

买入（维持）

汽车电子多点开花，营收利润稳健增长

华阳集团（002906.SZ）深度报告

2026年2月26日

投资要点：

分析师：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340521070002

电话：0769-22110619

邮箱：

liumenglin@dgzq.com.cn

研究助理：吴镇杰

SAC 执业证书编号：

S0340124020014

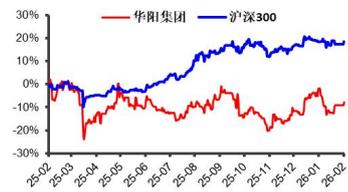
电话：0769-22117626

邮箱：wuzhenjie@dgzq.com.cn

主要数据 2026年2月25日

收盘价（元）	32.70
总市值（亿元）	171.65
总股本（百万股）	524.92
流通股本（百万股）	524.73
ROE（TTM）	11.04%
12月最高价（元）	35.94
12月最低价（元）	26.82

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

- **穿越周期深耕汽车赛道，“汽车电子+精密压铸”双轮驱动** 华阳集团是国内外领先的汽车电子产品及零部件系统级供应商，前瞻性构建了“汽车电子+精密压铸”双轮驱动业务矩阵。汽车电子涵盖智能座舱、辅助驾驶与智能网联，是最大收入来源；精密压铸聚焦铝/镁合金轻量化零部件，受益于新能源三电及底盘轻量化趋势。公司历经三十余年，从消费电子成功向汽车零部件转型，并于2017年起全面拥抱“软件定义汽车”，目前正加速向全球化Tier 1供应商跨越。
- **营收利润稳健高增，规模效应有效对冲行业降价压力** 公司展现出跨越周期的成长韧性，2024年营收达101.58亿元（同比+42.3%），2025年前三季度营收87.91亿元（同比+28.5%），归母净利润5.61亿元（同比+20.8%）。尽管下游车企“价格战”导致2025年前三季度毛利率短期承压至18.9%，但得益于两大核心业务同环比双增带来的规模效应以及内部优秀的降本增效能力，公司净利率依然稳健维持在6.4%，盈利底盘扎实。
- **智能座舱赛道高景气，全栈技术布局充分享受渗透红利** 智能座舱已成为中国消费者购车关键要素，其中HUD、座舱域控等核心部件渗透率仍有较大提升空间。华阳深化布局，构建了从底层软件到上层应用的全栈开发能力，产品涵盖屏显示、HUD、座舱域控、无线充电等，实现声光电全场景体验。
- **HUD出货量突破350万台稳居国内第一，技术与客户壁垒深厚** 作为国内HUD产业的先行者，华阳以绝对领先的出货量打破了外资垄断，截至目前累计出货量超350万台。2025年1-9月，公司HUD市占率达22.8%，位列国内第一名。
- **座舱域控实现跨芯片全面覆盖，AIBOX落地构筑新增长极** 顺应E/E架构集中化趋势，华阳座舱域控已全面覆盖高通、瑞萨、芯驰等主流SoC平台，支持一芯多屏及舱泊一体，并已全部量产。2025年1-11月，公司座舱域控出货量同比大增90.57%，市占率提升至5.5%。此外，公司近期推出高性能车载AI计算平台“华阳AIBOX”，并获国内头部车企定点，标志着端侧大模型前装量产落地，在进一步优化整车硬件成本的同时，有望成为公司新的快速增长点。
- **盈利预测：**预计公司2025-2027年归母净利润分别为8.43/10.34/13.09亿元，对应PE分别为20.37/16.60/13.11倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**汽车行业销量下滑风险，贸易壁垒风险，新产品研发不及预期，原材料价格上涨风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1 汽车电子与精密压铸领先企业，营收利润稳健增长	4
1.1 国内外领先的汽车电子产品及零部件供应商	4
1.2 汽车电子业务为公司最大收入来源，公司营收利润稳健增长	5
2 智能座舱渗透率持续提升，公司汽车电子业务持续升级	8
2.1 智能座舱成为消费者购车关键要素，公司持续深化布局该领域	8
2.2 HUD 渗透率快速提升，公司占有率行业第一	11
2.3 智驾域控制器渗透率不断提升，公司有望受益	14
3 投资建议	17
4 风险提示	18

插图目录

图 1：公司业务布局	4
图 2：华阳工业园鸟瞰图	5
图 3：公司精密压铸产品在汽车领域的应用示意图	5
图 4：2020-2025H1 两大业务营业收入（亿元）	6
图 5：2020-2025H1 两大主业务同比变化率（%）	6
图 6：2020-2025H1 两大业务毛利（亿元）	6
图 7：2020-2025H1 两大主业务毛利率（%）	6
图 8：2020-2025Q1-Q3 公司营业总收入及同比增长率（万元，%）	7
图 9：2020-2025Q1-Q3 公司归母净利润及同比增长率（万元，%）	7
图 10：2020-2025Q1-Q3 公司毛利率（%）	7
图 11：2020-2025Q1-Q3 公司净利率（%）	7
图 12：2020-2025Q1-Q3 研发费用及同比变化率（万元，%）	8
图 13：2020-2025Q1-Q3 公司各种费用率（%）	8
图 14：中国用户对智能座舱配置的需求意向	8
图 15：中国用户对智能座舱的支付意愿	8
图 16：智能座舱发展蓝图	9
图 17：2020-2025 年全球乘用车智能座舱解决方案市场规模预测趋势图（亿元）	9
图 18：2020-2025 年中国乘用车智能座舱解决方案市场规模预测趋势图（亿元）	9
图 19：2024. 1-9 和 2025. 1-9 不同智能座舱产品渗透率	10
图 20：公司汽车电子智能座舱产品应用领域示意图	11
图 21：公司汽车电子辅助驾驶产品应用领域示意图	11
图 22：中国车载 HUD 解决方案行业的市场规模和渗透率（百万台，%）	12
图 23：华阳集团景深 3D AR-HUD 示意图	13
图 24：2025 年 1-9 月 HUD 供应商装机量（台）	14
图 25：2025 年 1-9 月 HUD 供应商装机量占比（%）	14
图 26：2023-2030 年汽车不同类型汽车架构占比示意图	14
图 27：2023. 1-2025. 6 中国本土乘用车智能辅助驾驶域控渗透率	15

