# 华阳集团（002906）

## 2026年三季报业绩点评：营收延续较快增长，产能扩张蓄力成长

买入（维持）

| 盈利预测与估值 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入（百万元） | 10,158 | 13,048 | 15,556 | 18,714 | 22,233 |
| 同比（%） | 42.33 | 28.46 | 19.22 | 20.30 | 18.80 |
| 归母净利润（百万元） | 651.36 | 781.61 | 901.48 | 1,068.44 | 1,292.78 |
| 同比（%） | 40.13 | 20.00 | 15.34 | 18.52 | 21.00 |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 1.24 | 1.49 | 1.72 | 2.04 | 2.46 |
| P/E（现价&最新摊薄） | 21.14 | 17.62 | 15.27 | 12.89 | 10.65 |

### 投资要点

- **公司公告：**公司发布2026年三季报，业绩低于我们预期。2026年前三季度公司实现营业收入111.96亿元，同比+27.36%；归母净利润6.16亿元，同比+9.74%；扣非归母净利润5.47亿元，同比+1.35%。其中，2026Q3公司实现营业收入42.73亿元，同比+22.79%、环比+11.64%；归母净利润2.15亿元，同比-2.39%、环比-8.85%；扣非归母净利润2.01亿元，同比-7.18%、环比+7.33%。

- **2026Q3收入延续较快增长，毛利率同环比下滑。**2026年前三季度公司毛利率16.57%，同比-2.33pct。2026Q3公司营收增速较2026Q2（+35.65%）回落12.86pct；毛利率16.16%，同比-2.77pct、环比-0.91pct。我们认为，原材料涨价对公司毛利率形成了一定压制。

- **期间费用率同比下降，利息费用增加。**2026年前三季度公司期间费用率11.30%，同比-0.68pct；研发费用7.67亿元，同比+16.19%。2026Q3期间费用率10.46%，同比-0.92pct、环比-0.51pct；利息费用0.16亿元（2025Q3为0.07亿元），截至2026年9月30日长期借款较年初+149.87%，主要系购建厂房设备。

- **信用减值多计提，2026Q3利润下滑。**2026Q3毛利额、其他收益分别同比增加0.32/0.20亿元，但期间费用同比增加0.51亿元，信用减值损失同比增加0.21亿元，营业利润同比-5.26%；公司称前三季度信用减值增加系应收账款增加。扣非与归母净利润环比分化，系2026Q2非经常性损益（0.48亿元）高于2026Q3（0.14亿元）。

- **备货与扩产并行，经营现金流短期承压，未来成长可期。**2026年前三季度公司经营活动现金流量净额3.58亿元，同比-32.96%，其中2026Q3为0.06亿元（2025Q3为2.93亿元）。截至2026年9月30日，公司存货较年初+58.68%、预付款项较年初+79.75%，主因是公司增加紧缺原材料备货、预付存储芯片款增加；在建工程较年初+39.72%，主要是惠州、长兴、泰国建设工程投入。我们认为新产能投产后有望支撑公司收入增长。

- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2026-2028年营收预测为155.6/187.1/222.3亿元，同比分别+19%/+20%/+19%；考虑下游市场景气度较低，我们下调2026-2028年归母净利润预测至9.0/10.7/12.9亿元（原为9.4/11.8/14.2亿元），同比分别+15%/+19%/+21%，对应PE分别为15.3/12.9/10.7倍，我们看好公司新业务发展前景和公司在汽车电子行业的稳固地位，维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游汽车需求不及预期；原材料涨价且成本传导不畅；新建产能爬坡不及预期。

2026年10月29日

证券分析师 黄细里
执业证书：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn
证券分析师 孙仁昊
执业证书：S0600525090001
sunrh@dwzq.com.cn

### 股价走势




### 市场数据

| | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 26.23 |
| 一年最低/最高价 | 22.50/34.92 |
| 市净率(倍) | 1.87 |
| 流通A股市值(百万元) | 13,762.92 |
| 总市值(百万元) | 13,768.63 |

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 每股净资产(元,LF) | 14.00 |
| 资产负债率(%,LF) | 55.43 |
| 总股本(百万股) | 524.92 |
| 流通A股(百万股) | 524.70 |

