

汽车电子及精密压铸双轮驱动，盈利实现较快增长

核心观点

- 汽车电子、精密压铸双轮驱动，上半年及 2 季度业绩实现较快增长。**公司上半年营业收入 53.11 亿元，同比增长 26.6%；归母净利润 3.41 亿元，同比增长 19.0%；扣非归母净利润 3.23 亿元，同比增长 16.5%。2 季度营业收入 28.22 亿元，同比增长 28.1%，环比增长 13.4%；归母净利润 1.86 亿元，同比增长 28.5%，环比增长 19.6%；扣非归母净利润 1.73 亿元，同比增长 24.1%，环比增长 15.7%。公司 2 季度汽车电子和精密压铸业务订单情况良好，HUD、车载无线充电产品处于行业领先地位，预计 2025 年公司业绩将有望继续保持较高增长。
- 汽车电子细分产品行业领先，预计后续盈利能力有望回升。**2025 上半年公司汽车电子业务收入 37.88 亿元，同比增长 23.4%；毛利率 16.9%，同比减少 2.9 个百分点，公司上半年毛利率承压预计与汽车行业竞争加剧、年降和产业结构调整等因素有关。据盖世汽车数据，2025 上半年华阳多媒体在 HUD 产品中市占率排名第一，为 21.5%，较 2024 年减少 1.1 个百分点。在 HUD 行业竞争加剧的背景下，我们认为公司 HUD 产品仍然具备行业领先实力，VPD 产品搭载小米 YU7 实现量产上车并有多个国内外车企竞标项目推进，基于华为 Lcos 光机推出的 AR-HUD 产品已量产，公司高端产品将贡献增量。座舱域控制器方面，2025 上半年华阳通用市占率 5.3%，排名第七，市占率较 2024 年提升 0.7 个百分点。公司抓住智能化、网联化变革，基于高通 8155、8255、8775 芯片方案已推出多类域控产品，公司座舱域控量产规模快速提升并获得多个新项目定点，舱驾一体域控产品已达可量产状态。我们认为公司汽车电子产品符合行业发展趋势，同时公司规模优势和供应链资源整合能力逐步提升，预计后续板块收入增长和盈利能力有望回升。
- 精密压铸业务增长较快，在手订单充足。**2025 上半年精密压铸业务收入 12.92 亿元，同比增长 41.3%；毛利率 24.2%，同比减少 1.5%。上半年公司应用于汽车智能化、三电系统、高速连接器以及光通讯模块相关零部件收入大幅增长，同时获得采埃孚、博世、博格华纳、尼得科、比亚迪、舍弗勒等重要客户新项目。目前，长兴精密压铸零部件生产基地二期项目和江苏中翼产能扩建项目均已开工。随着公司精密压铸业务订单持续增加，未来产能释放将逐步兑现业绩。

盈利预测与投资建议

- 略调整收入、毛利率及费用率等，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.48、10.87、13.45 亿元（原为 8.11、10.12、12.53 亿元），维持可比公司 2025 年 PE 平均估值 29 倍，目标价 46.69 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期；车载娱乐系统、车载信息系统和驾驶信息系统配套量低于预期；车联网、液晶显示屏及 ADAS 业务收入低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,137	10,158	12,645	15,093	17,789
同比增长(%)	26.6%	42.3%	24.5%	19.4%	17.9%
营业利润(百万元)	473	702	928	1,190	1,471
同比增长(%)	33.5%	48.3%	32.1%	28.3%	23.6%
归属母公司净利润(百万元)	465	651	848	1,087	1,345
同比增长(%)	22.2%	40.1%	30.1%	28.2%	23.7%
每股收益(元)	0.89	1.24	1.61	2.07	2.56
毛利率(%)	21.6%	20.7%	20.8%	21.3%	21.6%
净利率(%)	6.5%	6.4%	6.7%	7.2%	7.6%
净资产收益率(%)	9.1%	10.5%	12.5%	14.5%	15.9%
市盈率	35.9	25.6	19.7	15.3	12.4
市净率	2.8	2.6	2.4	2.1	1.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年08月22日）	31.75元
目标价格	46.69元
52周最高价/最低价	37.31/22.18元
总股本/流通A股（万股）	52,492/52,473
A股市值（百万元）	16,666
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025年08月23日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-0.44	3.35	-9.54	39.78
相对表现%	-4.62	-2.94	-21.4	7.64
沪深300%	4.18	6.29	11.86	32.14



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

汽车电子及精密压铸业务持续获得新项目	2025-04-26
汽车电子业务快速增长，客户结构持续优化	2025-04-13
3 季度盈利超预期，汽车电子新品逐步放量	2024-11-02