图 28 : 华阳智能座舱多层次解决方案	16
图 29 : 公司不同方案的域控制器功能对比	16
图 30 : AI 助力打造华阳全域智能座舱新体验	17
图 31 : 2025 年 1-11 月智能座舱供应商装机量（套）	17

表格目录

表 1 : HUD 投影单元技术路线分类（按显示介质方式）	11
表 2 : 公司盈利预测简表（2026/2/25）	18

1 汽车电子与精密压铸领先企业，营收利润稳健增长

1.1 国内外领先的汽车电子产品及零部件供应商

华阳集团总部位于广东省惠州市，是一家以汽车电子、精密压铸、光电产品及 LED 照明为核心业务的高科技上市企业。公司历经三十余年深耕，成功穿越多轮汽车产业周期，自 1993 年创立伊始，便以稳健的战略定力逐步完成从传统零部件制造商向国内外领先的系统级供应商的全面进阶。面对全球汽车产业向“新四化”演进的颠覆性变革，公司精准锚定“智能化”与“轻量化”两大时代核心趋势，前瞻性地构建了以“汽车电子+精密压铸”为主的“双轮驱动”业务矩阵。

图 1：公司业务布局



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

公司起步于中国电子制造业高速发展的黄金时代。初期公司以激光头、光驱等关键电子零部件为突破口，凭借精准的成本控制与制造规模优势，迅速在消费电子供应链中占据一席之地。这一阶段，华阳通过跨行业的多元化探索，不仅完成了原始资本积累，更在精密机械、光电技术及电子组装等领域构建了深厚的制造基因。这种对复杂工艺的掌控能力与对大规模量产质量的严格管理，为公司后续全面切入壁垒更高的汽车工业体系打下了坚实的产业基础。

2002年起公司启动从消费电子向汽车零部件供应商的战略重心转移。华阳前瞻性地预判到汽车电子化浪潮，在 21 世纪初毅然启动从消费电子向汽车零部件供应商的战略重心转移。公司先后成立华阳通用与华阳精机，正式确立了“汽车电子+精密压铸”的双主业格局。通过持续的研发投入，公司打破了外资巨头在车载导航与影音系统领域的垄断，逐步打入长安、奇瑞、长城等主流自主品牌供应链。这一时期是华阳从“零件供应商”向“系统集成商”跨越的关键期，其精密压铸业务也从传统部件向铝/镁合金轻量化结构件演进，形成了极具竞争力的硬件支撑平台与电子研发体系。

2017年起公司全面拥抱“软件定义汽车”趋势。自 2017 年深交所上市以来，华阳

集团全面拥抱“软件定义汽车”趋势，步入智能化驱动的增长快车道。公司凭借在 HUD 领域的量产先发优势，确立了其在国内智能座舱赛道的领先地位，AR-HUD 等核心产品市占率稳居行业前列。依托于华为、小米等核心合作伙伴的生态赋能，华阳正加速向座舱域控、智驾系统及“舱驾一体”方案演进。展望 2026 年，随着匈牙利等海外产能的有序释放及智能体技术的深度集成，华阳正实现从区域龙头向全球化 Tier 1 供应商的身份转变，在全球汽车智能化价值链中扮演日益重要的角色。

图 2：华阳工业园鸟瞰图



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

图 3：公司精密压铸产品在汽车领域的应用示意图



资料来源：公司 2025 年半年报，东莞证券研究所

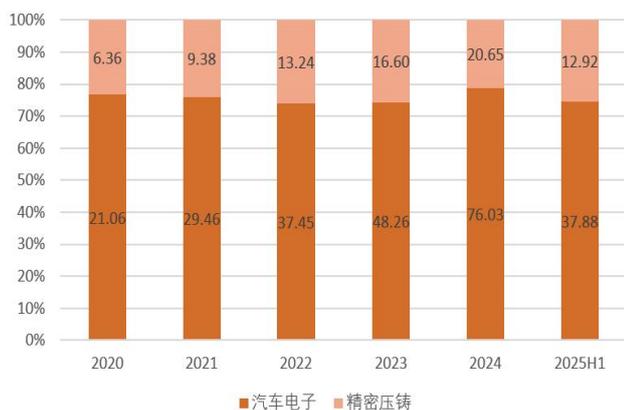
1.2 汽车电子业务为公司最大收入来源，公司营收利润稳健增长

公司业务主要包括汽车电子业务和精密压铸业务。根据公司 2025 年半年报，汽车电子业务方面，2025 年上半年电子后视镜、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。2025 年上半年公司 HUD 产品市占率继续位列国内第一名；车载无线充电产品市占率继续位列国内第一名，全球市场占有率提升至第二名。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。2025 年上半年，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。精密压铸业务方面，2025 年上半年应用于汽车智能化（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。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。

两大业务近年营收大幅增长。汽车电子业务作为公司第一大收入来源，涵盖智能座舱、辅助驾驶与智能网联三大领域。核心产品如 HUD（抬头显示）市占率稳居国内前列，座舱域控制器、屏显示等产品已实现大规模量产，并深度配套华为、小米、长安、奇瑞等主流车企。精密压铸业务则聚焦铝/镁合金精密零部件，产品广泛应用于新能源“三电”系统及智能驾驶底盘，受益于汽车轻量化趋势，该业务近年来维持高速增长，营收占比持续提升。2024 年该板块收入达 76.03 亿元，同比增长 57.55%，占总营收比重升至 75%左右。2025 年上半年，汽车电子业务营收 37.88 亿元，保持了 23.3%的稳定增长。

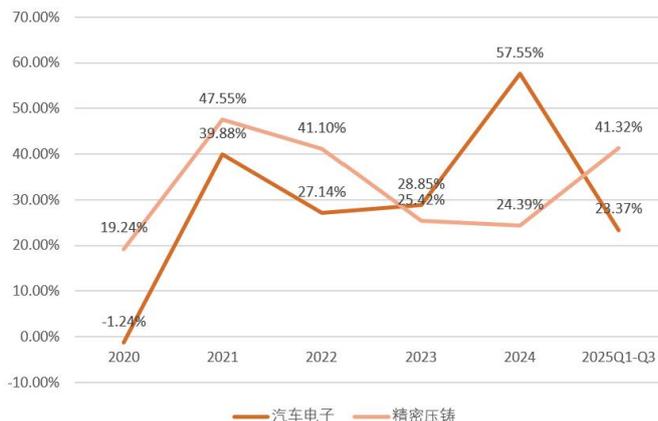
这主要得益于 HUD、座舱域控、屏显示等核心部件渗透率的持续提升。精密压铸业务表现同样亮眼，2025 年上半年实现营收 12.92 亿元，同比大幅增长 41.3%。随着新能源汽车三电系统零部件及智能化硬件支架的放量，压铸业务不仅贡献了可观的营收，其较高的单品价值量和技术壁垒也为公司整体利润率提供了支撑。这种“电子+硬件”的协同配套能力，是华阳区别于纯电子厂商的核心优势。

