

华阳集团 (002906)

2025 中报点评: 25Q2 毛利率环比提升, 业绩符合预期

买入 (维持)

2025 年 08 月 21 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

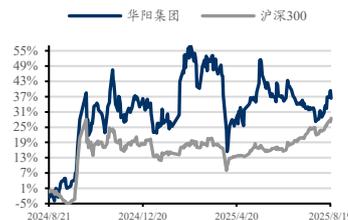
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7,137	10,158	12,699	15,556	18,714
同比 (%)	26.59	42.33	25.02	22.50	20.30
归母净利润 (百万元)	464.82	651.36	898.57	1,130.19	1,404.37
同比 (%)	22.17	40.13	37.95	25.78	24.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.89	1.24	1.71	2.15	2.68
P/E (现价&最新摊薄)	35.86	25.59	18.55	14.75	11.87

投资要点

- 公司公告:** 公司发布 2025 年半年报。2025Q2 公司实现营业收入 28.22 亿元, 环比+28.10%/+13.36%; 归母净利润 1.86 亿元, 环比+28.52%/+19.57%; 扣非归母净利润 1.73 亿元, 环比+24.14%/+15.67%, 业绩符合预期并体现较强韧性。
- 规模效应显现叠加压铸高增, 双业务驱动营收持续扩张。** 分业务看, 2025H1 汽车电子实现营业收入 37.88 亿元, 较上年同期增长 23.36%, 毛利率同比下降 2.89pct, 或因屏幕业务增速快于高毛利率的 HUD 业务所致。2025H1 精密压铸实现营业收入 12.92 亿元, 同比增长 41.35%, 增速显著高于汽车电子, 受益于产能释放与客户拓展, 成为新的增长极。
- 毛利率环比改善但同比承压, 新业务投入期特征明显。** 2025Q2 毛利率为 19.50%, 环比提升 1.32pct, 主要受内部降本增效及高毛利精密压铸占比提升影响; 同比下降 1.76pct (24Q2 为 21.26%), 精密压铸毛利率 24.22%, 同比-1.51pct, 仍维持较高水平; 汽车电子毛利率 16.91%, 同比-2.89pct, 系汽车电子业务受行业竞争影响毛利率下滑及高毛利的 HUD 业务收入提升较慢所致。25Q2 营业外收入为 0.11 亿元, 系应收账款保险赔付所致。
- 费用端控制与减值改善双驱动, 盈利弹性逐步释放。** 2025Q2 期间费用总额 3.44 亿元, 同比+18.34%。其中研发费用同比增长 22.11%, 推动其智能化战略布局。2025Q2 期间费用率 12.19%, 同比下降 1.68pct, 环比下降 0.39pct, 彰显公司成本管控成效较好; 研发费用率为 7.74%, 环比仅+0.22pct, 显示公司投入效率提升。2025Q2 公司资产减值及信用减值合计-0.18 亿元, 较 24Q2 的-0.35 亿元大幅收窄, 减值拖累效应弱化, 释放利润弹性。
- 智能化深化与出海突破:** 公司智能化项目持续加速落地, 智能座舱优势持续巩固。海外客户 HUD 及无线充电项目稳步推进, 全球化布局有望进入收获期。公司 2025Q2 延续稳健增长态势, 业务结构优化带动盈利能力改善。预计智能化与出海双轮驱动下, 未来业绩有望保持高质量增长。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2025-2027 年营收预测为 127.0/155.6/187.1 亿元, 同比分别+25%/+23%/+20%; 维持 2025-2027 年归母净利润预测为 9.0/11.3/14.0 亿元, 同比分别+38%/+26%/+24%, 对应 PE 分别为 19/15/12 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 汽车下游需求不达预期, 市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.75
一年最低/最高价	22.52/37.88
市净率(倍)	2.54
流通 A 股市值(百万元)	16,660.10
总市值(百万元)	16,666.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.49
资产负债率(% LF)	44.50
总股本(百万股)	524.92
流通 A 股(百万股)	524.73

相关研究

《华阳集团(002906): 2025 年一季度业绩点评: Q1 收入同比高增, 新产品新客户放量看好长期成长》

2025-04-30

《华阳集团(002906): 2024 年业绩点评: 客户放量驱动量利齐增, 业绩稳健兑现》

2025-04-02

华阳集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,767	10,140	13,052	16,679	营业总收入	10,158	12,699	15,556	18,714
货币资金及交易性金融资产	1,234	2,262	3,279	4,964	营业成本(含金融类)	8,056	10,044	12,290	14,784
经营性应收款项	5,714	5,631	7,024	8,406	税金及附加	46	58	72	86
存货	1,669	2,105	2,597	3,144	销售费用	261	317	389	468
合同资产	0	0	0	0	管理费用	209	260	319	374
其他流动资产	150	143	152	164	研发费用	764	940	1,151	1,385
非流动资产	3,438	3,274	3,094	2,897	财务费用	30	3	3	5
长期股权投资	168	168	168	168	加:其他收益	66	63	78	94
固定资产及使用权资产	2,343	2,245	2,080	1,877	投资净收益	27	38	31	47
在建工程	191	105	71	57	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	300	320	340	360	减值损失	(186)	(217)	(232)	(247)
商誉	49	49	49	49	资产处置收益	(1)	(1)	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	702	961	1,210	1,505
其他非流动资产	382	381	381	381	营业外净收支	(3)	7	7	7
资产总计	12,205	13,414	16,146	19,576	利润总额	699	968	1,217	1,512
流动负债	5,217	5,720	7,282	9,259	减:所得税	43	58	73	91
短期借款及一年内到期的非流动负债	47	3	3	3	净利润	657	909	1,144	1,421
经营性应付款项	4,529	4,909	6,283	8,072	减:少数股东损益	5	11	14	17
合同负债	90	113	138	166	归属母公司净利润	651	899	1,130	1,404
其他流动负债	551	696	858	1,018	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.24	1.71	2.15	2.68
非流动负债	498	255	265	275	EBIT	701	1,079	1,336	1,617
长期借款	49	49	49	49	EBITDA	1,014	1,443	1,718	2,015
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.69	20.91	21.00	21.00
租赁负债	5	15	25	35	归母净利率(%)	6.41	7.08	7.27	7.50
其他非流动负债	444	191	191	191	收入增长率(%)	42.33	25.02	22.50	20.30
负债合计	5,716	5,975	7,547	9,534	归母净利润增长率(%)	40.13	37.95	25.78	24.26
归属母公司股东权益	6,457	7,396	8,542	9,968					
少数股东权益	32	43	57	74					
所有者权益合计	6,490	7,439	8,599	10,042					
负债和股东权益	12,205	13,414	16,146	19,576					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	590	1,432	1,173	1,826	每股净资产(元)	12.30	14.09	16.28	18.99
投资活动现金流	(672)	(156)	(165)	(149)	最新发行在外股份(百万股)	525	525	525	525
筹资活动现金流	(163)	(250)	9	8	ROIC(%)	10.38	14.39	15.52	16.17
现金净增加额	(244)	1,028	1,017	1,685	ROE-摊薄(%)	10.09	12.15	13.23	14.09
折旧和摊销	313	363	382	398	资产负债率(%)	46.83	44.54	46.74	48.70
资本开支	(895)	(194)	(195)	(195)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.59	18.55	14.75	11.87
营运资本变动	(538)	(3)	(547)	(189)	P/B (现价)	2.58	2.25	1.95	1.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>