

华阳集团（002906.SZ）

单三季度收入同比增长 31%，汽车电子和精密压铸业务高增长

优于大市

核心观点

2025Q3 公司收入 34.8 亿元，同比增长 31%。公司 2025Q3 实现营收 34.80 亿元，同比增加 31.43%，环比增加 23.34%，归母净利润 2.20 亿元，同比增加 23.74%，环比增加 18.32%。

2025Q3 公司净利率环比下降 0.3pct，四费率稳中有降。2025Q3，公司毛利率 18.9%，同比-1.5pct，环比-0.6pct，净利率 6.4%，同比-0.4pct，环比-0.3pct。2025Q3，公司四费率为 11.4%，同比-0.6pct，环比-0.8pct。

华阳与华为、小米深度合作，多款车型搭载华阳座舱产品。华阳为 M5、M7 提供 HUD、液晶仪表、无线充电及 NFC 钥匙模块等。公司为 SU7 Ultra 配套翻转式仪表屏、50W 大功率无线充电产品，为小米 YU7 打造天际屏全景显示。

聚焦汽车智能化和轻量化，产品持续升级，客户结构优化。1) **汽车电子：**产品方面，2025 年前三季度，公司汽车电子业务中 HUD、车载手机无线充电、座舱域控、数字声学、精密运动机构等产品销售收入大幅增长，目前公司已推出舱泊一体域控、舱驾一体域控产品，在研中央计算单元等跨域融合产品。**客户方面**，公司客户结构持续优化，前五大客户占比均衡，部分新势力、国际车企客户销售占比提升，长安、北汽、小米、Stellantis 集团、小鹏、蔚来等客户营业收入大幅增长。公司汽车电子业务不断加大国际品牌客户市场开拓力度，并取得积极进展，今年以来相继获得 Stellantis 集团、福特、上汽大众、一汽大众、大众安徽、上汽通用、上汽奥迪、长安福特、长安马自达、北京现代、悦达起亚、东风日产等客户定点项目。屏显示、HUD、座舱域控、数字声学、车载无线充电等多类汽车电子产品均获得多个国际品牌车企客户项目定点，目前 VPD 产品已获得其他车企客户定点项目。2) **精密压铸：**2025 年前三季度，公司汽车智能化相关零部件（驾驶域控、激光雷达等零部件）、新能源汽车三电系统零部件、光通讯模块、汽车高速高频连接器相关零部件及汽车制动、传动系统零部件收入同比大幅增长。公司锌合金精密压铸业务高速增长，公司为泰科、莫仕、安费诺、安波福等客户提供光通讯模块零部件及 3C 连接器、汽车高速高频连接器等相关零部件产品，公司锌合金业务订单快速增长，该业务有望持续增长。

风险提示：原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。维持盈利预测，预计 25/26/27 年营收 125.2/154.3/190.3 亿，预计 25/26/27 年净利润 8.5/11.0/14.2 亿，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,137	10,158	12,517	15,428	19,033
(+/-%)	26.6%	42.3%	23.2%	23.3%	23.4%
净利润(百万元)	465	651	847	1100	1420
(+/-%)	22.2%	40.1%	30.0%	29.9%	29.1%
每股收益(元)	0.89	1.24	1.61	2.10	2.71
EBIT Margin	7.2%	8.1%	8.2%	8.7%	9.1%
净资产收益率 (ROE)	7.8%	10.1%	12.1%	14.2%	16.4%
市盈率 (PE)	35.3	25.2	19.4	14.9	11.6
EV/EBITDA	26.3	19.6	16.9	14.2	12.1
市净率 (PB)	2.75	2.55	2.35	2.13	1.90

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

汽车 · 汽车零部件

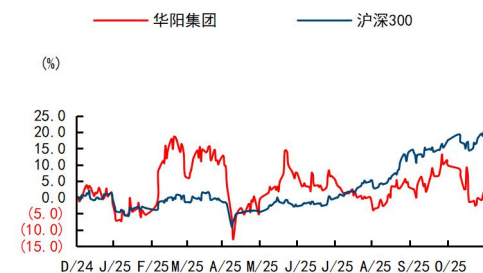
证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：杨彬
0755-81982771
yangshan@guosen.com.cn
S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	31.66 元
总市值/流通市值	16619/16613 百万元
52 周最高价/最低价	37.88/25.71 元
近 3 个月日均成交额	414.34 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《华阳集团（002906.SZ）-单二季度净利润同比增长 29%，汽车电子和精密压铸业务持续增长》——2025-08-24
- 《华阳集团（002906.SZ）-一季度收入同比增长 25%，汽车电子和精密压铸产品持续放量》——2025-04-29
- 《华阳集团（002906.SZ）-单四季度收入同比增长 42%，汽车电子产品量价双升》——2025-04-01
- 《华阳集团（002906.SZ）-单三季度净利润同比增长 54%，汽车电子产品、新客户持续放量》——2024-11-01
- 《华阳集团（002906.SZ）-单三季度归母净利润预计同比增长 41%-62%，汽车电子收入同比大幅增长》——2024-10-16