图 4：2020-2025H1 两大业务营业收入（亿元）



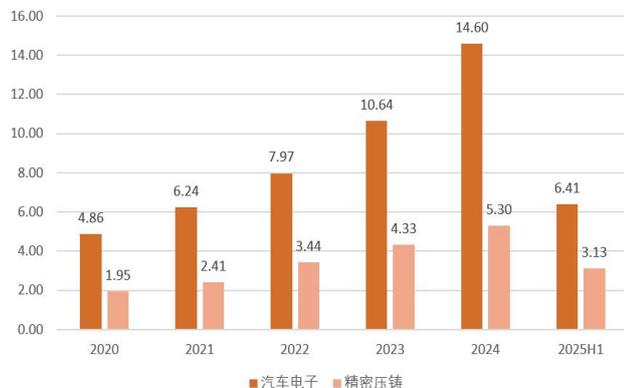
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 5：2020-2025H1 两大主业务同比变化率（%）



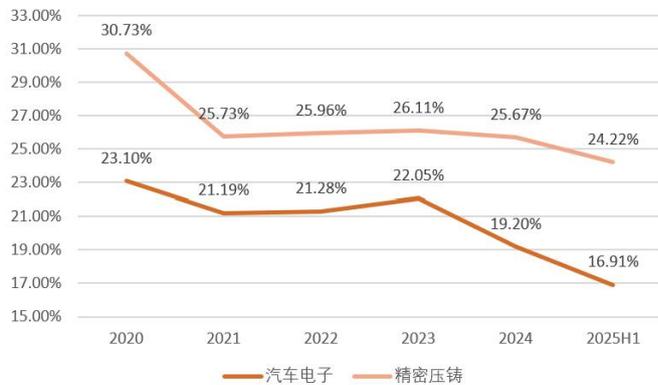
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 6：2020-2025H1 两大业务毛利（亿元）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：2020-2025H1 两大主业务毛利率（%）



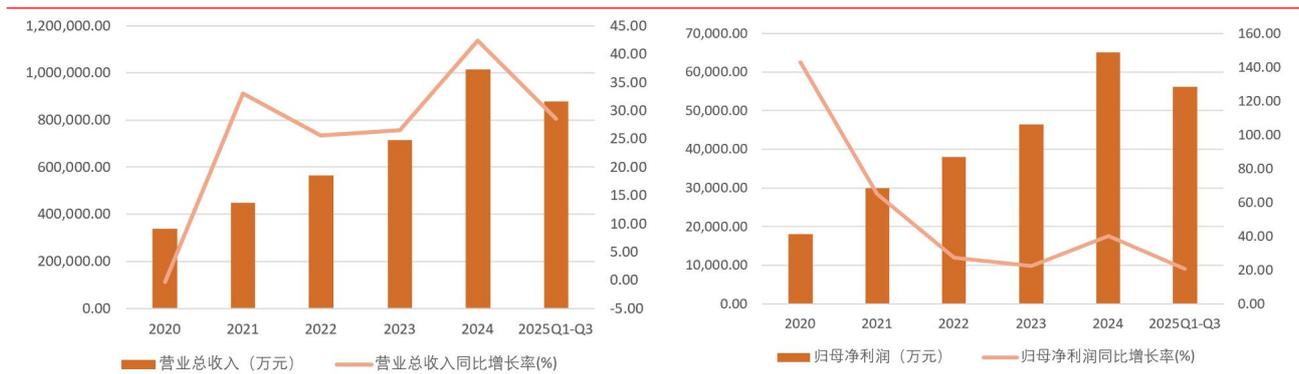
数据来源：iFind，东莞证券研究所

公司近年来展现出跨越周期的成长韧性，营业收入保持高速扩张。2024 年，公司全年实现营收 101.58 亿元，同比大增 42.3%，强势突破百亿大关；2025 年前三季度，公司延续高增态势，实现营收 87.91 亿元，同比增长 28.5%。营收的高增主要得益于汽车电子（座舱域控、HUD、屏显示等）与精密压铸两大核心业务的同环比双增长。同时，公司客户结构持续优化，不仅在国内深度绑定长安、北汽及头部造车新势力，在小米等热门车型上实现量产，更在海外市场持续突破大众、Stellantis 等全球定点，共同筑牢了营收高增的基石。

利润端同时保持快速增长。在利润端，2024 年公司实现归母净利润 6.51 亿元，同

同比增长 40.1%；2025 年前三季度实现归母净利润 5.61 亿元，同比增长 20.8%。在当前车市竞争加剧的背景下，展现了扎实的盈利底盘。公司毛利率短期承压但整体可控，2025 年前三季度公司综合毛利率为 18.9%，较 2024 年略有下滑。这主要受下游整车厂“价格战”向供应链传导，以及公司内部毛利结构不同的新老产品交替影响。公司净利率维持稳健，尽管毛利率面临行业系统性压力，但 2025 年前三季度公司归母净利率依然保持在 6.4% 的稳健水平。这主要归功于营收规模迅速扩大带来的规模效应，以及内部优秀的降本增效与费用管控能力，有效消化了前端降价带来的冲击。

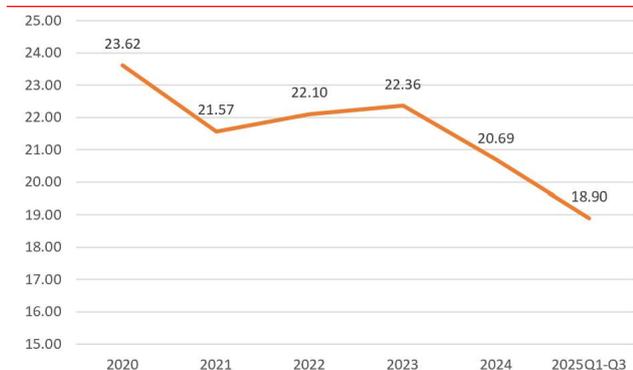
图 8：2020-2025Q1-Q3 公司营业总收入及同比增长率（万元，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

