

华阳集团 (002906.SZ)

单二季度净利润同比增长 39%，汽车电子和精密压铸持续放量

优于大市

核心观点

2024Q2 公司归母净利润 1.45 亿元，同比增长 39%。2024H1 营收 41.93 亿元，同比+46.23%，归母净利润 2.87 亿元，同比+57.89%。2024Q2 营收 22.03 亿元，同比+41.89%，环比+10.64%，归母净利润 1.45 亿元，同比+38.83%，环比+1.66%。整体来看，2024Q2 公司营收超越汽车行业产量增速 38pct，汽车电子业务中座舱域控、精密运动机构、数字声学等新产品线陆续进入规模化量产阶段，销售收入同比大幅增长，精密压铸业务中应用于汽车智能化（激光雷达、中控屏、域控、HUD 等）相关零部件及光通讯模块相关零部件的销售收入同比大幅增长。

2024Q2 毛利率环比+0.4pct，四费率稳中有降。2024Q2 毛利率 21.9%，同比-0.2pct，环比+0.4pct，净利率 6.6%，同比-0.2pct，环比-0.6pct。2024Q2 四费率 13.9%，同比-0.9pct，环比-0.3pct。

华阳与华为深度合作，问界 M5、M7 搭载华阳座舱产品。2024 年 6 月，在华为开发者大会 2024 上，华阳与华为签约重要合作：HMS for Car 全面合作协议与 HUAWEI HiCar 集成开发合作协议。华阳为 M5、M7 提供液晶仪表、无线充电及 NFC 钥匙模块等，2024H1，M5、M7 销量分别 1.65、10.67 万辆。

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：产品维度，公司搭载国内外多类芯片方案的座舱域控均已量产，基于骁龙 8155/8255/8775 不同芯片的域控产品形成了不同的组合方案，构成了华阳从座舱、到舱泊、舱驾、再到中央计算全覆盖的产品矩阵；公司 HUD 产品出货量国内领先，AR HUD 产品全面覆盖主流技术路线并均实现量产，VPD 获国内首个量产项目定点；电子外后视镜首个项目已进入量产阶段；数字声学产品已量产；精密运动机构持续增加国内自主品牌、新势力车企定点项目。客户维度，客户结构持续优化，奇瑞、吉利、赛力斯、北汽、长安福特、广汽、理想等客户营收大幅提升；海外业务取得较好进展，突破上汽奥迪并获得多品类项目定点，获得 Stellantis 集团、长安马自达、长安福特、北京现代、戴姆勒等客户新项目。2) 精密压铸：公司精密压铸业务中新能源三电系统、智能驾驶系统、汽车高速高频及 3C 连接器等零部件项目订单额大幅增加。

风险提示：原材料价格波动风险、芯片紧缺导致下游排产风险。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。预期 2024/2025/2026 年营收 94.7/121.2/153.4 亿，2024/2025/2026 年利润为 6.5/9.2/11.8 亿，对应 PE 分别 19/13/10x，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,638	7,137	9,471	12,123	15,342
(+/-%)	25.6%	26.6%	32.7%	28.0%	26.6%
净利润(百万元)	380	465	646	921	1182
(+/-%)	27.4%	22.2%	39.1%	42.5%	28.3%
每股收益(元)	0.80	0.89	1.23	1.76	2.26
EBIT Margin	6.3%	7.2%	6.5%	7.3%	7.6%
净资产收益率 (ROE)	9.1%	7.8%	10.1%	13.2%	15.2%
市盈率 (PE)	29.4	26.5	19.0	13.4	10.4
EV/EBITDA	25.8	20.9	19.6	15.4	13.2
市净率 (PB)	2.67	2.06	1.92	1.76	1.58

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	23.48 元
总市值/流通市值	12318/12314 百万元
52 周最高价/最低价	38.80/18.45 元
近 3 个月日均成交额	187.38 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

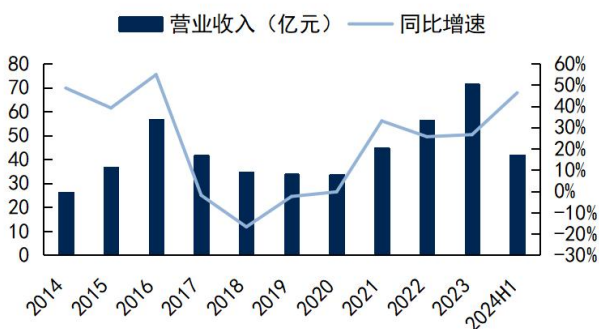
相关研究报告

- 《华阳集团 (002906.SZ) 一季度净利润同比增长 84%，汽车电子新产品持续放量》——2024-04-28
- 《华阳集团 (002906.SZ) 一季度净利润同比增长 75%-88%，新产品、新客户持续放量》——2024-04-15
- 《华阳集团 (002906.SZ) 单四季度净利润同比增长 48%，汽车电子产品量利双增》——2024-04-03
- 《华阳集团 (002906.SZ) 单三季度营收同比增长 27%，汽车电子新项目持续放量》——2023-10-30
- 《华阳集团 (002906.SZ) 二季度归母净利润同比增加 11%，客户结构优化》——2023-08-20

2024Q2 公司归母净利润 1.45 亿元，同比增长 39%。公司 2024H1 实现营收 41.93 亿元，同比增加 46.23%，归母净利润 2.87 亿元，同比增加 57.89%。分产品看，2024H1，公司汽车电子产品营收 30.71 亿元，同比增加 65.41%，毛利率 20.71%，同比-1.17pct，精密压铸产品营收 9.14 亿元，同比增加 23.55%，毛利率 25.73%，同比-0.35pct。分季度看，公司 2024Q2 实现营收 22.03 亿元，同比增加 41.89%，环比增加 10.64%，归母净利润 1.45 亿元，同比增加 38.83%，环比增加 1.66%。

整体来看，2024Q2，公司实现营收增速 42%，超越汽车行业产量增速 38pct。随着核心客户产销增长，叠加新项目逐步放量，公司汽车电子业务中座舱域控、精密运动机构、数字声学等新产品线陆续进入规模化量产阶段，销售收入同比大幅增长；屏显示、液晶仪表、HUD、车载无线充电、车载摄像头等已规模化量产产品销售收入大幅增长；客户结构持续优化，奇瑞、吉利、赛力斯、北汽、长安福特、广汽、理想等客户营收大幅提升。精密压铸业务应用于汽车智能化（激光雷达、中控屏、域控、HUD 等）相关零部件及光通讯模块相关零部件的销售收入同比大幅增长；博世、联电、贝洱海拉及其他重要客户营收大幅增长。另外二季度规模效应及公司管理改善效果显现，公司归母净利润同比增长 39%。

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



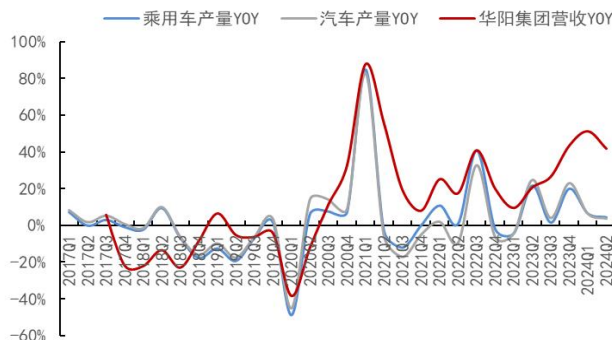
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

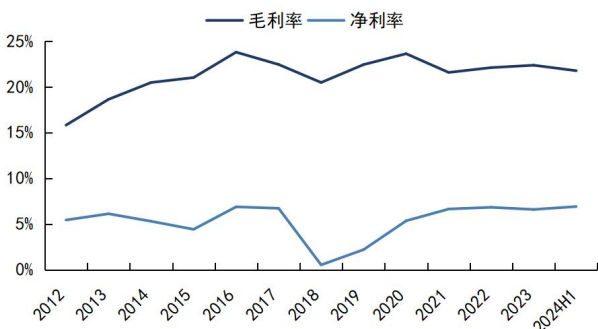
图6：汽车/乘用车产量增速和华阳集团营收增速季度对比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