2025Q3 公司实现收入 34.8 亿元，同比增长 31%。公司 2025 年前三季度实现营收 87.91 亿元，同比增加 28.50%，归母净利润 5.61 亿元，同比增加 20.80%。拆单季度看，公司 2025Q3 实现营收 34.80 亿元，同比增加 31.43%，环比增加 23.34%，归母净利润 2.20 亿元，同比增加 23.74%，环比增加 18.32%。整体来看，2025 年前三季度，公司汽车电子业务中 HUD、车载手机无线充电、座舱域控、数字声学、精密运动机构等产品，精密压铸业务中汽车智能化相关零部件（驾驶域控、激光雷达等零部件）、新能源汽车三电系统零部件、光通讯模块、汽车高速高频连接器相关零部件及汽车制动、传动系统零部件，均实现了大幅增长。

图1：华阳集团营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：华阳集团单季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：华阳集团归母净利润及同比增速



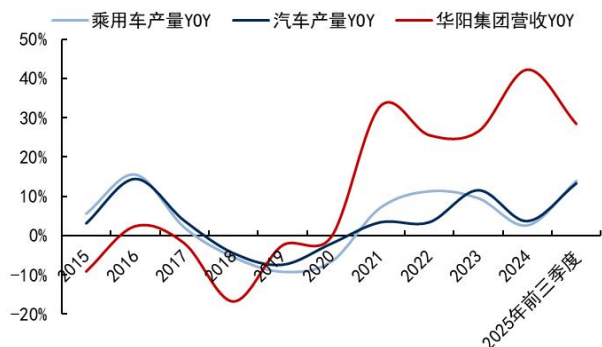
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：华阳集团单季度归母净利润及同比增速



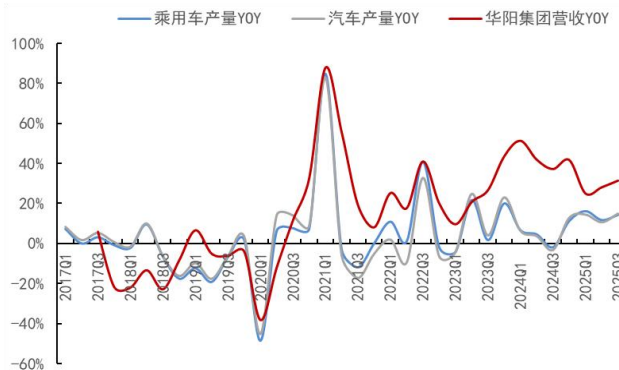
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：汽车/乘用车产量增速和华阳集团营收增速对比