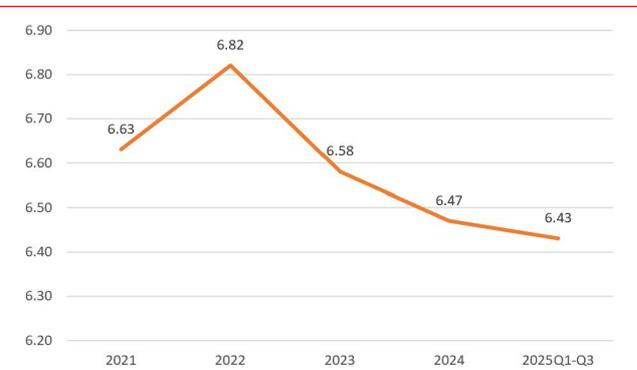
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 10：2020-2025Q1-Q3 公司毛利率 (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：2020-2025Q1-Q3 公司净利率 (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所

公司始终保持极强的战略定力，研发费用支出与营收规模实现同频共振。2025 年前三季度，公司研发费用达到 6.6 亿元，研发费用率高位企稳于 7.51%。这种持续的高强度投入并非盲目扩张，而是精准转化为极具商业护城河的技术成果。截至目前，公司拥有有效专利近千项，发明专利占比显著提升，且深度赋能于三大核心产品线。公司 HUD 业务（抬头显示）领跑行业，作为国内首家出货量破百万套的本土头部供应商，公司已实现 TFT、DLP、LCOS 成像技术的全面量产布局。目前研发资金正加速投向大画幅 VPD（虚拟全景显示）、裸眼 3D 及光波导等前沿技术，持续拔高行业技术天花板。同时公司在域控与舱驾实现融合跨越。在座舱领域，公司深度绑定高通、瑞萨、芯驰等主流 SoC

平台；在智驾领域，基于地平线 J5/J6 等高算力芯片的智驾域控产品持续迭代，稳步推进从“独立域控”向“舱泊一体”、“舱驾一体”中央计算单元的架构演进。同时公司精密压铸高壁垒持续延伸。公司聚焦新能源汽车三电系统及高阶智驾硬件（如激光雷达、域控散热壳体），在铝/镁合金轻量化及高精密加工技术上持续取得突破。

管理效能叠加规模效应，打开盈利空间。在保持研发端战略进攻态势的同时，公司在内部运营上展现出极强的控费效能。2025 年前三季度，公司期间费用率合计 11.99%，同比显著下降 1.47 个百分点。其中，销售费用率降至 2.14%，管理费用率降至 2.02%。这一组指标的持续优化，印证了管理层卓越的精益运营能力，同时证明公司的规模效应正在加速兑现。随着公司 AR-HUD、座舱域控等高单车价值量产品在长城、长安、奇瑞及头部造车新势力等核心客户群体中的全面放量，营收底盘的迅速扩大有效摊薄了各项固定成本。这种经营杠杆的显性化发挥，极大增强了公司的盈利韧性，为在当前下游车市“价格战”的博弈中，留出了充足的净利润增长空间与安全边际。

图 12: 2020-2025Q1-Q3 研发费用及同比变化率 (万元, %) 图 13: 2020-2025Q1-Q3 公司各种费用率 (%)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

数据来源: iFind, 东莞证券研究所

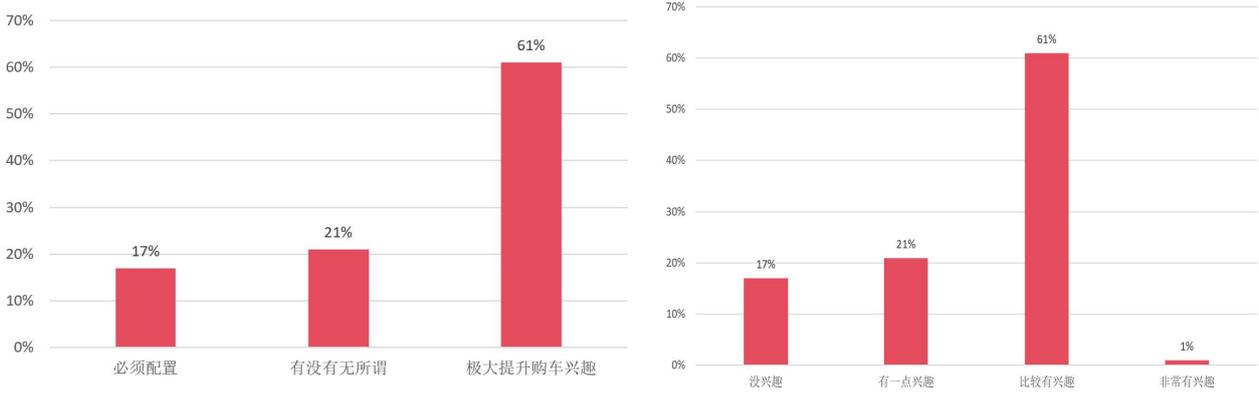
2 智能座舱渗透率持续提升，公司汽车电子业务持续升级

2.1 智能座舱成为消费者购车关键要素，公司持续深化布局该领域

根据毕马威的调研数据，智能座舱成为中国消费者购车关键要素。78%的中国用户在购车时将智能座舱配置纳入考量中，同时有超过 62%的用户对智能座舱内的增值功能有付费意愿。这样的结果得益于中国电动化进程处于领先地位，新势力和传统主机厂新能源品牌高度竞争，快速实现创新；同时也提升中国消费者对于智能座舱的期待值和支付意愿，从需求端推动智能座舱渗透率的增长。

图 14: 中国用户对智能座舱配置的需求意向

图 15: 中国用户对智能座舱的支付意愿



数据来源：毕马威《汽车行业智能座舱白皮书》，东莞证券研究所
数据来源：毕马威《汽车行业智能座舱白皮书》，东莞证券研究所

智能座舱发展分为 L0-L5 级别。与智能驾驶的分级形式相似，智能座舱也根据其人机交互、网联服务、使用场景等特征而进行分级。目前处于 L2 级（部分认知）智能座舱实现大规模市场化普及的阶段，智能座舱具备在舱内外部分场景下的座舱主动感知、座舱部分主动执行的能力，以及普遍实现可持续升级的云服务能力。