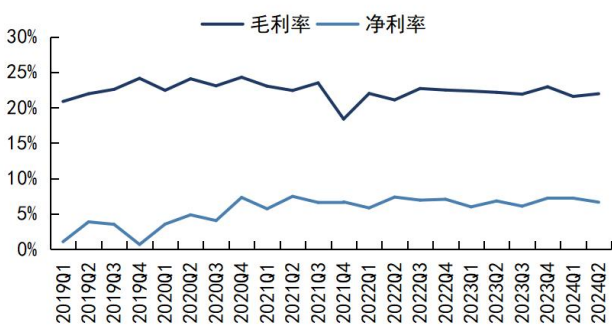
2024Q2 公司毛利率环比提升 0.4pct。2024H1 公司毛利率 21.8%，同比-0.5pct，净利率 6.9%，同比+0.5pct。拆分季度看，2024Q2 公司毛利率 21.9%，同比-0.2pct，环比+0.4pct，净利率 6.6%，同比-0.2pct，环比-0.6pct。

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

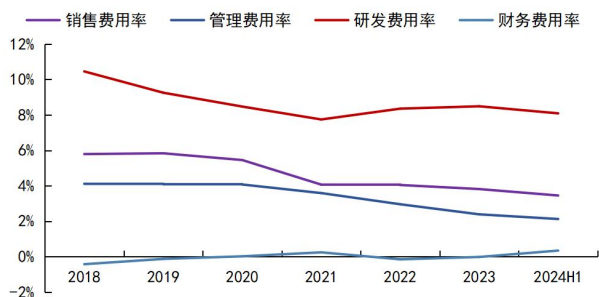
图8：华阳集团单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

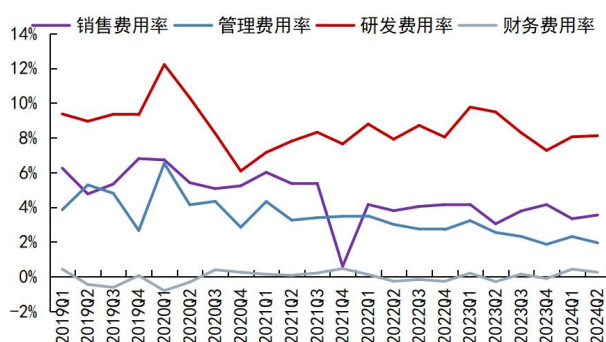
公司 2024Q2 四费率稳中有降。2024H1 公司四费率为 14.0%，同比-2.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.5%/2.1%/8.1%/0.3%，同比分别变动-0.1/-0.7/-1.5/+0.4pct。分季度看，2024Q2 公司四费率为 13.9%，同比-0.9pct，环比-0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.6%/2.0%/8.1%/0.3%，同比分别变动+0.5/-0.6/-1.4/+0.5pct，环比变动+0.2/-0.4/+0.1/-0.2pct。公司 2024Q2 四费率稳中有降，财务费用率同比微增主要系利息支出及汇兑损益变动影响所致。

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

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

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，在提升研发效率的同时持续高强度研发投入，并持续提升工业设计能力，围绕用户需求、用户使用场景设计产品。近年来明显加快了产品迭代和产品线扩展的速度。2024年上半年研发投入3.73亿元，较上年同期增长25.57%，占营业收入8.90%。公司已在广州、西安、大连、芜湖等多地设有研发机构，报告期内新增重庆研发基地。截至2024年上半年，公司拥有专利1002项，其中发明专利415项。公司在软件、硬件、集成、光学、算法、精密机构、精密模具、精密加工、表面处理等方面拥有较强的技术能力，产品和技术行业竞争力持续提升。公司致力于技术和产品创新，参与国家标准和行业标准制定方面有新进展。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工作，包括GB 15084-2022《机动车辆间接视野装置性能和安装要求》、起草HUD国家标准《乘用车抬头显示系统性能要求及试验方法》、参与撰写《中国汽车基础软件测试研究报告1.0》白皮书等；2024年作为T/CMMATB《汽车座舱电子信息抬头显示器》团体标准工作组成员单位之一及研讨会议承办方参与HUD团体标准的研讨等。全资子公司华阳通用工业设计中心被认定为“国家级工业设计中心”，下属多家子公司为专精特新企业，其中江苏中翼入选国家级专精特新“小巨人”企业。

图11：华阳通用荣获“国家级工业设计中心”认定



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图12：华阳集团电子外后视镜产品



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

表1：华阳集团研发投入情况

	2024年上半年	2023年	2022年
研发投入金额（元）	373,299,467.68	644,783,190.76	516,514,370.83
研发投入占营业收入比例	8.90%	9.03%	9.16%
研发投入资本化的金额（元）	34,209,485.91	39,149,864.21	45,662,697.64
资本化研发投入占研发投入的比例	9.16%	6.07%	8.84%

