8%
YoY (%)	40.1%	35.3%	30.4%	26.8%	盈利能力				
每股收益	1.24	1.68	2.19	2.78	毛利率	20.7%	20.0%	20.3%	20.6%
					净利率	6.4%	6.9%	7.3%	7.7%
					总资产收益率 ROA	5.3%	6.6%	6.8%	7.9%
					净资产收益率 ROE	10.1%	12.0%	13.5%	14.7%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
货币资金	958	715	1,016	1,130	流动比率	1.68	1.75	1.63	1.75
预付款项	128	146	184	226	速动比率	1.32	1.20	1.27	1.25
存货	1,669	2,767	2,486	3,640	现金比率	0.18	0.13	0.13	0.14
其他流动资产	6,011	5,901	8,958	8,987	资产负债率	46.8%	44.6%	49.2%	45.9%
流动资产合计	8,767	9,529	12,644	13,983	经营效率				
长期股权投资	168	171	170	166	总资产周转率	0.94	1.00	1.05	1.08
固定资产	2,336	2,605	2,878	3,165	每股指标 (元)				
无形资产	300	348	400	469	每股收益	1.24	1.68	2.19	2.78
非流动资产合计	3,438	3,782	4,150	4,529	每股净资产	12.30	13.98	16.17	18.95
资产合计	12,205	13,311	16,794	18,512	每股经营现金流	1.12	1.05	1.98	1.85
短期借款	45	45	45	45	每股股利	0.48	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	4,529	4,502	6,655	6,706	估值分析				
其他流动负债	643	887	1,058	1,256	PE	25.60	18.91	14.50	11.43
流动负债合计	5,217	5,434	7,758	8,008	PB	2.50	2.27	1.96	1.68
长期借款	49	49	49	49					
其他长期负债	449	449	449	449					
非流动负债合计	498	498	498	498					
负债合计	5,716	5,933	8,257	8,506					
股本	525	525	525	525					
少数股东权益	32	39	49	61					
股东权益合计	6,490	7,378	8,537	10,006					
负债和股东权益合计	12,205	13,311	16,794	18,512					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。