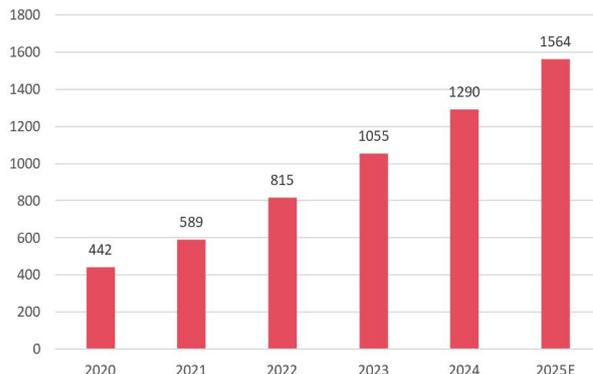
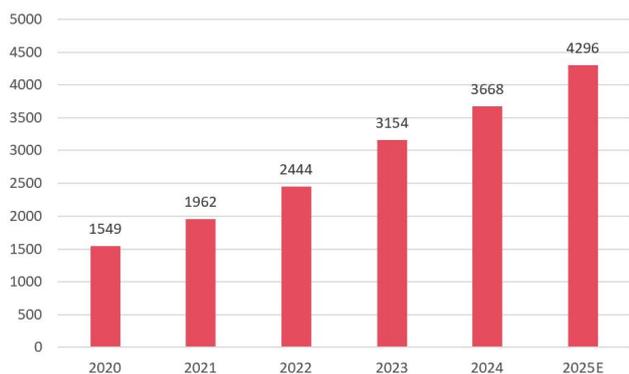
图 16: 智能座舱发展蓝图



资料来源：中国汽车工程学会《汽车智能座舱分级与综合评价白皮书》，东莞证券研究所

智能座舱作为座舱内饰、汽车电子、智能驾驶及车联网的重要载体。智能座舱在当前汽车智能化变革趋势中占据重要地位，同时也是各品牌车型的有力竞争点。根据中商产业研究院的预测，全球及中国智能座舱市场规模有望快速发展，到 2025 年全球乘用车智能座舱解决方案市场规模预计达 4296 亿元，同比增长 17.12%，2025 年中国乘用车智能座舱解决方案市场规模预计达 1564 亿元，同比增长 21.24%，国内市场增长速度显著高于全球市场。

图 17: 2020-2025 年全球乘用车智能座舱解决方案市场规模预测趋势图 (亿元)
图 18: 2020-2025 年中国乘用车智能座舱解决方案市场规模预测趋势图 (亿元)

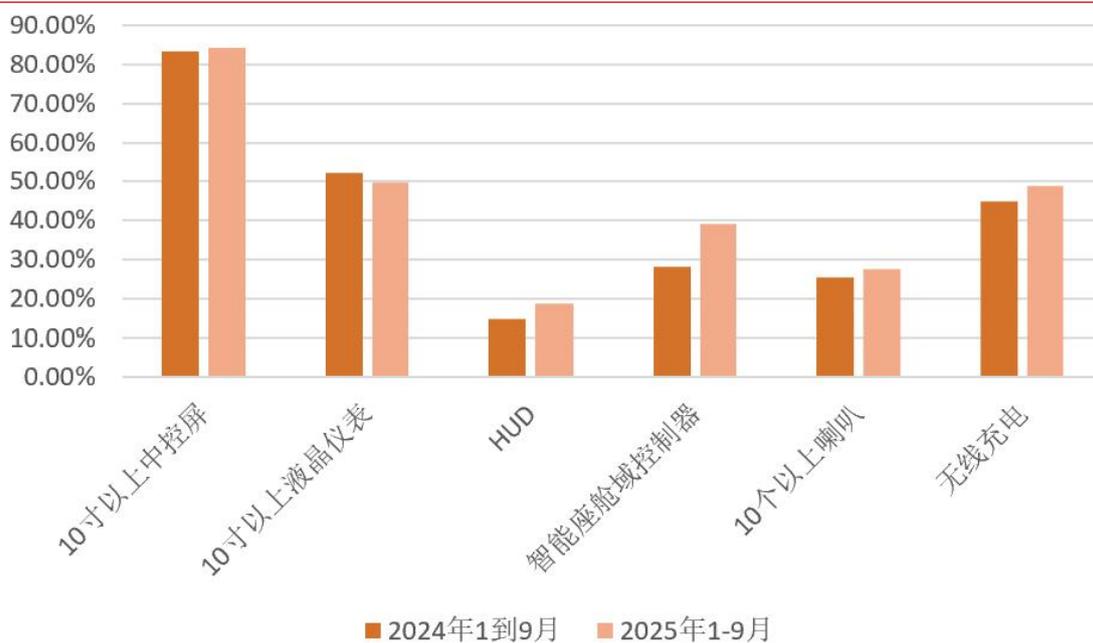


数据来源：中商情报网，东莞证券研究所

数据来源：中商情报网，东莞证券研究所

从细分领域来看，HUD、座舱域控、副驾屏/后排屏等座舱功能的渗透率未来仍有较大提升空间。随着汽车从“代步工具”向“移动生活空间”演进，智能座舱已成为消费者购车的的第一参考维度。传统燃油车座舱主要由简单的仪表和中控系统组成，单车价值量较低；而智能座舱集成了座舱域控、多屏交互、HUD、声学系统及无线充电，其单车价值量可提升 3-5 倍。2025 年 1-9 月的行业数据显示，智能座舱的核心部件正成为标配，座舱域控、HUD 的渗透率也在不断提升，但渗透率仍处低位，未来仍有较大提升空间。

图 19：2024.1-9 和 2025.1-9 不同智能座舱产品渗透率



数据来源：佐思汽研，东莞证券研究所

从华阳集团来看，公司深化布局智能座舱业务，尤其是 HUD 和座舱域控，有望受益于渗透率不断提升。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。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 20：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 2025 年半年报，东莞证券研究所