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

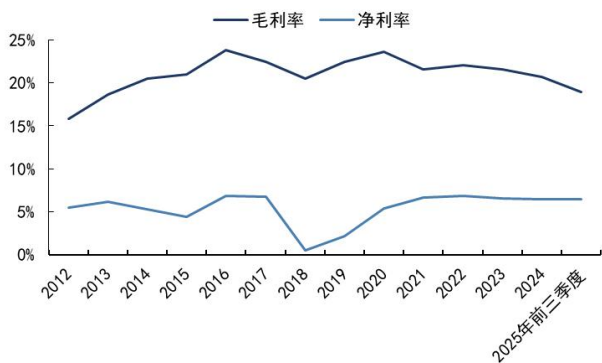
图6：汽车/乘用车产量增速和华阳集团营收增速季度对比



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

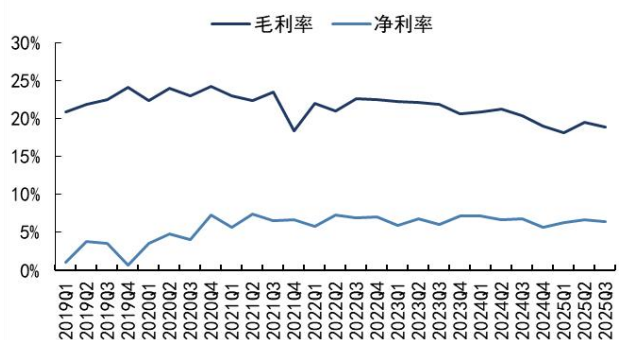
2025Q3，公司净利率环比下降0.3pct。2024年12月，财政部发布《准则解释第18号》，规定对于不属于单项履约义务的保证类质量保证，应当按照《企业会计准则第13号——或有事项》有关规定，按确定的预计负债金额，借记“主营业务成本”、“其他业务成本”等科目，贷记“预计负债”科目，该解释规定自印发之日起施行，允许企业自发布年度提前执行。根据上述会计解释的规定，公司自2024年1月1日起执行变更后的会计政策。根据财政部有关要求，结合公司实际情况，公司自2024年1月1日起执行《会计准则解释第18号》，并采用追溯调整法对可比期间的财务报表进行相应调整。考虑会计政策调整后的可比口径，2025年前三季度，公司毛利率18.9%，同比-1.9pct，净利率6.4%，同比-0.4pct。拆单季度看，2025Q3，公司毛利率18.9%，同比-1.5pct，环比-0.6pct，净利率6.4%，同比-0.4pct，环比-0.3pct。

图7：华阳集团毛利率和净利率



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理（注：2023、2024、2024年前三季度、2025年前三季度毛利率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

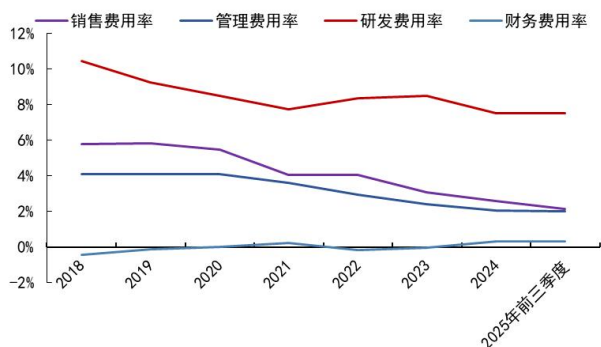
图8：华阳集团单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理（注：2023Q4/2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4/2025Q1/2025Q2/2025Q3 毛利率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

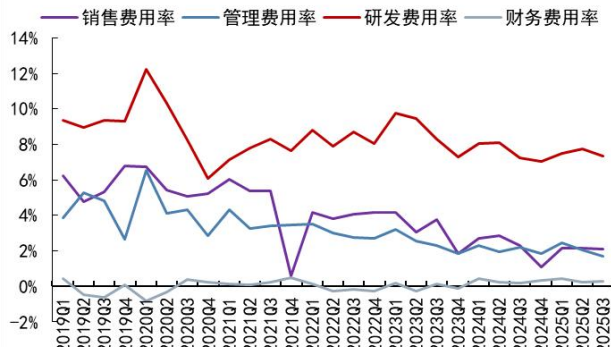
公司2025Q3四费率稳中有降。2025年前三季度，公司四费率为12.0%，同比-0.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为2.1%/2.0%/7.5%/0.3%，同比分别变动-0.5/-0.1/-0.3/+0.0pct。拆单季度看，2025Q3，公司四费率为11.4%，同比-0.6pct，环比-0.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为2.1%/1.7%/7.3%/0.3%，同比分别变动-0.2/-0.5/+0.1/+0.1pct，环比变动+0.0/-0.4/-0.4/+0.0pct。

图9：华阳集团四项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理（注：2023、2024、2024 年前三季度、2025 年前三季度销售费用率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

图10：华阳集团单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理（注：2023Q4/2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4/2025Q1/2025Q2/2025Q3 销售费用率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

公司始终将研发作为保持和提升竞争力的重要手段，坚持以研发创新作为核心驱动力，2025 年前三季度研发费用率 7.5%。公司拥有 1 个国家级工业设计中心（华阳通用）、多个省级企业技术中心/工程技术研究中心和多地协同的研发基地（惠州/重庆/上海/西安/大连/芜湖），涉及软件、硬件、集成、光学、算法、精密机构、精密模具等核心技术领域，积极布局前瞻性技术研究，产品和技术竞争力持续提升。截至 2025H1，公司拥有有效专利 993 项，其中发明专利 433 项。2025H1，控股子公司华阳通用获得国家知识产权局“中国专利优秀奖”。

