

华阳集团 2025 年三季度报点评：业绩持续高增，智能化硬件渗透率持续提升

华阳集团 (002906)

评级：	增持	股票代码：	002906
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	37.88/25.71
目标价格：		总市值(亿)	160.57
最新收盘价：	30.59	自由流通市值(亿)	160.51
		自由流通股数(百万)	524.73

事件概述

公司近日发布 2025 年三季度报告，2025Q3 单季度实现营收 34.80 亿元，同比+31.43%；归母净利润 2.20 亿元，同比+23.74%；扣非归母净利润 2.17 亿元，同比+24.61%。2025 年前三季度实现营收 87.91 亿元，同比+28.50%；归母净利润 5.61 亿元，同比+20.80%；扣非归母净利润 5.40 亿元，同比+19.65%。

► 1、营收延续高增，汽车电子与精密压铸双轮驱动。

2025Q3 公司营收 34.80 亿元，同比增长 31.43%、环比增长 18.32%。分业务看：1) 汽车电子：HUD、VPD、域控等核心产品持续发力。创新产品 VPD 在小米 SU7 上实现全球首发量产，成为全新增长引擎。2) 精密压铸：上半年营收同比增长超 40%。

► 2、毛利率下滑系产品结构影响，研发投入持续加码。

1) 毛利率：2025Q3 公司毛利率 18.93%，同比下滑 2.13pct、环比下滑 0.57pct，主要受产品结构变化及行业竞争影响，但毛利率仍维持高双位数水平。2) 费用率：公司持续加大研发投入，2025Q3 研发费用 2.55 亿元，同比增长 32.81%，为技术创新提供保障。3) 净利率：受毛利率波动影响，2025Q3 归母净利率 6.38%，同比略有下降。

► 3、客户结构持续优化，全球化布局加速推进。

1) 客户结构：2025 年上半年前五大客户占比均衡，有效分散经营风险；长安、北汽、小米、Stellantis 集团、小鹏、蔚来等客户营业收入大幅增长。2) 全球化拓展：公司持续突破国际及合资品牌，获得大众、Stellantis、现代、福特等多个项目定点。3) 产能布局：公司加速推进泰国、墨西哥子公司设立，以支持全球客户交付并提升供应链安全。

► 4、技术创新引领，VPD 与域控打开新空间。

1) VPD：该产品融合了公司在屏显和光学领域的技术积累，在小米 SU7 上成功量产后市场反馈良好，正与国内外多家主机厂洽谈新项目。2) 座舱域控平台：推进高通、芯驰、瑞萨、联发科等多平台座舱域控制器解决方案，技术平台布局全面，满足不同客户需求。

投资建议

公司是国内汽车电子龙头，VPD、HUD 等核心产品持续放量，智驾域控等创新产品打开新的增长空

间，客户结构优化与全球化布局保障长期发展。基于产品结构变化、竞争加剧影响，我们下调盈利预测。预计 2025-2027 年营收为 132.05、163.71、196.72 亿元（此前为 127.55、158.13、190.01 亿元），归母净利润为 8.03、10.41、12.90 亿元（此前为 8.81、11.49、14.58 亿元），EPS 为 1.53、1.98、2.46 元（此前为 1.68、2.19、2.78 元）。2025 年 10 月 27 日收盘价为 30.59 元，对应 PE 为 20.00、15.42、12.45 倍，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧、销量不及预期、原材料价格波动风险等。

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	13,205	16,371	19,672
YoY (%)	26.6%	42.3%	30.0%	24.0%	20.2%
归母净利润(百万元)	465	651	803	1,041	1,290
YoY (%)	22.2%	40.1%	23.3%	29.7%	23.9%
毛利率 (%)	21.6%	20.7%	19.1%	19.3%	19.4%
每股收益 (元)	0.94	1.24	1.53	1.98	2.46
ROE	7.8%	10.1%	11.1%	12.5%	13.5%
市盈率	32.54	24.67	20.00	15.42	12.45

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：白宇

邮箱：baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524020001

分析师：陈乐音

邮箱：chenly3@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524110001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,158	13,205	16,371	19,672	净利润	657	810	1,050	1,301
YoY (%)	42.3%	30.0%	24.0%	20.2%	折旧和摊销	313	298	353	391
营业成本	8,056	10,683	13,212	15,865	营运资金变动	-538	-773	-435	-1,005
营业税金及附加	46	60	75	90	经营活动现金流	590	369	1,002	721
销售费用	261	339	421	506	资本开支	-895	-639	-708	-762
管理费用	209	271	329	393	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	1,020	1,265	1,496	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	865	1,121	1,388	现金净流量	-244	-425	266	-133
营业外收支	-3	-3	-3	-3	主要财务指标				
利润总额	699	862	1,118	1,385	成长能力				
所得税	43	53	68	84	营业收入增长率	42.3%	30.0%	24.0%	20.2%
净利润	657	810	1,050	1,301	净利润增长率	40.1%	23.3%	29.7%	23.9%
归属于母公司净利润	651	803	1,041	1,290	盈利能力				
YoY (%)	40.1%	23.3%	29.7%	23.9%	毛利率	20.7%	19.1%	19.3%	19.4%
每股收益	1.24	1.53	1.98	2.46	净利率	6.4%	6.1%	6.4%	6.6%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.3%	5.9%	6.2%	6.9%
货币资金	958	533	799	666	净资产收益率 ROE	10.1%	11.1%	12.5%	13.5%
预付款项	128	153	193	237	偿债能力				
存货	1,669	2,975	2,530	3,908	流动比率	1.68	1.68	1.59	1.65
其他流动资产	6,011	6,253	9,095	9,446	速动比率	1.32	1.13	1.24	1.16
流动资产合计	8,767	9,915	12,618	14,258	现金比率	0.18	0.09	0.10	0.08
长期股权投资	168	171	170	166	资产负债率	46.8%	46.7%	50.2%	48.6%
固定资产	2,336	2,605	2,878	3,165	经营效率				
无形资产	300	348	400	469	总资产周转率	0.94	1.02	1.07	1.11
非流动资产合计	3,438	3,782	4,150	4,529	每股指标 (元)				
资产合计	12,205	13,696	16,767	18,787	每股收益	1.24	1.53	1.98	2.46
短期借款	45	45	45	45	每股净资产	12.30	13.83	15.82	18.27
应付账款及票据	4,529	4,926	6,767	7,275	每股经营现金流	1.12	0.70	1.91	1.37
其他流动负债	643	927	1,107	1,318	每股股利	0.48	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,217	5,899	7,920	8,639	估值分析				
长期借款	49	49	49	49	PE	24.67	20.00	15.42	12.45
其他长期负债	449	449	449	449	PB	2.50	2.21	1.93	1.67
非流动负债合计	498	498	498	498					
负债合计	5,716	6,397	8,418	9,137					
股本	525	525	525	525					
少数股东权益	32	39	47	58					
股东权益合计	6,490	7,299	8,349	9,650					
负债和股东权益合计	12,205	13,696	16,767	18,787					

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。

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。