图 21：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 2025 年半年报，东莞证券研究所

2.2 HUD 渗透率快速提升，公司占有率行业第一

抬头显示系统 (HUD)，是将车速、油耗、胎压、导航信息、中控娱乐信息等显示在驾驶员面前介质的系统。车载 HUD 能减少驾驶员低头观察仪表或中控屏的频率，提高驾驶安全性。HUD 系统由投影单元和显示介质两大关键部件组成。投影单元内部的控制单元通过车辆数据总线获取车况、路况导航等信息，并通过投影仪输出图像，根据输出图像的方式不同，可以分为薄膜晶体 (TFT)、数字光处理 (DLP) 及硅基液晶 (LCOS) 三大技术路线。从显示介质进行区分，可以分为 C-HUD、W-HUD 和 AR-HUD 三类。目前 C-HUD 由于其额外的危险性及投影质量问题，市场份额逐步减少，取而代之的是与前挡风玻璃结合为一体的 W-HUD 与 AR-HUD。随着 AR-HUD 所需的 AR 引擎架构及算法能力等逐渐成熟，具备 3D 增强现实效果的 AR 导航及 AR-HUD 逐渐受到市场的追捧，市场占有率逐步提升。车载 HUD 解决方案在光学设计、图像处理、AR 渲染和人机交互等领域取得重大突破，推动解决方案向智能化、小型化方向演进，同时提升了解决方案的性能、环境适应性与整车集成效率。随着整车厂日益重视智能化与差异化布局，这些解决方案成为吸引终端用户的关键因素。

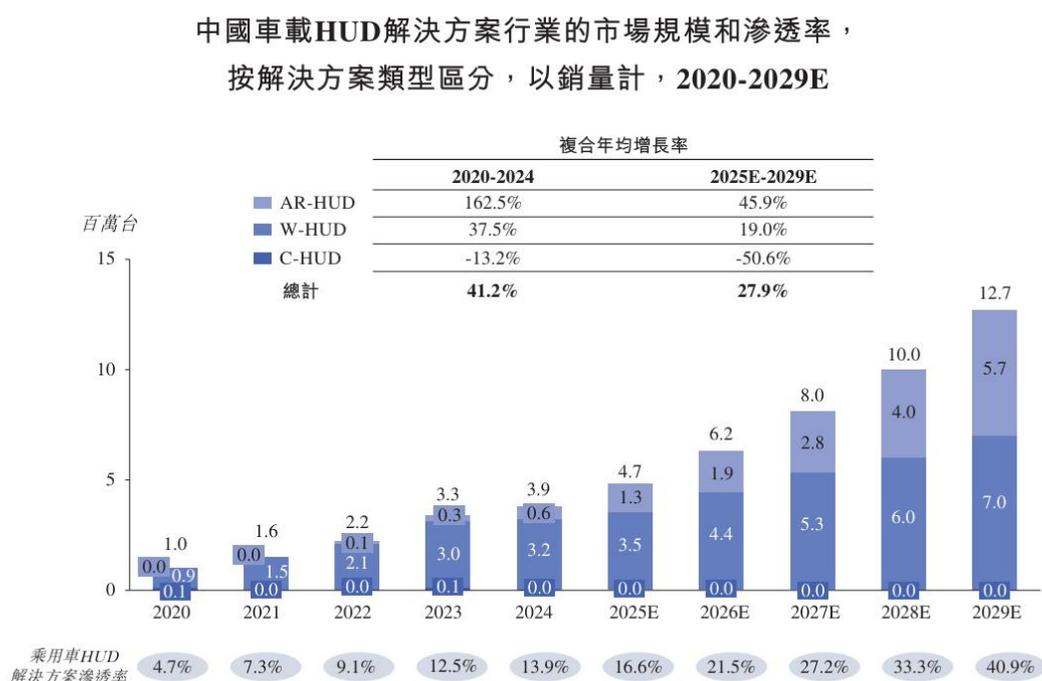
表 1：HUD 投影单元技术路线分类 (按显示介质方式)

HUD 方案	C-HUD 组合式	W-HUD 挡风玻璃式	AR-HUD 增强现实式
原理	将图像与信息投射到立在前置的一块单独玻璃	将图像与信息投射到汽车前挡风玻璃	采用 AR 技术投射到前挡风玻璃
投影方案	TFT-LCD 为主	DLP 为主	TFT-LCD、DLP、LCOS 等
优势	安装便利，成本价格低	1、成像区域较大，可以投影更多信息，包括车况、车速、油耗等； 2、图像更为明亮清晰	支持更大的成像区域和更远的投影距离； 投影内容多，信息量大，拥有 3D 增强现实效果，信息更为直观；
劣势	成像区域小，可显示信息较少； 投影质量差，存在色差； 以配件形式加装，发生事故时容易造成二次伤害	光学结构复杂，成本较高； 夜间行车存在一定干扰，存在安全隐患	成本相对较高，装置空间相对较大； 对软件算法能力提出更高要求
发展现状	市场份额逐步减少	当前市场的主流方案	处于起步阶段，逐步提高市场份额

资料来源：毕马威《智能座舱白皮书》，东莞证券研究所

国内乘用车市场 HUD 渗透率持续提升。2025 年 9 月 HUD 搭载量达到 44 万套，渗透率首次触及 20%。作为车载显示领域的重要创新方向，HUD 有望保持快速扩张趋势，预计 2025 年全年搭载量将接近 400 万套。根据泽景电子招股书数据，伴随座舱全面智能化和车载 HUD 解决方案渗透率提升等趋势，预计 2029 年，中国车载 HUD 销量将增加至约 1270 万台，2025 年至 2029 年的复合年均增长率为 27.9%。

图 22：中国车载 HUD 解决方案行业的市场规模和渗透率（百万台，%）



数据来源：泽景电子招股说明书，东莞证券研究所

华阳集团为国内 HUD 产业的拓荒鼻祖。早在 2012 年，HUD 技术尚未在国内普及的拓荒时代，华阳多媒体便极具前瞻性地启动了 HUD 专项研发，率先叩开了中国 HUD 产业的大门；而在 2015-2016 年期间，华阳多媒体先后完成了 C-HUD、W-HUD 的首次量产，多次填补了本土企业在 HUD 领域的量产空白；到了 2019 年，华阳多媒体更是打破行业天花板，斩获国内 OEM 首个 AR-HUD 项目定点，成为中国 HUD 产业从 W-HUD 迈向 AR HUD 的里程碑事件。