近年来先后牵头或参与十多项国家标准和行业标准的制定与修订工作，涵盖了车载抬头显示器（HUD）、电子后视镜（CMS）、车载导航影音系统、智能网联汽车车载终端信息安全、汽车压铸技术标准测定、压铸安全规范等多个关键领域。2025 年 6 月，公司全资子公司华阳通用参与编制《静电学第 5-2 部分：电子器件的静电防护用户指南》。控股子公司江苏中翼参与编制的《铸造安全规范》于 2025 年 4 月正式发布，参与起草的《汽车压铸件孔隙率测定方法》于 2025 年 5 月入选工信部团体标准应用推广典型案例。全资子公司华阳多媒体、控股子公司江苏中翼入选国家专精特新“小巨人”企业。

图11：华阳通用获中国专利优秀奖



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

华阳集团聚焦汽车智能化、轻量化，致力于成为国内外领先的汽车电子产品及零部件的系统供应商。主要业务为汽车电子和精密压铸，主要业务的研发、生产、销售由各控股子公司开展

● 汽车电子

产品维度，公司汽车电子业务围绕“智能座舱、辅助驾驶、智能网联”三大领域，面向整车企业提供配套产品和服务，包括与客户同步研发、生产和销售。市场和技术双轮驱动，根据市场趋势，通过产品和技术快速迭代、扩展产品线，为客户提供丰富的、具有前瞻性的智能汽车电子解决方案。

在智能座舱领域，公司把握智能座舱应用场景拓展及功能体验升级的发展机遇，聚焦用户体验与价值提升，构建了从底层软件到上层应用，从核心硬件到全栈开发的配套能力。依托全栈技术积累与产品协同优势，形成智能人机交互（如屏显示、HUD、VPD、电子后视镜、智能声学等产品）、智能计算单元（如基于多种芯片方案的座舱域控产品）及其他智能化产品（如车载无线充电、数字钥匙、精密运动机构等产品）。实现智能座舱声光电全场景体验，并通过 AI 大模型创新多模态交互，精准满足用户需求。

图12：公司汽车电子智能座舱产品应用领域示意图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

在辅助驾驶领域，公司依托高性能计算平台、多传感器融合及辅助驾驶算法，构建从低速泊车向城市 NOA 的全场景辅助驾驶能力，提供人-车-路-云协同的驾驶解决方案，为用户提供更安全便捷的驾驶体验。

公司顺应汽车 E/E 架构分布式控制向区域控制、中央集中控制升级的产业趋势，以 SOA 架构为桥梁，通过敏捷开发、配置化管理等实现区域、跨域融合产品的快速落地，目前公司已推出舱泊一体域控、舱驾一体域控产品，在研中央计算单元等跨域融合产品，持续提升汽车电子系统集成能力。

图13: 公司汽车电子辅助驾驶产品应用领域示意图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

2025H1，公司汽车电子产品收入持续增长，客户结构持续优化。2025H1，公司汽车电子业务收入同比+23%，其中电子后视镜、座舱域控、车载摄像头、数字钥匙、精密运动机构、数字声学、屏显示等产品销售收入大幅增长，客户结构持续优化，前五大客户占比均衡，部分新势力、国际车企客户销售占比提升，长安、北汽、小米、Stellantis 集团、小鹏、蔚来、东风、福田等客户营业收入大幅增长。

2025H1，公司汽车电子新开拓订单继续增长，其中屏显示类、数字声学、电子后视镜、车载无线充电、精密运动机构等产品订单额大幅增加。公司获得 Stellantis 集团、福特、安徽大众、上汽大众、上汽通用、上汽奥迪、长安福特、北京现代、东风悦达起亚等国际品牌客户新定点项目；公司获得长安、奇瑞、吉利、长城、北汽、赛力斯、小鹏、小米、理想等自主品牌客户的新定点项目，配套车型进一步拓展，同时配置多品类产品的车型增多。

汽车电子业务产品技术持续升级，新产品 VPD 率先量产。公司加速技术升级、产品迭代，提升用户体验。依托华阳开放平台（AAOP），实现主流大模型方案搭载上车，构建“芯片+OS+AI”一体化平台，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。整合车载屏幕显示及 HUD 光学显示等技术优势，在国内率先推出 VPD 产品，为用户带来更高品质的显示效果、更简洁的座舱设计和差异化的驾乘体验，产品引领市场并实现全球首家量产。车载显示屏产品不断提升画面色彩饱和度与精细度，公司加大对 OLED 显示、MiniLED 显示、仿内饰显示等产品技术的研发投入，致力打造更清晰、更真实、更具沉浸感的座舱视觉体验。HUD 产品保持技术领先地位，持续提升光学设计、热管理、模态仿真等能力，显示效果、系统可靠性升级；AR 生成器（ARCreator）优化 3D 融合算法及垂直投影/斜投影驾驶场景切换算法，提升用户体验；采用变焦光学及传统光学集成的方案，推出 3D AR-HUD，实现宽幅景深真实 3D 效果，沉浸感进一步增强。电子后视镜产品通过软硬件协同优化，提升图像质量、显示性能。数字声学产品持续创新，多项自主音效技术落地应用，用户体验进一步提升。车载无线充电产品实现多个主流品牌 80W 私有协议功能，攻克充电干扰、热量控制等技术难题。精密运动机构产品平台化能力提升，产品兼容性优化，新增偏摆屏伸缩机构，优化使用体验。数字钥匙产品升级定位算法，实现更精准的定位功能。推进舱驾一体域控技术方

案优化，产品已达可量产状态。

图14: 华阳集团 SR-HUD



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图15: 华阳集团景深式 3D HUD



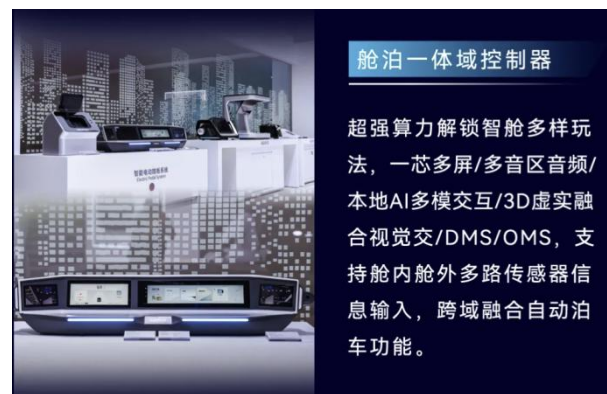
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图16: 华阳集团舱驾一体域控制器



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图17: 华阳集团舱泊一体域控制器



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图18: 华阳集团贯穿式智能表面显示屏



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图19: 华阳集团上海车展声学体验舱



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025年2月27日，小米SU7 Ultra正式发布，华阳为小米SU7 Ultra配套翻转式仪表屏、50W大功率无线充电产品，助力小米SU7 Ultra，重新定义豪车的新标准。2025年5月22日，小米YU7全球首发，华阳集团助力小米YU7打造天际屏

全景显示。

图20: 小米 SU7 Ultra



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图21: 华阳集团助力小米 YU7 打造天际屏全景显示



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025 年 7 月 10 日，蔚来旗下乐道品牌全新大型旗舰 SUV—乐道 L90 正式发布。该车型定位智能大空间家庭 SUV，致力于满足家庭多元出行需求。继成功为乐道 L60 配套 HUD 产品后，华阳再度携手乐道，为 L90 搭载 35 英寸 AR-HUD 显示系统，通过持续技术赋能与深度协同，共同为用户打造全新出行体验，树立家庭纯电大三排 SUV 革新典范。华阳多媒体 35 英寸 AR-HUD 安全屏以全景智能抬头显示技术构建驾驶视觉交互。基于 5.1 英寸高光效背光设计，实现 15000nit 峰值亮度， $10.5^{\circ} \times 4^{\circ}$ 超大视场角与 4.5 米投影距离协同消除眩晕感；111PPD 角分辨率杜绝文字模糊，确保图像清晰，强光自适应调节系统保障画面通透性。创新融合 AR 三维动态导航，通过分阶段箭头指引复杂路况，同步协调地图远近距离信息，实现全域路况精准掌控；安全层面搭载转向盲区影像系统，转向灯触发自动投射高清画面，降低变道盲区风险，持续守护行车专注力与安全性。

图22: 乐道 L90



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图23: 乐道 L90 搭载华阳 35 英寸 AR-HUD



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025 年 9 月 23 日，全新问界 M7 正式上市，华阳为其配套多款核心产品，涵盖 W-HUD、仪表屏、副驾屏、无线充电及接口系统、流媒体后视镜、数字钥匙，这是继为问界全系配套多款产品后，华阳再次为该系列车型提供产品支持。9 月 15 日，别克高端新能源子品牌“至境”旗下首款量产旗舰轿车——至境 L7 首次公开亮相，华阳通用以数字声学技术赋能智能汽车差异化竞争优势，为至境 L7 量身定制高性能 DSP 功放器，支撑其豪华数字音响全功能打造以及突破传统车载音响的界限，将听觉体验带入到全新境界。