资料来源：公司公告，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、精密压铸，其他业务包括 LED 照明、精密电子部件等。

● 汽车电子

产品维度，公司汽车电子业务围绕“智能座舱、智能驾驶、智能网联”三大领域，主要面向整车厂提供配套服务，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、前瞻性的解决方案。在智能座舱领域，公司坚持以用户体验和使用价值为导向，集成软硬件系统和丰富的生态资源，并运用多种创新的人机交互技术，围绕智慧出行、万物互联的应用场景，向客户提供先进的智能座舱解决方案，为用户提供沉浸式的智能座舱体验。在智能驾驶领域，公司依托高性能计算平台、多传感器融合、驾驶辅助控制算法以及智能网联技术，从低速泊车场景向高速自动驾驶场景延伸，提供人-车-路-云协同的智能驾驶解决方案，打造安全便捷的用户驾乘体验。

图13: 公司汽车电子智能座舱产品应用场景示意图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图14: 公司汽车电子智能驾驶及网联产品应用场景示意图



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

此外, 公司顺应汽车 EE 架构变化的趋势, 以 SOA 架构为桥梁, 通过敏捷开发、配置化管理等实现跨域功能融合和快速稳定交付。公司已推出舱泊一体域控产品, 正在研发舱驾一体、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优势。

图15: 公司汽车电子域控制器产品



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

公司加大研发投入推动产品扩展和迭代, 产品和技术取得新突破, 打开增量空间。

2024 年上半年，公司研发投入 3.73 亿元，同比增长 25.57%，占营业收入的 8.90% **公司汽车电子产品和技术快速迭代、推出多功能融合创新产品**：汽车电子业务推出多功能融合产品，引领行业技术趋势。公司推出基于高通 8255 芯片的舱泊一体域控产品；同步开发基于高通 8775 芯片的舱驾融合和中央计算单元产品，预计今年下半年推出。公司融合 HUD 光学显示及车载屏幕显示技术在国内率先推出 VPD (Virtual Panoramic Display 虚拟全景显示) 产品，带来简洁的座舱设计和新的体验，定点项目预计明年实现量产，并规划其下一代的融合方案；结合屏显示及精密运动机构的滑移屏、偏摆屏、吸顶屏、悬浮屏等项目逐步增多。公司座舱域控、行泊一体域控产品搭载更高算力芯片，融合大模型平台迭代，进一步提升人机交互体验；HUD 产品在光波导、可变焦投影技术中取得技术突破，AR 生成器 (AR Creator) 在延迟性、精准度及 UI 显示性能等各方面进一步提升，已率先实现 5.1 寸 TFT HUD 量产；车载显示屏产品不断提高显示画面的色彩饱和度及画面精细度，公司加大 OLED 显示技术研发和生产投入，量产项目增多，并完成了可折叠 P-OLED (Plastic OLED) 显示屏及三轴运动机构的车载显示产品预研；公司电子外后视镜产品在系统启动速度、画面亮度及流畅度、视野扩展度、软件与硬件的可靠性等方面有明显提升，并构建了完善且高效的光学测试体系，自研的视野仿真软件已投入使用，首个项目已进入量产阶段；数字声学产品持续创新，新增谐波增强、3D 空间音效、临境人声等多项音效，增强“声临其境”的用户体验；已推出适配 iPhone 的基于 Qi2.0 的磁吸无线充电产品和基于 48V 供电系统的无线充电产品，扩大产品应用范围。其中，华阳运动机构支持整车解决方案，涵盖屏幕、喇叭、香氛三个大类，同时正在扩展内饰及车外运动机构品类，目前。华阳运动机构系统解决方案的多款应用产品已实现量产并获得国内外客户的认可，如小鹏 X9 悬浮屏机构、岚图 Free 升降三联屏机构、理想 MEGA 吸顶屏机构、魏牌蓝山吸顶屏机构、极氪 001 偏摆屏机构、极越 01 升降喇叭、蔚来 ES6 智能香氛机构等，持续助力车企客户赋能智能交互，提升驾乘者的第三生活空间体验感。