图 23：华阳集团景深 3D AR-HUD 示意图



资料来源：盖世汽车网，东莞证券研究所

目前华阳集团在 HUD 领域处于明显领先地位。根据《高工智能汽车研究院》数据最新显示，今年 1-10 月，本土 HUD 厂商在 AR HUD 市场份额已经达到了 85%，实现了对外资阵营的全面超越，彻底颠覆了过去由外资巨头垄断的市场格局。在其中，华阳以绝对领先的出货量，成为中国 HUD 产业打破外资壁垒、走向国际舞台的核心背书。早在 2023 年年中，华阳多媒体就成为国内首家出货量突破百万台的 HUD 供应商；而在过去的 2024 年，其 HUD 出货量单年就突破了百万台，累计出货量超 200 万台；进入 2025 年，华阳多媒体 HUD 产品的全球出货量更是进入爆发式增长阶段，截至目前累计出货量超过 350 万台，同比增幅稳居行业前列。

公司 HUD 技术的护城河体现在三个方面。首先是全栈自研的光学引擎（PGU），涵盖了从 TFT、LCoS 到 DLP 的多种方案，有效解决了阳光倒灌、画质重影等行业痛点；其次是规模化交付能力，公司是国内首家出货量突破百万台的本土厂商，具备极强的成本摊薄能力；最后是客户覆盖度，公司已成功配套长城、长安、奇瑞、广汽等自主品牌，并正向欧洲高端市场外溢。高工智能汽车研究院发布最新报告显示，今年 9 月，中国市场乘用车前装标配 HUD 交付量再次突破 40 万辆，达到 44.49 万辆。1-9 月，累计交付

305.87 万辆，同比增长 32.85%。2025 年 1-9 月，华阳集团 HUD 市占率为 22.8%，随着 HUD 继续往低价车型大规模渗透，公司有望明显受益。

图 24：2025 年 1-9 月 HUD 供应商装机量（台）

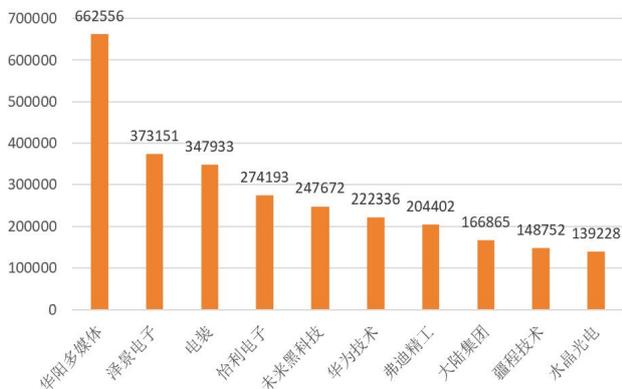


图 25：2025 年 1-9 月 HUD 供应商装机量占比（%）



数据来源：盖世汽车网，东莞证券研究所

数据来源：盖世汽车网，东莞证券研究所

2.3 智驾域控制器渗透率不断提升，公司有望受益

汽车电子电气（E/E）架构的跨代演进已成为不可逆转的产业浪潮。在传统分布式架构下，车辆内部往往装配数十乃至上百个由 Tier 1 厂商软硬件打包供应的 ECU（电子控制单元）。这种高度碎片化的“黑盒”模式，不仅导致算力孤岛化、整车线束冗长（动辄重达几十公斤，极大增加车重与装配成本），更在底层逻辑上严重制约了整车的 OTA（在线升级）能力与软硬件解耦。随着“软件定义汽车”（SDV）理念的全面落地，E/E 架构正经历从“分布式”向“域集中”，并最终走向“中央计算+区域控制(Central+Zonal)”的跨越。预计到 2030 年，中央集成架构将全面占据主流。这一变革将由高性能的中央计算单元取代零散的 ECU，彻底消灭冗余线束，实现整车算力的高效共享与灵活调度。

图 26：2023-2030 年汽车不同类型汽车架构占比示意图



数据来源：佐思汽研，东莞证券研究所

E/E 架构的集中化跃升，直接引爆了对智驾域控制器的海量需求。作为智能汽车的“小脑”与“大脑”，智驾域控集成了高性能 SoC（系统级芯片）、复杂的传感器数据融合算法以及先进的底层控制逻辑，是实现高阶智能驾驶功能的物理载体，具有较高的技术壁垒。受 SoC 成本下探、L2+及以上智驾功能向中低端车型下放，以及法规与安全要求不断提升的多重催化，智驾域控市场正处于爆发的黄金期。佐思汽研统计数据显示，2025 年 1-6 月，国内市场（不含进出口）乘用车前装标配智驾域控制器已达到 252.6 万套，智驾域控具有较高的软硬件协同壁垒，这为具备先发优势的国内 Tier 1 供应商提供了极佳的超额收益期。

图 27：2023.1-2025.6 中国本土乘用车智能辅助驾驶域控渗透率

中国本土乘用车智能辅助驾驶域控渗透率, 2023.1-2025.6



数据来源: 佐思汽研, 东莞证券研究所

华阳集团座舱域控产品领先, 目前已实现跨芯片平台的全面覆盖。华阳座舱域控产品已实现跨芯片平台的全面覆盖, 包括高通、瑞萨、芯驰、展锐等主流厂商。公司推出的座舱平台基于高通 SA8155P/SA8255P, 不仅支持一芯多屏交互, 更集成了 AVM (环视)、DMS (驾驶员监测) 及 APA (自动泊车) 功能, 实现了舱泊一体化。公司座舱域控业务可满足主机厂不同车型的定制化需求, 覆盖高通、瑞萨、芯驰、展锐等多类芯片的技术方案。通过将多个不同操作系统和安全级别的功能融合到一个平台, 虚拟化隔离、芯片算力共享让资源得到充分应用, 实现一芯多屏、多屏互联、舱泊一体、多模态交互等。公司的智能座舱域控制器具有高集成、高性能、强扩展、高效软件迭代、兼容第三方应用、高性价比、配置丰富可选等特点, 目前已全部实现量产。