图24: 全新问界 M7 内饰图



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图25: 至境 L7



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

2025 年 4 月 24 日, 华阳通用与芯驰科技在上海车展现场, 携手举行了以“智享座舱 域启新程”为主题的合作签约仪式, 共同开启 AI 座舱与车身域控合作的崭新篇章。这一重要时刻, 不仅彰显了两家企业在智能汽车领域的技术实力与战略眼光, 更为未来智慧出行的创新发展注入了强劲动力。芯驰以 X10 卓越的性能、创新的架构以及丰富的 AI 生态, 率先引领座舱处理器的 AI 变革, 打造出全民 AI 时代座舱处理器新标杆。他强调, 芯驰 X10 产品聚焦 AI 座舱核心需求, 在算力和带宽配置上, 着重满足端侧部署 7B 多模态大模型, 提供 40 TOPS NPU 算力, 搭配 154 GB/s 的超大带宽, 确保大模型性能得到充分发挥, X10 系列芯片计划在 2026 年开始量产, 芯驰科技将与华阳通用携手, 共同赋能 AI 座舱的创新突破与落地应用。

图26: 华阳集团与芯驰科技达成 AI 座舱与车身域控深度合作



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

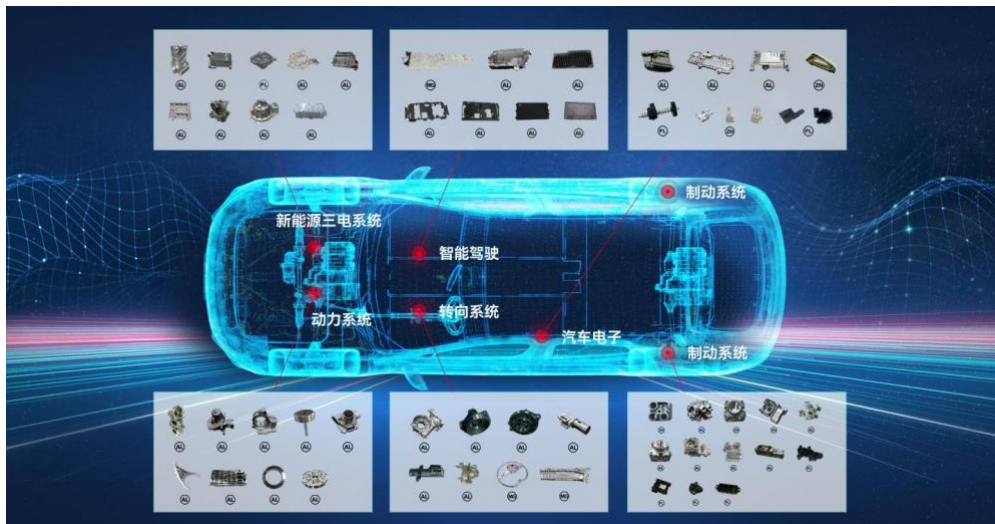
● 精密压铸

产品维度, 公司精密压铸业务聚焦汽车轻量化, 主要为铝合金、镁合金、锌合金精密铸件、精密加工件的研发、生产、销售。公司以精密模具设计、制造技术为核心, 持续打造一站式服务模式, 致力于为客户提供有竞争力且安心的产品与

服务。

公司精密压铸产品应用领域包括汽车关键零部件、精密 3C 电子部件及工业控制部件等类别，其中以汽车关键零部件为主要应用领域。精密压铸产品主要包括新能源汽车三电系统、动力系统、制动系统、转向系统、车身控制系统、智能座舱系统及辅助驾驶系统、汽车高速高频连接器、光通讯模块等零部件。

图27：公司精密压铸产品在汽车领域的应用领域示意图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

2025H1，公司精密压铸业务收入同比+41%。2025H1，公司应用于汽车智能化（激光雷达、中控屏、域控、HUD 等）相关零部件、新能源汽车三电系统零部件、光通讯模块、汽车高速高频连接器相关零部件及汽车制动、传动系统零部件的销售收入同比大幅增长。2025H1，博格华纳、泰科、比亚迪、舍弗勒、海拉、莫仕、联电及其他重要客户营收大幅增长。

新订单方面，2025H1，公司精密压铸业务获得采埃孚、博世、博格华纳、尼得科、比亚迪、舍弗勒、联电、伟创力、泰科、莫仕、安费诺以及其他重要客户新项目。

公司精密压铸业务技术进一步提升。公司精密压铸业务聚焦模具设计制造、夹具设计制造、FA 装备技术、铝合金工艺、镁合金工艺、锌合金工艺等技术领域，持续优化生产工艺，通过材料创新及新工艺导入提升综合竞争力，拓展应用空间。

● 公司有序推进产能扩建和全球化布局

为满足主要业务快速发展的需要，公司不断扩充产能并推进海外布局。公司使用自有资金开展多地产能扩充计划，目前汽车电子业务惠州新建厂房、上海新设生产基地，精密压铸业务长兴华阳精机二期建设项目、江苏中翼产能扩建项目均已开工。公司已设立泰国、墨西哥子公司，推进海外业务的发展。

2025 年 5 月 10 日，华阳多媒体旗下全资子公司-芜湖华阳技术有限公司在安徽芜湖举行揭牌仪式。作为华阳多媒体的全资子公司，芜湖华阳技术有限公司聚焦智能座舱核心技术，逐步推进了华阳多媒体在长三角汽车产业链的布局，也为智能网联技术落地提供了本地化保障。依托华阳集团及母公司华阳多媒体在 HUD 等领域的深厚技术积淀和供应链协同优势，芜湖华阳将专注于智能座舱显示系统（HUD）、车载无线充电模块等核心产品的研发与创新，着力为华东地区整车企业提供更高效的本地化、高响应、定制化技术支持与系统解决方案，有效强化区域服务效能。随着芜湖华阳的正式启航，华阳汽车电子业务的技术研发实力与市场服务能力将进一步实现跨区域协同，为推动中国汽车产业高质量发展贡献更多力量。

图28: 芜湖华阳技术有限公司



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图29: 华阳精机旗下全资子公司长兴华阳精机



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级

华阳集团作为汽车电子核心企业：

1) **传统产品方面受益于单车价值量提升：**从车载信息影音娱乐系统到一体化屏再到多联屏，单车价值量由原来的 600-700 元提升至 2000 元以上，华阳集团作为汽车电子核心企业，持续受益于传统车机产品升级带来的单车价值量提升。

2) **在车机主业以外专注于智能座舱、智能驾驶核心增量产品开发：**智能座舱方面，看点之一在于 HUD，华阳作为 HUD 自主 tier1 龙头，产品端从 W-HUD 向 AR-HUD 升级带动价值量提升，此外公司整合车载屏幕显示及 HUD 光学显示等技术优势，在国内率先推出 VPD 产品，为用户带来更高品质的显示效果，客户端从配套自主优质客户向新势力、合资、全球客户延伸，公司将持续受益于 HUD 快速放量；看点之二在于座舱域控制器、数字声学系统、无线充电、电子外后视镜、精密运动机构等产品有序落地量产，公司构建“芯片+OS+AI”一体化平台，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；智能驾驶方面，公司推出的 360 环视系统、自动泊车系统、“煜眼”技术等已在多款车型中应用，目前公司已推出舱泊一体域控、舱驾一体域控产品，在研中央计算单元等跨域融合产品，持续提升汽车电子系统集成能力。

3) **客户结构进一步优化，客户群体覆盖头部自主品牌、造车新势力、合资和外资客户，新能源车订单大幅增加，国际市场开拓取得重大进展：**近年来公司汽车电子业务客户群不断扩大，涵盖国内自主车企、新势力车企及合资、国际车企客户，客户结构持续优化，前五大客户占比均衡，部分新势力、国际车企客户销售占比提升。2025H1，长安、北汽、小米、Stellantis 集团、小鹏、蔚来、东风、福田等客户营业收入大幅增长。今年以来，公司汽车电子新开拓订单继续增长，其中屏显示类、数字声学、电子后视镜、车载无线充电、精密运动机构等产品订单额大幅增加，获得 Stellantis 集团、福特、安徽大众、上汽大众、上汽通用、上汽奥迪、长安福特、北京现代、东风悦达起亚等国际品牌客户新定点项目，获得长安、奇瑞、吉利、长城、北汽、赛力斯、小鹏、小米、理想等自主品牌客户的新定点项目，配套车型进一步拓展，同时配置多品类产品的车型增多；公司精密压铸业务获采埃孚、博世、博格华纳、尼得科、比亚迪、舍弗勒、联电、伟创力、泰科、莫仕、安费诺以及其他重要客户新项目。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。短期维度，公司核心看点在于智能座舱，看好公司中控、液晶仪表、多联屏等屏显示产品量产带来的 ASP 提升，以及 HUD 快速放量、座舱域控快速放量、数字声学快速放量、电子后视镜快速放量、精密运到机构快速放量带来的核心增量。长期维度，公司新增成长曲线自动驾驶，推出舱泊一体域控、舱驾一体域控产品，在研中央计算单元等跨域融合产品。后续丰富订单量产，有望持续超越行业。我们维持盈利预测，预计 2025/2026/2027 年营收 125.2/154.3/190.3 亿，预计 2025/2026/2027 年净利润

为 8.5/11.0/14.2 亿，维持优于大市评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	投资评级	股价	总市值 亿元	EPS			PE		
			20251029		2024	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
603786.SH	科博达	优于大市	80.37	324.58	1.91	2.50	3.17	42	32	25
平均								42	32	25
002906.SZ	华阳集团	优于大市	31.33	164.46	1.24	1.61	2.10	25	19	15

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示: 原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1204	958	700	700	700	营业收入	7137	10158	12517	15428	19033
应收款项	3064	4557	4458	5495	6779	营业成本	5541	8056	9926	12211	15011
存货净额	1280	1669	2611	3223	3976	营业税金及附加	36	46	63	77	95
其他流动资产	718	1306	1252	1543	1903	销售费用	272	261	322	396	476
流动资产合计	6676	8767	9296	11236	13634	管理费用	170	209	237	243	297
固定资产	1948	2528	2457	2380	2291	研发费用	606	764	942	1157	1427
无形资产及其他	193	300	289	278	267	财务费用	(1)	30	18	33	37
投资性房地产	454	443	443	443	443	投资收益	19	27	0	0	0
长期股权投资	182	168	178	188	198	资产减值及公允价值变动	42	102	0	0	0
资产总计	9453	12205	12663	14525	16833	其他收入	(706)	(982)	(942)	(1157)	(1427)
短期借款及交易性金融负债	84	47	665	747	823	营业利润	473	702	1010	1309	1689
应付款项	2601	4529	3197	3947	4869	营业外净收支	(0)	(3)	(4)	(3)	(3)
其他流动负债	482	641	1233	1516	1869	利润总额	473	699	1006	1306	1686
流动负债合计	3168	5217	5094	6210	7561	所得税费用	4	43	151	196	253
长期借款及应付债券	0	49	49	49	49	少数股东损益	5	5	8	10	13
其他长期负债	278	449	474	499	524	归属于母公司净利润	465	651	847	1100	1420
长期负债合计	278	498	523	548	573	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3446	5716	5618	6759	8134	净利润	465	651	847	1100	1420
少数股东权益	27	32	37	44	52	资产减值准备	48	73	6	(6)	(7)
股东权益	5979	6457	7008	7723	8646	折旧摊销	244	310	276	295	308
负债和股东权益总计	9453	12205	12663	14525	16833	公允价值变动损失	(42)	(102)	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(1)	30	18	33	37
每股收益	0.89	1.24	1.61	2.10	2.71	营运资本变动	(361)	(129)	(1497)	(888)	(1105)
每股红利	0.27	0.36	0.56	0.73	0.95	其它	(45)	(69)	(1)	12	15
每股净资产	11.41	12.30	13.35	14.72	16.47	经营活动现金流	309	734	(369)	514	632
ROIC	11.38%	13.84%	13%	15%	17%	资本开支	0	(998)	(201)	(201)	(201)
ROE	7.77%	10.09%	12%	14%	16%	其它投资现金流	(410)	135	0	0	0
毛利率	22%	21%	21%	21%	21%	投资活动现金流	(419)	(849)	(211)	(211)	(211)
EBIT Margin	7%	8%	8%	9%	9%	权益性融资	2	9	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	10%	11%	11%	负债净变化	(58)	49	0	0	0
收入增长	27%	42%	23%	23%	23%	支付股利、利息	(143)	(189)	(296)	(385)	(497)
净利润增长率	22%	40%	30%	30%	29%	其它融资现金流	962	139	618	82	76
资产负债率	37%	47%	45%	47%	49%	融资活动现金流	561	(131)	321	(303)	(421)
股息率	0.9%	1.1%	1.8%	2.3%	3.0%	现金净变动	451	(246)	(258)	0	0
P/E	35.3	25.2	19.4	14.9	11.6	货币资金的期初余额	753	1204	958	700	700
P/B	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9	货币资金的期末余额	1204	958	700	700	700
EV/EBITDA	26.3	19.6	16.9	14.2	12.1	企业自由现金流	0	(46)	(548)	347	469
						权益自由现金流	0	143	54	401	514

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032