图16: 华阳集团座舱域控制器



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 HUD 产品



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图18: 华阳集团数字声学系统产品



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图19: 华阳集团精密运动机构产品



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

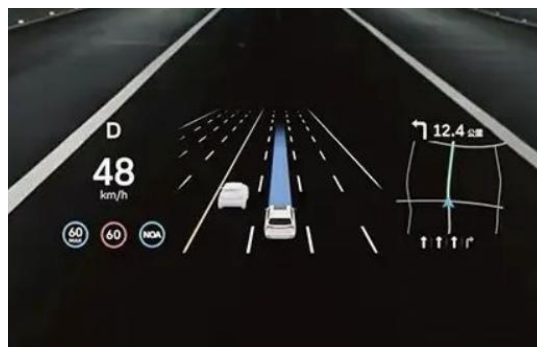
公司汽车电子新品持续放量，客户结构优化。2024H1，公司座舱域控、精密运动机构、数字声学等新产品线陆续进入规模化量产阶段，销售收入同比大幅增长；屏显示、液晶仪表、HUD、车载无线充电、车载摄像头等已规模化量产产品销售收入大幅增长；客户结构持续优化，奇瑞、吉利、赛力斯、北汽、长安福特、广汽、理想等客户营收大幅提升。2023年11月17日，极氪智能科技旗下首款纯电豪华轿车极氪007首次全球公开亮相，并开启预售，极氪007搭载了由华阳配套的可偏转式15.05英寸2.5K OLED向日葵中控屏，作为智能座舱人机交互的重要载体，该屏融入了华阳多项设计理念、创新技术和先进工艺，外形采用7mm超窄边框设计，使屏幕占比高达87%以上，且边缘厚度仅6mm。2024年6月30日，长城汽车魏牌蓝山智驾版，以全程视频直播的形式，在重庆繁忙且复杂的路段上，真实地展示其全场景NOA智能驾驶系统出色的技术实力，华阳为蓝山开发了29英寸超大SR-HUD（Simulated Reality Head-up Display，模拟现实抬头显示器），创新性加入的SR信息显示，通过模拟外界交通环境，可以更好地呈现道路信息，为用户建立驾驶信任感，成为率先实现5.1吋TFT HUD量产的HUD供应商，此外，蓝山智驾版配置17.3英寸后排娱乐屏，强化了车辆的科技属性和娱乐属性，华阳为后排娱乐屏配置吸顶屏精密运动机构，该运动机构支持高负载、可自锁、堵转、防夹等多重保护功能。

图20: 极氪007搭载由华阳配套的可偏转式15.05英寸2.5K OLED向日葵中控屏



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图21: 华阳集团为蓝山开发29英寸超大SR-HUD



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

订单方面，2024年上半年公司汽车电子业务客户群持续拓展，订单开拓成果明显。2024年上半年，公司汽车电子业务订单开拓进展显著，座舱域控、HUD、屏显示、车载无线充电、车载影音娱乐系统等主要产品持续获得众多定点项目，订单额大幅增加；客户群持续扩大，合资、国际车企客户项目增多，突破上汽奥迪并获得

多品类项目定点，获得 Stellantis 集团、长安马自达、长安福特、北京现代、戴姆勒等客户新项目，获得国内车企客户包括长城、长安、奇瑞、广汽、北汽、赛力斯、极氪、蔚来、小鹏、比亚迪等新项目。

2024 年上半年，公司产品质量交付方面取得客户高度认可，获得较多奖项。全资子公司华阳通用获得长安深蓝“卓越贡献奖”、哪吒汽车“优秀质量奖”、长安马自达“J90A 项目供应链创新典范奖”、深圳市汽车电子行业协会“2023 年度汽车电子科学技术奖-突出创新产品奖”，华阳多媒体获得长城汽车“质量经营先锋奖”，华阳精机获得联电“最佳商务合作奖”、博格华纳传动与电池系统“优秀供应商”奖、海拉“最具价值奖”、佛瑞亚集团“价值创造奖”、捷普“质量奖”等。

图22: 华阳多媒体获得长城汽车“质量经营先锋奖”



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图23: 华阳通用获得吉利汽车 2023 年度“质量贡献奖”奖项”



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

共创共建，推进融合创新。公司秉持开放、合作、共赢原则，与产业上下游共建生态圈，开展多维度合作，发挥各自优势、共同破解产业发展技术难题，加快实现技术突破和产业化应用。

2024 年 4 月 25 日，北京车展上，华阳集团首发亮相“高通骁龙 8255 域控解决方案”，正式推出基于该平台打造的舱泊一体域控制器，已具备充分的项目落地条件，并能满足车企客户快速开发的需求。此外，华阳通用基于高通骁龙 8775 芯片的舱驾融合和中央计算单元产品也正在同步开发中，它能够释放出更高的 AI 算力，为用户带来更高水准的智能化驾乘体验，助力车企进一步提高开发效能和降低成本，预计相关产品将于下半年与行业见面。

2024 年 6 月 21-22 日，在华为开发者大会 2024 (HDC 2024) 上，华阳与华为签约了两项重要合作：HMS for Car 全面合作协议与 HUAWEI HiCar 集成开发合作协议。HMS for Car 智能车载解决方案，聚焦地图导航、AI 语音、应用生态、流量服务领域，通过核心产品力的不断优化与创新，提供全方位智能化的极致车载服务，赋予汽车更为智慧便捷的出行优势；HUAWEI HiCar 是为人+车+家全场景智慧互联解决方案，旨在通过手机与车机的连接，实现手机与车机的深度互动和无缝体验。基于 ICCE 智慧车联产业联盟的融合互联 API 标准，HUAWEI HiCar 已成为手机车机互联的主流之一，汽车的智能座舱可按需调用手机的软硬件资源并持续构建产品差异化竞争力。此外，代码开放也将赋能生态伙伴在智能化变革浪潮中快速迭代升级产品与服务。在华为两大平台的技术优势加持下，华阳的智能座舱产品将能为用户带来更便捷、智能、安全的移动出行体验，并更好地助力车企汽车产品从出行工具向智能终端进化。

图24: 华阳&高通&黑莓三英联手, 华阳新一代域控产品亮相北京车展



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图25: 华阳与华为达成两项重要合作: HMS for Car 全面合作协议与 HUAWEI HiCar 集成开发合作协议



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

华阳与华为签署智能车载光业务合作意向书, 问界 M5、M7 搭载丰富华阳座舱产品。2022年6月30日, 华阳多媒体与华为在中国东莞举行了华为光产品线智能车载光业务合作意向书签署仪式, 根据合作意向书, 双方将建立长期、稳定、快速的合作交流机制, 充分发挥各自优势, 在智能汽车尤其是 AR-HUD 领域进行深度合作, 携手开发新业务、拓展新市场、打造自主可控的产业链、与更多行业伙伴一起构筑健康繁荣的产业生态, 未来也将在更多应用领域实现互利互惠, 共赢发展。作为金康赛力斯的汽车电子产品配套供应商之一, 华阳自 AITO 品牌推出首款车型问界 M5 以来, 便为其提供“10.25 英寸高清液晶仪表”、“大功率无线充电”及“NFC 钥匙模块”等产品配套; 凭借优秀的产品品质和服务保障, 华阳与赛力斯的合作再升级, 为其进阶车型问界 M7 提供产品配套, 2024 年上半年, M5、M7 销量分别为 1.65、10.67 万辆, 同比分别变动-7%、+739%。

图26: 华阳与华为签署智能车载光业务合作意向书



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图27: 华阳为问界 M5 配套 10.25 寸高清液晶仪表



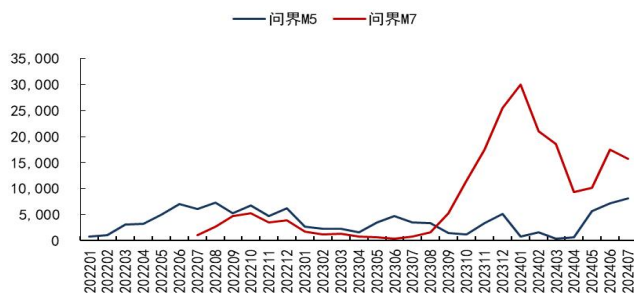
资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图28: 华为为问界 M5 配套无线充电产品



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图29: 问界 M5、M7 销量情况 (辆)



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

● 精密压铸

产品维度, 公司精密压铸业务主要为铝合金、镁合金、锌合金精密压铸件、精密加工件及精密注塑件的研发、生产、销售。公司拥有模具设计和制造、精密加工及表面处理能力, 以精密模具技术为核心, 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。公司精密压铸业务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。目前以汽车关键零部件产品为主要业务, 包括新能源三电系统、动力系统、制动系统、转向系统、热管理系统、智能座舱系统及智能驾驶系统、汽车高速高频连接器、光通讯模块等零部件等。