### 相关研究

《华阳集团(002906)：2026年半年报点评：收入和利润高增，略超我们预期，Q2业绩增长提速》

2026-08-25

《华阳集团(002906)：2025年报点评：电子压铸业务双增长，业绩符合预期》

2026-04-03



请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 华阳集团三大财务预测表

| 资产负债表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **9,990** | **11,945** | **13,881** | **17,505** |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,197 | 783 | 1,860 | 3,481 |
| 经营性应收款项 | 6,294 | 7,118 | 8,485 | 9,932 |
| 存货 | 2,214 | 3,749 | 3,225 | 3,761 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 284 | 295 | 311 | 331 |
| **非流动资产** | **4,396** | **5,467** | **5,097** | **4,706** |
| 长期股权投资 | 164 | 164 | 164 | 164 |
| 固定资产及使用权资产 | 2,989 | 3,807 | 3,453 | 3,060 |
| 在建工程 | 361 | 503 | 469 | 455 |
| 无形资产 | 334 | 353 | 371 | 388 |
| 商誉 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| 长期待摊费用 | 89 | 89 | 89 | 89 |
| 其他非流动资产 | 411 | 502 | 502 | 502 |
| **资产总计** | **14,386** | **17,412** | **18,978** | **22,211** |
| **流动负债** | **6,705** | **8,739** | **9,559** | **11,889** |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 80 | 185 | 185 | 185 |
| 经营性应付款项 | 5,750 | 7,344 | 7,973 | 10,092 |
| 合同负债 | 108 | 163 | 168 | 199 |
| 其他流动负债 | 767 | 1,046 | 1,232 | 1,413 |
| **非流动负债** | **648** | **1,023** | **1,033** | **1,043** |
| 长期借款 | 271 | 676 | 676 | 676 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 租赁负债 | 40 | 50 | 60 | 70 |
| 其他非流动负债 | 337 | 296 | 296 | 296 |
| **负债合计** | **7,352** | **9,762** | **10,591** | **12,932** |
| 归属母公司股东权益 | 6,996 | 7,604 | 8,330 | 9,210 |
| 少数股东权益 | 37 | 46 | 57 | 70 |
| **所有者权益合计** | **7,033** | **7,650** | **8,387** | **9,279** |
| **负债和股东权益** | **14,386** | **17,412** | **18,978** | **22,211** |

| 利润表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **13,048** | **15,556** | **18,714** | **22,233** |
| 营业成本(含金融类) | 10,653 | 12,818 | 15,383 | 18,231 |
| 税金及附加 | 60 | 62 | 75 | 89 |
| 销售费用 | 287 | 311 | 374 | 445 |
| 管理费用 | 243 | 280 | 337 | 400 |
| 研发费用 | 926 | 1,058 | 1,278 | 1,556 |
| 财务费用 | 41 | 19 | 31 | 37 |
| 加:其他收益 | 98 | 156 | 103 | 111 |
| 投资净收益 | 10 | 16 | 19 | 22 |
| 公允价值变动 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 减值损失 | (114) | (216) | (216) | (226) |
| 资产处置收益 | (2) | (1) | 0 | 0 |
| **营业利润** | **832** | **962** | **1,142** | **1,382** |
| 营业外净收支 | 6 | 7 | 7 | 7 |
| **利润总额** | **838** | **969** | **1,148** | **1,389** |
| 减:所得税 | 51 | 58 | 69 | 83 |
| **净利润** | **787** | **911** | **1,079** | **1,306** |
| 减:少数股东损益 | 5 | 9 | 11 | 13 |
| **归属母公司净利润** | **782** | **901** | **1,068** | **1,293** |
| 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.49 | 1.72 | 2.04 | 2.46 |
| EBIT | 865 | 988 | 1,179 | 1,426 |
| EBITDA | 1,305 | 1,537 | 1,751 | 2,019 |
| 毛利率(%) | 18.36 | 17.60 | 17.80 | 18.00 |
| 归母净利率(%) | 5.99 | 5.79 | 5.71 | 5.81 |
| 收入增长率(%) | 28.46 | 19.22 | 20.30 | 18.80 |
| 归母净利润增长率(%) | 20.00 | 15.34 | 18.52 | 21.00 |

| 现金流量表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | 1,057 | 989 | 1,631 | 2,252 |
| 投资活动现金流 | (1,073) | (1,524) | (176) | (172) |
| 筹资活动现金流 | (15) | 160 | (378) | (458) |
| 现金净增加额 | (32) | (377) | 1,077 | 1,621 |
| 折旧和摊销 | 440 | 549 | 572 | 592 |
| 资本开支 | (1,114) | (1,564) | (195) | (195) |
| 营运资本变动 | (278) | (645) | (239) | 123 |

| 重要财务与估值指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 每股净资产(元) | 13.33 | 14.49 | 15.87 | 17.54 |
| 最新发行在外股份（百万股） | 525 | 525 | 525 | 525 |
| ROIC(%) | 11.59 | 11.62 | 12.41 | 13.74 |
| ROE-摊薄(%) | 11.17 | 11.85 | 12.83 | 14.04 |
| 资产负债率(%) | 51.11 | 56.06 | 55.81 | 58.22 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 17.62 | 15.27 | 12.89 | 10.65 |
| P/B（现价） | 1.97 | 1.81 | 1.65 | 1.50 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

## 免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn