



2025年10月28日

买入（维持）

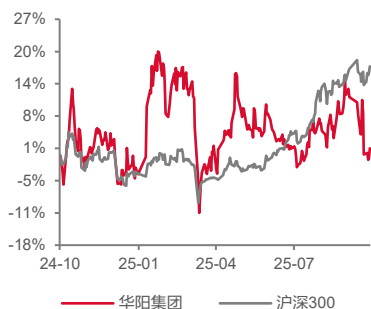
报告原因：业绩点评

证券分析师

陈芯楠 S0630525090001

cxn@longone.com.cn

数据日期	2025/10/28
收盘价	30.92
总股本(万股)	52,492
流通A股/B股(万股)	52,473/0
资产负债率(%)	48.40%
市净率(倍)	2.38
净资产收益率(加权)	8.47
12个月内最高/最低价	37.88/25.71



相关研究

《华阳集团（002906）：盈利能力持续提升，全球化拓展加速——公司简评报告》2024.10.29

《华阳集团（002906）：智能座舱多产品线集中放量，规模效应释放提升盈利能力——公司简评报告》2024.08.20

《华阳集团（002906）：单季度增长提速，智能座舱产品线持续扩展——公司简评报告》2024.04.01

华阳集团（002906）：2025Q3业绩符合预期，汽车电子业务多点开花

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2025年三季报，2025Q3实现营收34.80亿元，同比+31%，归母净利润2.20亿元，同比+24%，扣非净利润2.17亿元，同比+25%；2025Q1-Q3实现营收87.91亿元，同比+28%，归母净利润5.61亿元，同比+21%，扣非净利润5.40亿元，同比+20%。
- **汽车电子、精密压铸业务放量，收入端延续高增速。**2025Q3公司收入及利润同环比均维持高速增长，单季度营收、归母净利润、扣非净利润环比分别+23%、+18%、+25%，营收及归母净利润创单季度历史新高，我们认为主要受益于汽车电子（含座舱域控、HUD、数字声学等产品）和精密压铸（含汽车智能化零部件、光通信模块零部件等）两大业务板块的新产品、新项目进入密集放量期。
- **期间费用率持续下降，规模效应释放提升盈利能力。**2025Q3公司毛利率为18.93%，同比-2.13pct，我们判断主要受产品结构变化（毛利率尚在爬坡的座舱域控等产品占比提升）及下游客户价格压力传导影响，后续随着新产品陆续上量及终端价格企稳，公司毛利率有望修复；期间费用率为11.39%，同比-1.26pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.90pct、-0.52pct、+0.06pct、+0.09pct，规模效应及管理改善持续提升公司盈利水平，其中财务费用率提升主要受利息费用及汇兑损益影响。
- **座舱域控与VPD放量显著，新兴业务稳步拓展。**1）汽车电子业务增长强劲，产品矩阵多点开花：座舱域控业务高速增长，已成为汽车电子第二大产品线，随着北汽、奇瑞、长安福特等客户新项目陆续量产，该业务有望持续贡献可观增量；HUD业务龙头地位稳固，创新产品VPD已搭载小米汽车并实现全球首家规模化量产；电子后视镜、精密运动机构等产品订单额大幅增加。2）精密压铸受益AI新机遇：精密压铸业务延续高增长，应用领域从汽车智能化相关部件（如激光雷达、域控壳体等）拓展至AI光通信赛道，其为泰科、莫仕等客户提供的光通信模块零部件快速放量，成为强劲新增长点。3）机器人等新兴业务前瞻布局：公司凭借在软硬件、光学、算法、精密机构、精密模具、机加工等方面技术积淀正加速推进人形机器人领域的多种产品应用。
- **全球化战略成效显著，海外产能加速落地支撑全球业务扩张。**产品矩阵方面，公司已从过去仅面向国际客户供应无线充电等单一产品升级为向大众、Stellantis、福特、现代起亚等全球主流车企的平台项目提供HUD、座舱域控、屏显示等核心产品，全球配套能力逐步获市场验证，单车价值量持续提升；海外产能方面，公司已在海外设立泰国、墨西哥子公司，并计划在泰国设立汽车电子工厂并在墨西哥布局精密压铸产能。
- **投资建议：**基于公司汽车电子、精密压铸产品需求情况调整2025-2026年盈利预测，并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为8.42亿元、10.56亿元、12.62亿元（原2025/2026预测值为8.89亿元/11.43亿元），对应EPS为1.60元、2.01元、2.40元（原2025/2026年预测值为1.69/2.18元），按2025年10月28日收盘价计算，对应PE为19X、15X、13X。公司在“汽车电子新品周期+精密压铸受益AI新机遇+全球化突破”三大引擎驱动下，成长路径清晰，尽管毛利率短期受产品结构调整及行业竞争影响承压，但内部降本增效已形成有效对冲，随着后期高价值产品放量与海外订单兑现，公司有望进入新一轮高速成长期，维持“买入”评级。

- 风险提示：行业竞争加剧的风险、主要客户销量表现不及预期的风险、新产品研发不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	56.38	71.37	101.58	127.90	156.79	186.71
同比增速(%)	26%	27%	42%	26%	23%	19%
归母净利润(亿元)	3.80	4.65	6.51	8.42	10.56	12.62
同比增速(%)	27%	22%	40%	29%	25%	19%
毛利率(%)	22%	22%	21%	20%	20%	20%
每股盈利(元)	0.72	0.89	1.24	1.60	2.01	2.40
ROE(%)	9%	8%	10%	12%	14%	15%
PE(倍)	43	35	25	19	15	13

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2025年10月28日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	958	1,919	2,352	2,801
应收票据及账款	5,586	6,315	7,361	8,336
预付账款	128	144	177	210
其他应收款	51	55	67	80
存货	1,669	2,456	2,996	3,567
其他流动资产	374	457	497	540
流动资产总计	8,767	11,345	13,450	15,534
长期股权投资	168	191	214	237
固定资产	2,343	2,401	2,634	3,027
在建工程	191	572	753	734
无形资产	300	297	327	339
长期待摊费用	6	3	-	-
其他非流动资产	430	475	464	452
非流动资产合计	3,438	3,940	4,391	4,789
资产总计	12,205	15,285	17,841	20,323
短期借款	45	882	1,244	1,302
应付票据及账款	4,529	5,761	7,027	8,367
其他流动负债	643	817	997	1,187
流动负债合计	5,217	7,460	9,268	10,856
长期借款	54	294	294	294
其他非流动负债	444	444	444	444
非流动负债合计	498	739	739	739
负债合计	5,716	8,199	10,007	11,595
股本	525	525	525	525
资本公积	2,357	2,357	2,357	2,357
留存收益	3,575	4,165	4,905	5,788
归属母公司权益	6,457	7,047	7,787	8,670
少数股东权益	32	39	48	58
股东权益合计	6,490	7,086	7,834	8,728
负债和股东权益合计	12,205	15,285	17,841	20,323

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	657	748	946	1,135
折旧与摊销	312	228	272	325
财务费用	30	24	53	61
其他经营资金	-410	-137	-125	14
经营性现金净流量	588	862	1,146	1,535
投资性现金净流量	-672	-703	-704	-705
筹资性现金净流量	-163	801	-9	-381
现金流量净额	-246	960	433	449

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,158	12,790	15,679	18,671
营业成本	8,056	10,247	12,500	14,884
营业税金及附加	46	58	72	85
销售费用	261	275	342	407
管理费用	209	263	314	362
研发费用	764	952	1,179	1,410
财务费用	30	24	53	61
其他经营损益	-0	-	-	-
投资收益	27	27	27	27
公允价值变动损益	5	-	-	-
营业利润	702	906	1,136	1,356
其他非经营损益	-3	-2	-2	-2
利润总额	699	904	1,134	1,355
所得税	43	55	69	83
净利润	657	849	1,065	1,272
少数股东损益	5	7	9	10
归属母公司股东净利润	651	842	1,056	1,262
EBITDA	1,041	1,156	1,459	1,741
NOPLAT	684	874	1,117	1,331
EPS(元)	1.24	1.60	2.01	2.40

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入率	7%	7%	7%	7%
EBIT增长率	55%	27%	28%	19%
EBITDA增长率	45%	11%	26%	19%
归母净利润增长率	40%	29%	25%	19%
盈利能力				
毛利率	21%	20%	20%	20%
净利率	6%	7%	7%	7%
ROE	10%	12%	14%	15%
ROA	5%	6%	6%	6%
ROIC	12%	14%	14%	15%
估值倍数				
P/E	25	19	15	13
P/S	2	1	1	1
P/B	3	2	2	2
股息率	2%	2%	2%	2%
EV/EBIT	22	18	15	12
EV/EBITDA	15	15	12	10
EV/NOPLAT	19	17	14	12

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2025 年 10 月 28 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089