图30: 公司精密压铸产品在汽车的应用领域示意图



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

精密压铸业务技术取得新进展, 精密压铸产品从小件往中大件延伸, 公司精密压铸业务抓住新能源趋势取得多个项目定点。公司的精密压铸业务聚焦模具设计制造、夹具设计制造、CNC 加工、FA 装备技术、铝合金工艺、镁合金工艺、锌合金工艺、注塑工艺等核心技术领域, 持续增强新能源汽车关键零部件开发制造能力及半总成装配技术能力。铝合金方面, 高强韧铝合金材料压铸、高精度阀体加工、摩擦焊接等技术应用项目增多; 锌合金方面, 加速推广高速压铸机应用, 突破汽

车多联连接器薄管一体化压铸技术，光通讯模块、汽车高速高频及 3C 连接器项目增多；镁合金注射成型技术量产项目增加。

客户维度，公司精密压铸业务新能源和汽车电子订单占比大幅增加。公司精密压铸业务中新能源三电系统、智能驾驶系统、汽车高速高频及 3C 连接器等零部件项目订单额大幅增加；获得采埃孚、博世、博格华纳、比亚迪、纬湃、联电、佛瑞亚（海拉）、伟创力、亿纬锂能、泰科、莫仕、安费诺以及其他重要客户新项目。**公司持续提升精密压铸产品交付表现，荣获客户认可。**公司汽车电子零部件、动力系统、底盘控制系统等压铸产品销售额大幅增长；客户结构持续优化，精密压铸业务中采埃孚、博世、博格华纳、联电等客户营收实现大幅增长。2024 年上半年，公司获得“全球汽车供应链生态伙伴奖-技术创新生态伙伴”奖项，先后荣获了联电颁发的“最佳商务合作奖”、佛瑞亚（FORVIA）集团颁发的“价值创造奖”和博格华纳颁发的传动与电池系统“优秀供应商”奖项。

图31：华阳精机荣获“纬湃全球质量优秀奖”



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图32：华阳精机荣获博格华纳“优秀供应商”奖



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：**中控屏和液晶仪表的车机是座舱电子核心组件，从按键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，客户端从配套自主优质客户向合资延伸，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，公司搭载国内外多类芯片方案的座舱域控均已量产并获得客户高度认可；基于首个国产化大算力座舱域控平台集成自动泊车，推出舱泊一体产品；**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，推出行泊一体域控产品，并预研舱驾一体平台解决方案。

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：**华阳和长城合作多年，座舱产品在自主品牌（长安、奇瑞、吉利、北汽、广汽等）均有应用，客户结构持续优化，奇瑞、吉利、赛力斯、北汽、长安福特、广汽、理想等客户营收大幅提升。另外公司也积极实现从自主品牌向合资品牌和国际车企客户的突破，2024 年上半年公司合资、国际车企客户项目增多，突破上汽奥迪并获得多品类项

目定点，获得 Stellantis 集团、长安马自达、长安福特、北京现代、戴姆勒等客户新项目，获得国内车企客户包括长城、长安、奇瑞、广汽、北汽、赛力斯、极氪、蔚来、小鹏、比亚迪等新项目。

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、多联屏量产带来的带来 ASP 提升，以及 HUD 快速放量、座舱域控量产、数字功放量产、电子外后视镜量产、精密运到机构量产带来的核心增量。长期维度，公司新增成长曲线自动驾驶，推出行泊一体域控产品，并预研舱驾一体平台解决方案。后续丰富订单量产，有望持续超越行业。我们维持盈利预测，预期 2024/2025/2026 年营收 94.7/121.2/153.4 亿，2024/2025/2026 年利润为 6.5/9.2/11.8 亿，对应 PE 分别 19/13/10x，维持优于大市评级。

可比公司估值：考虑华阳集团作为汽车电子上市公司，选取与其业务有重合的德赛西威，以及智能驾驶标的科博达作为可比公司，其中公司与德赛西威的差异化在于，公司深耕汽车电子座舱业务，HUD 爆发力凸显；德赛西威作为智能驾驶龙头，智能驾驶域控制器已量产供货。高成长性赛道的汽车电子标的均具备较高的估值，2024 年可比公司平均估值 22 倍，更新华阳集团一年期目标估值（对应 2024 年）为 26-31 元（对应 2024 年 PE 21-25 倍），维持优于大市评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	投资评级	昨收盘（元）		总市值			EPS			PE	
			202404820	亿元	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
002920.SZ	德赛西威	优于大市	88.46	490.96	2.79	3.87	5.05	32	23	18		
603786.SH	科博达	优于大市	45.83	185.11	1.51	2.23	2.79	30	21	16		
平均								31	22	17		
002906.SZ	华阳集团	优于大市	23.48	123.18	0.89	1.23	1.76	26	19	13		

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、芯片紧缺导致下游排产风险。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	753	1204	702	700	700	营业收入	5638	7137	9471	12123	15342
应收款项	2000	3064	3373	4318	5464	营业成本	4392	5541	7326	9340	11781
存货净额	1234	1280	1927	2465	3122	营业税金及附加	25	36	47	58	76
其他流动资产	611	718	947	1212	1534	销售费用	228	272	379	485	614
流动资产合计	4597	6676	7359	9105	11231	管理费用	167	170	254	311	391
固定资产	1603	1948	1969	1987	1990	研发费用	471	606	852	1039	1312
无形资产及其他	191	193	186	180	173	财务费用	(9)	(1)	5	10	20
投资性房地产	433	454	454	454	454	投资收益	26	19	25	25	25
长期股权投资	173	182	192	202	212	资产减值及公允价值变动	18	42	30	36	33
资产总计	6997	9453	10160	11927	14059	其他收入	(525)	(706)	(852)	(1039)	(1312)
短期借款及交易性金融负债	191	84	130	348	555	营业利润	355	473	662	941	1207
应付款项	1928	2601	2359	3019	3823	营业外净收支	(2)	(0)	(4)	(3)	(3)
其他流动负债	428	482	936	1196	1515	利润总额	353	473	658	938	1204
流动负债合计	2546	3168	3426	4563	5893	所得税费用	(32)	4	5	7	9
长期借款及应付债券	58	0	0	0	0	少数股东损益	4	5	7	10	13
其他长期负债	177	278	303	328	353	归属于母公司净利润	380	465	646	921	1182
长期负债合计	235	278	303	328	353	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2781	3446	3728	4891	6246	净利润	380	465	646	921	1182
少数股东权益	23	27	32	38	46	资产减值准备	27	48	12	1	0
股东权益	4193	5979	6399	6998	7767	折旧摊销	186	244	205	224	237
负债和股东权益总计	6997	9453	10160	11927	14059	公允价值变动损失	(18)	(42)	(30)	(36)	(33)
关键财务与估值指标						财务费用	(9)	(1)	5	10	20
每股收益	0.80	0.89	1.23	1.76	2.26	营运资本变动	(155)	(361)	(936)	(802)	(977)
每股红利	0.23	0.27	0.43	0.62	0.79	其它	(24)	(45)	(7)	5	8
每股净资产	8.81	11.41	12.21	13.35	14.81	经营活动现金流	397	309	(110)	313	418
ROIC	10.54%	11.38%	11%	14%	16%	资本开支	0	(630)	(201)	(201)	(201)
ROE	9.07%	7.77%	10%	13%	15%	其它投资现金流	35	(410)	0	0	0
毛利率	22%	22%	23%	23%	23%	投资活动现金流	20	(1049)	(211)	(211)	(211)
EBIT Margin	6%	7%	6%	7%	8%	权益性融资	10	1424	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	9%	9%	9%	负债净变化	(51)	(58)	0	0	0
收入增长	26%	27%	33%	28%	27%	支付股利、利息	(110)	(143)	(226)	(322)	(414)
净利润增长率	27%	22%	39%	43%	28%	其它融资现金流	(289)	171	46	218	207
资产负债率	40%	37%	37%	41%	45%	融资活动现金流	(600)	1192	(181)	(104)	(207)
股息率	0.9%	1.2%	1.8%	2.6%	3.4%	现金净变动	(184)	451	(502)	(2)	0
P/E	29.4	26.5	19.0	13.4	10.4	货币资金的期初余额	936	753	1204	702	700
P/B	2.7	2.1	1.9	1.8	1.6	货币资金的期末余额	753	1204	702	700	700
EV/EBITDA	25.8	20.9	19.6	15.4	13.2	企业自由现金流	0	(240)	(325)	104	219
						权益自由现金流	0	(127)	(284)	312	407

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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