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,204	958	2,656	3,170	3,736	营业收入	7,137	10,158	12,645	15,093	17,789
应收票据、账款及款项融资	3,570	5,586	6,243	7,767	9,240	营业成本	5,595	8,056	10,018	11,875	13,941
预付账款	76	128	142	174	210	营业税金及附加	36	46	53	63	75
存货	1,280	1,669	2,394	2,671	3,119	营业费用	218	261	303	362	427
其他	547	425	377	462	432	管理费用及研发费用	776	973	1,302	1,555	1,832
流动资产合计	6,676	8,767	11,812	14,244	16,736	财务费用	(1)	30	47	70	67
长期股权投资	182	168	174	175	172	资产、信用减值损失	113	186	83	62	59
固定资产	1,739	2,336	2,270	2,161	2,029	公允价值变动收益	0	5	0	0	0
在建工程	209	191	133	102	86	投资净收益	19	27	45	40	40
无形资产	193	300	266	233	200	其他	55	65	44	44	44
其他	454	443	436	441	437	营业利润	473	702	928	1,190	1,471
非流动资产合计	2,776	3,438	3,280	3,112	2,925	营业外收入	3	6	8	8	10
资产总计	9,453	12,205	15,092	17,356	19,661	营业外支出	3	9	5	5	5
短期借款	83	45	2,220	2,391	2,316	利润总额	473	699	931	1,193	1,476
应付票据及应付账款	2,601	4,529	4,896	6,000	7,231	所得税	4	43	74	95	118
其他	484	643	528	590	631	净利润	470	657	856	1,098	1,358
流动负债合计	3,168	5,217	7,644	8,981	10,178	少数股东损益	5	5	9	11	14
长期借款	0	49	49	49	49	归属于母公司净利润	465	651	848	1,087	1,345
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.89	1.24	1.61	2.07	2.56
其他	278	449	303	344	365						
非流动负债合计	278	498	352	393	415	主要财务比率					
负债合计	3,446	5,716	7,996	9,374	10,592		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	27	32	41	52	65	成长能力					
实收资本(或股本)	524	525	525	525	525	营业收入	26.6%	42.3%	24.5%	19.4%	17.9%
资本公积	2,348	2,357	2,360	2,360	2,360	营业利润	33.5%	48.3%	32.1%	28.3%	23.6%
留存收益	3,133	3,600	4,196	5,071	6,144	归属于母公司净利润	22.2%	40.1%	30.1%	28.2%	23.7%
其他	(25)	(25)	(26)	(26)	(26)	获利能力					
股东权益合计	6,007	6,490	7,096	7,982	9,068	毛利率	21.6%	20.7%	20.8%	21.3%	21.6%
负债和股东权益总计	9,453	12,205	15,092	17,356	19,661	净利率	6.5%	6.4%	6.7%	7.2%	7.6%
						ROE	9.1%	10.5%	12.5%	14.5%	15.9%
						ROIC	8.9%	10.8%	11.2%	11.7%	13.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	36.5%	46.8%	53.0%	54.0%	53.9%
净利润	470	657	856	1,098	1,358	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	197	248	235	245	252	流动比率	2.11	1.68	1.55	1.59	1.64
财务费用	(1)	30	47	70	67	速动比率	1.69	1.34	1.21	1.27	1.31
投资损失	(19)	(27)	(45)	(40)	(40)	营运能力					
营运资金变动	(497)	(416)	(1,243)	(738)	(749)	应收账款周转率	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6
其它	292	98	(61)	99	83	存货周转率	4.3	5.2	4.6	4.4	4.5
经营活动现金流	442	590	(212)	733	972	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
资本支出	(494)	(868)	(75)	(70)	(70)	每股指标(元)					
长期投资	(7)	16	(8)	0	3	每股收益	0.89	1.24	1.61	2.07	2.56
其他	(600)	181	115	(38)	76	每股经营现金流	0.84	1.12	-0.40	1.40	1.85
投资活动现金流	(1,101)	(672)	31	(108)	8	每股净资产	11.39	12.30	13.44	15.11	17.15
债权融资	(59)	50	(2)	0	0	估值比率					
股权融资	1,439	10	3	0	0	市盈率	35.9	25.6	19.7	15.3	12.4
其他	(270)	(222)	1,876	(110)	(414)	市净率	2.8	2.6	2.4	2.1	1.9
筹资活动现金流	1,110	(163)	1,878	(110)	(414)	EV/EBITDA	23.9	16.3	13.2	10.6	8.9
汇率变动影响	2	1	-0	-0	-0	EV/EBIT	33.9	21.9	16.4	12.7	10.4
现金净增加额	453	(244)	1,697	514	566						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。