图 28: 华阳智能座舱多层次解决方案



资料来源: 佐思汽研, 东莞证券研究所

图 29: 公司不同方案的域控制器功能对比

创新产品	座舱域控制器 (高通方案)	座舱域控制器 (芯驰方案)	座舱域控制器 (瑞萨方案)
主控SOC	高通SA8155P	芯驰X9HP	瑞萨H3
OS系统	QNX 7.0+Android R+ QNX Hypervisor	QNX 7.1+Android Q+硬隔离	QNX7.0+Android P
主要功能	内置AVM/OMS、高德导航、以太网/CAN-FD 语音、QQ音乐、喜马拉雅、AVM/环视、WiFi、蓝牙、OTA、舱泊一体	支持IVI、仪表、语音操控、AVM/环视、无线/有线手机互联、在线应用	3DUI、多套主题和皮肤、多屏互动、仪表ADAS功效与HUD同步、无线/有线 CarPlay、无线/有线手机互联
支持域功能	舱泊一体		
量产时间	2023年7月	2023年6月	2022年9月
主要客户	北汽新能源、长安汽车	奇瑞汽车、奇瑞新能源	宇通客车、长顺汽车

资料来源: 佐思汽研, 东莞证券研究所

公司近日推出华阳 AIBOX 助力座舱域控制器的性能提升。近日华阳集团推出华阳

AIBOX, 该产品是由 ADAYO 华阳集团旗下全资子公司华阳通用推出的高性能车载 AI 计算平台, 获得国内头部自主品牌车企的核心智能化项目定点。该项目的落地, 标志着端侧大模型在前装量产场景中的应用迈出关键一步, 也为独立车载 AI 盒子从技术验证走向工程化落地提供了华阳思路。该产品采用独立 Box 形态, 为整车提供高性能 AI 算力, 与座舱域控制器及整车系统高效协同, 为端侧大模型提供稳定、可持续演进的算力基础。根据芝能汽车, 行业给出的普遍评估是, 相比“座舱芯片+智驾芯片”的传统方案, 单芯片舱驾一体整体硬件成本可下降 20% - 30%, 放在当下价格战背景下, 足以改变一款车的配置策略。

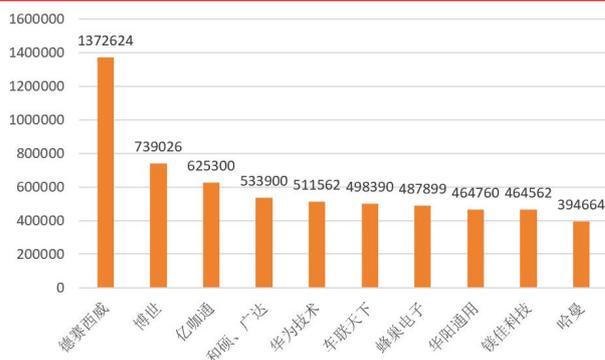
公司座舱域控出货量同比接近翻倍。得益于公司不断推陈出新, 2025 年 1 月到 11 月, 公司座舱域控出货量约 46760 套, 同比增长 90.57%, 市占率为 5.5%, 同比增长 1.2pct。自 2023 年以来, 智能辅助驾驶域控渗透率逐月上升, 2025 年 6 月当月, 智能辅助驾驶域控渗透率首次超过 30%, 达到 30.81%。根据弗若斯特沙利文的数据, 智驾域控的渗透率将会达到 72.8%, 预计将为公司提供新的快速增长点。

图 30: AI 助力打造华阳全域智能座舱新体验



资料来源: 公司官网, 东莞证券研究所

图 31: 2025 年 1-11 月智能座舱供应商装机量 (套)



数据来源: 盖世汽车网, 东莞证券研究所

3 投资建议

华阳集团作为国内“汽车电子+精密压铸”双轮驱动的系统级供应商, 正深度受益于汽车智能化变革。公司 HUD 业务出货量与市占率稳居国内第一, 构筑了深厚的技术与客户壁垒; 同时, 顺应 E/E 架构演进, 其高算力座舱域控与 AIBOX 产品已实现全面覆盖与量产, 打开了高弹性的第二增长曲线。尽管行业面临降价压力, 公司仍凭借营收规模效应与卓越的控费效能保持了扎实的盈利底盘。随着智能座舱及智驾域控渗透率的加速攀升, 叠加头部车企优质订单的持续放量, 公司业绩有望延续高增态势。

盈利预测: 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.43/10.34/13.09 亿元, 对应 PE 分别为 20.37/16.60/13.11 倍, 给予“买入”评级。

4 风险提示

- (1) **汽车行业销量下滑风险**：若汽车行业销量下滑，公司作为上游零部件企业，业绩可能受到影响；
- (2) **贸易壁垒风险**：若海外对国内新能源车征收新的关税，或将对公司产生不利影响；
- (3) **新产品研发不及预期**：公司新产品/技术的研发进度低于预期，将影响销量及订单；
- (4) **原材料价格上涨风险**：行业供需变化或将导致原材料价格大幅上涨，影响公司成本从而影响公司业绩。

表 2：公司盈利预测简表（2026/2/25）

科目（百万元）	2024/12/31	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,157.54	12,869.60	15,958.31	19,469.14
营业总成本	9,366.37	11,950.06	14,797.08	17,983.92
营业成本	8,055.99	10,150.54	12,586.67	15,292.81
营业税金及附加	46.39	59.97	75.94	90.76
销售费用	261.22	386.09	478.75	584.07
管理费用	208.63	317.28	367.35	442.68
财务费用	29.89	6.61	11.71	16.07
研发费用	764.25	1,029.57	1,276.66	1,557.53
其他经营收益	-89.24	-73.02	-94.22	-128.85
公允价值变动净收益	4.75	1.17	2.05	2.66
投资净收益	27.06	23.90	23.22	24.73
其他收益	65.75	50.53	57.13	57.80
营业利润	701.94	846.52	1,067.01	1,356.36
加 营业外收入	6.04	3.60	4.21	4.62
减 营业外支出	8.65	5.16	5.66	6.49
利润总额	699.33	844.96	1,065.56	1,354.49
减 所得税	42.63	-6.12	21.75	33.47
净利润	656.70	851.09	1,043.81	1,321.02
减 少数股东损益	5.33	8.30	9.86	12.03
归母公司所有者的净利润	651.36	842.78	1,033.95	1,308.99
基本每股收益（元）	1.24	1.61	1.97	2.49
PE	26.35	20.37	16.60	13.11

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn