

华阳集团（002906.SZ） 业务表现优异，营收利润稳健双增

2025 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

赵旭杨（分析师）

王镇涛 (联系人)

zhaoxuyang@kysec.cn

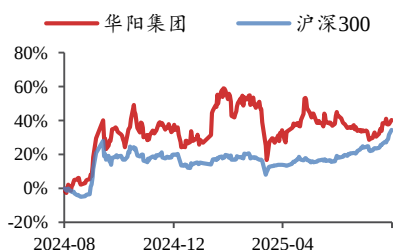
wangzhentao@kysec.cn

证书编号: S0790523090002

证书编号: S0790124070021

日期	2025/8/25
当前股价(元)	32.31
一年最高最低(元)	37.88/22.52
总市值(亿元)	169.60
流通市值(亿元)	169.54
总股本(亿股)	5.25
流通股本(亿股)	5.25
近 3 个月换手率(%)	97.64

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《汽车电子业务持续发力，一季度营收稳健增长—公司信息更新报告》
-2025.4.28

《2024 全年业绩创新高，供需共振未来业绩可期—公司信息更新报告》
-2025.4.1

《各大业务稳步推进，业绩持续高增长未来可期——中小盘信息更新》
-2024.10.29

● 公司发布 2025H1 报告，营收利润稳健双增长

华阳集团 2025H1 实现营业收入 53.11 亿元，同比+26.65%，归母净利润 3.41 亿元，同比+18.98%，扣非后归母净利润 3.23 亿元，同比+16.53%；其中 2025Q2，实现营业收入 28.22 亿元，环比+13.36%，实现归母净利润 1.86 亿元，环比+19.57%，扣非后归母净利润 1.73 亿元，环比+15.67%。公司主营业务为汽车电子和精密压铸，2025H1 两大业务经营良好。我们维持公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 9.17/12.04/15.19 亿元，对应 EPS 分别为 1.75/2.29/2.89 元/股，对应当前股价 PE 分别为 18.5/14.1/11.2 倍，维持“买入”评级。

● 两大业务收入显著高增长，费用管控初显成效

盈利端，公司 2025Q2 毛利率 19.50%，同比-2.44pct，环比+1.31pct；净利率 6.64%，同比基本持平，环比+0.35pct。分业务收入方面，公司 2025H1 汽车电子业务收入 37.88 亿元，同比+23.37%，精密压铸业务收入 12.92 亿元，同比+41.32%，显著高增长，或因客户订单开拓所致。费用端，2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.16%/2.06%/7.73%/0.25%，环比变动-0.01pct/-0.40 pct /0.21 pct /-0.19 pct，受益于规模效应同时亦彰显优异管理能力。

● 产品技术新突破，订单需求上升助推全球化产能潜力释放

公司以华阳开放平台为基础，助推高通、芯驰、联发科等多平台座舱域控制器和主流大模型的落地；新产品 VPD 国内率先量产，座舱域控、HUD、电子后视镜、三电系统零部件等产品收入实现高增长，推进舱驾一体域控技术方案优化，产品已达可量产阶段。公司客户底盘进一步扩张，汽车电子业务获 Stellantis 集团、福特、大众、吉利、小米、小鹏、理想等客户新定点项目，精密压铸业务获得采埃孚、博世等重要项目。此前，公司于第四届 ATC 智能座舱及内饰技术周峰会中宣布，实现了虚拟全景显示（VPD）与斜投影 AR HUD 的融合。公司产能已在惠州、上海新建厂房，长兴华阳精机二期建设项目、江苏中翼产能扩建项目已开工，并在泰国、墨西哥设立子公司，有望加速海外业务拓展，前景广阔。

● **风险提示：**产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,137	10,158	13,847	17,722	22,034
YOY(%)	26.6	42.3	36.3	28.0	24.3
归母净利润(百万元)	465	651	917	1,204	1,519
YOY(%)	22.2	40.1	40.8	31.2	26.2
毛利率(%)	21.6	20.7	19.2	19.5	19.5
净利率(%)	6.6	6.5	6.7	6.9	7.0
ROE(%)	7.8	10.1	12.9	14.8	16.0
EPS(摊薄/元)	0.89	1.24	1.75	2.29	2.89
P/E(倍)	36.5	26.0	18.5	14.1	11.2
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6676	8767	9850	12516	14884
现金	1204	958	1306	1672	2079
应收票据及应收账款	3036	4525	4982	6833	7857
其他应收款	28	51	57	81	90
预付账款	76	128	151	206	237
存货	1280	1669	2427	2797	3694
其他流动资产	1052	1435	927	927	927
非流动资产	2776	3438	4218	4930	5631
长期投资	182	168	174	180	186
固定资产	1739	2336	3076	3751	4428
无形资产	234	342	342	341	327
其他非流动资产	621	593	627	658	690
资产总计	9453	12205	14068	17446	20515
流动负债	3168	5217	6402	8732	10458
短期借款	83	45	1958	538	2827
应付票据及应付账款	2601	4529	3718	7395	6740
其他流动负债	484	643	726	799	891
非流动负债	278	498	503	505	499
长期借款	0	49	54	56	50
其他非流动负债	278	449	449	449	449
负债合计	3446	5716	6905	9237	10956
少数股东权益	27	32	41	51	65
股本	524	525	525	525	525
资本公积	2348	2357	2357	2357	2357
留存收益	3133	3600	4168	4913	5853
归属母公司股东权益	5979	6457	7123	8158	9494
负债和股东权益	9453	12205	14068	17446	20515

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	442	590	-216	3109	-415
净利润	470	657	926	1214	1533
折旧摊销	245	312	321	425	535
财务费用	-1	30	43	51	70
投资损失	-19	-27	-30	-25	-25
营运资金变动	-395	-549	-1475	1445	-2527
其他经营现金流	143	167	-1	-1	-2
投资活动现金流	-1101	-672	-1070	-1111	-1209
资本支出	653	903	1095	1131	1230
长期投资	-470	203	-6	-6	-6
其他投资现金流	22	28	30	26	27
筹资活动现金流	1110	-163	-278	-213	-257
短期借款	-105	-38	1913	-1420	2289
长期借款	-58	49	5	2	-6
普通股增加	48	1	0	0	0
资本公积增加	1384	10	0	0	0
其他筹资现金流	-158	-184	-2196	1205	-2540
现金净增加额	453	-244	-1565	1785	-1882

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7137	10158	13847	17722	22034
营业成本	5595	8056	11190	14271	17732
营业税金及附加	36	46	67	83	105
营业费用	218	261	305	381	463
管理费用	170	209	305	372	463
研发费用	606	764	1080	1382	1719
财务费用	-1	30	43	51	70
资产减值损失	-42	-97	0	0	0
其他收益	55	66	43	49	53
公允价值变动收益	0	5	1	1	2
投资净收益	19	27	30	25	25
资产处置收益	-1	-1	0	0	0
营业利润	473	702	932	1257	1563
营业外收入	3	6	3	3	4
营业外支出	3	9	5	5	6
利润总额	473	699	930	1255	1562
所得税	4	43	4	41	29
净利润	470	657	926	1214	1533
少数股东损益	5	5	9	11	14
归属母公司净利润	465	651	917	1204	1519
EBITDA	687	988	1279	1714	2145
EPS(元)	0.89	1.24	1.75	2.29	2.89

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	26.6	42.3	36.3	28.0	24.3
营业利润(%)	33.5	48.3	32.7	34.9	24.4
归属于母公司净利润(%)	22.2	40.1	40.8	31.2	26.2
获利能力					
毛利率(%)	21.6	20.7	19.2	19.5	19.5
净利率(%)	6.6	6.5	6.7	6.9	7.0
ROE(%)	7.8	10.1	12.9	14.8	16.0
ROIC(%)	10.2	11.9	12.6	18.3	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	36.5	46.8	49.1	52.9	53.4
净负债比率(%)	-16.4	-9.0	14.0	-9.5	11.5
流动比率	2.1	1.7	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.6	1.3	1.1	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	2.8	2.8	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	4.7	4.5	4.8	4.7	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.89	1.24	1.75	2.29	2.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.12	-0.41	5.92	-0.79
每股净资产(最新摊薄)	11.39	12.30	13.57	15.54	18.09
估值比率					
P/E	36.5	26.0	18.5	14.1	11.2
P/B	2.8	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	22.7	16.3	13.9	9.3	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn