

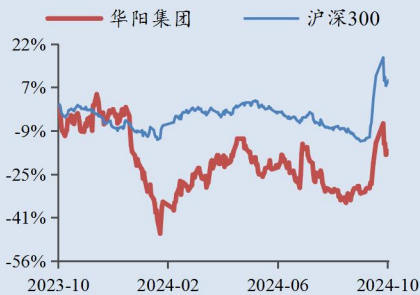
配套车型放量&规模效应驱动业绩高增

——华阳集团（002906.SZ）2024年前三季度业绩预告点评

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年10月14日

当前价格（元）	29.26
52周价格区间（元）	18.45-38.80
总市值（百万元）	15,350.52
流通市值（百万元）	15,345.24
总股本（万股）	52,462.48
流通股（万股）	52,444.43
近一月换手（%）	29.75

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

华阳集团发布2024年前三季度业绩预告：2024Q3公司预计实现归母净利润1.63-1.88亿元，同比+40.86%-62.45%；预计实现扣非归母净利润1.58-1.83亿元，同比+41.84%-64.34%。

观点：

- **2024Q3业绩增速中值达51.65%，配套车型放量&规模效应拉高业绩。**按中值计算，公司2024Q3实现归母净利润1.76亿元，同比+51.65%，主要原因有二：一是配套车型销量高增，拉动营收同比增长迅速。赛力斯、吉利、奇瑞和小米等公司核心客户Q3销量持续放量，问界M7（Q3销量4.4万辆）、问界M9（Q3销量4.9万辆）和极氪001（Q3销量2.5万辆）等车型销量表现亮眼；二是随着出货量增长，规模效应降本作用凸显，带动净利率提升。
- **核心客户订单表现良好，看好2024Q4业绩持续高增。**展望2024Q4，公司业绩有望延续高增速。一方面核心客户重点车型密集上市，新增订单支撑下有望驱动公司业绩持续增长。已上市车型方面，鸿蒙智行国庆期间新增订单超2.8万台；新车方面，阿维塔07上市17天累计大定超2.5万台，小鹏MONA M03上市48小时订单超3万台、日新增订单超2000台，小鹏P7+预售不足2小时订单破3万台。另一方面，配套销量提升下规模效应有望进一步降低成本、摊薄费用，释放利润空间。
- **订单开拓&产能落地有望持续支持公司成长。**订单方面，公司汽车电子业务订单开拓进展显著，据公司2024年中报，座舱域控、HUD等产品持续获得新定点，开拓Stellantis、长安马自达等新客户。产能方面，汽车电子业务新建厂房已于2024年7月投产，精密压铸零部件生产基地第一期预计2024年内投产，海外生产基地取得新进展，已与日企合作布局海外生产场所。
- **盈利预测及投资评级：**公司项目开拓进展显著，座舱域控等新产品逐步放量，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.50/8.48/10.74亿元，当前股价对应PE为23.6/18.1/14.3倍，可比公司PE平均值为29.4/22.7/18.1倍，华阳集团估值低于可比公司平均估值，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；新增定点不及预期；配套车型销量不及预期；上游原材料涨价；测算存在误差，以实际为准。

> 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,638	7,137	9,191	11,231	13,293
增长率（%）	25.61	26.59	28.78	22.20	18.37
归母净利润（百万元）	380	465	650	848	1,074
增长率（%）	27.40	22.17	39.80	30.48	26.64
ROE（%）	9.12	7.82	10.13	11.98	13.47
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.73	0.89	1.24	1.62	2.05
市盈率（P/E）	40.3	33.0	23.6	18.1	14.3
市净率（P/B）	3.7	2.6	2.4	2.2	1.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002920.SZ	德赛西威	117.50	2.13	2.79	3.80	4.93	6.23	55.1	42.2	30.9	23.8	18.9
603786.SH	科博达	57.52	1.11	1.51	2.05	2.67	3.34	51.6	38.2	28.0	21.5	17.2
601799.SH	星宇股份	151.93	3.30	3.86	5.21	6.69	8.31	46.1	39.4	29.2	22.7	18.3
	平均值		2.18	2.72	3.69	4.77	5.96	50.9	39.9	29.4	22.7	18.1
002906.SZ	华阳集团	29.26	0.73	0.89	1.24	1.62	2.05	40.3	33.0	23.6	18.1	14.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 10 月 14 日，其中华阳集团盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,597	6,676	8,107	9,547	11,003	营业收入	5,638	7,137	9,191	11,231	13,293
现金	753	1,204	1,550	1,894	2,242	营业成本	4,392	5,541	7,120	8,649	10,196
应收票据及应收账款	1,978	3,036	3,420	4,469	4,870	税金及附加	25	36	46	57	67
其他应收款	22	28	36	42	51	销售费用	228	272	346	419	494
预付账款	59	76	98	115	137	管理费用	167	170	192	212	224
存货	1,234	1,280	1,950	1,974	2,651	研发费用	471	606	798	975	1,155
其他流动资产	552	1,052	1,052	1,052	1,052	财务费用	-9	-1	9	22	19
非流动资产	2,400	2,776	3,202	3,566	3,870	资产和信用减值损失	-65	-113	-92	-110	-126
长期股权投资	173	182	207	232	258	其他收益	31	55	58	61	63
固定资产	1,466	1,739	2,144	2,481	2,758	公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
无形资产	222	234	235	237	238	投资净收益	26	19	18	18	19
其他非流动资产	539	621	617	616	616	资产处置收益	-0	-1	-0	-0	-0
资产总计	6,997	9,453	11,310	13,113	14,873	营业利润	355	473	663	865	1,095
流动负债	2,546	3,168	4,545	5,670	6,526	营业外收入	2	3	3	2	2
短期借款	189	83	815	1,263	1,458	营业外支出	4	3	4	4	4
应付票据及应付账款	1,928	2,601	3,218	3,851	4,482	利润总额	353	473	662	863	1,093
其他流动负债	430	484	512	555	586	所得税	-32	4	5	6	8
非流动负债	235	278	285	290	293	净利润	385	470	657	857	1,085
长期借款	58	0	7	12	15	少数股东损益	4	5	7	9	11
其他非流动负债	177	278	278	278	278	归属母公司净利润	380	465	650	848	1,074
负债合计	2,781	3,446	4,830	5,959	6,819	EBITDA	567	762	881	1,171	1,472
少数股东权益	23	27	34	43	55	EPS (元)	0.73	0.89	1.24	1.62	2.05
股本	476	524	524	524	524						
资本公积	964	2,348	2,348	2,348	2,348						
留存收益	2,787	3,133	3,535	4,089	4,782						
归属母公司股东权益	4,193	5,979	6,446	7,110	8,000						
负债和股东权益	6,997	9,453	11,310	13,113	14,873						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	339	442	437	731	989
净利润	385	470	657	857	1,085
折旧摊销	187	245	229	291	353
财务费用	-9	-1	9	22	19
投资损失	-26	-19	-18	-18	-19
营运资金变动	-294	-395	-531	-531	-575
其他经营现金流	96	143	92	110	126
投资活动现金流	-378	-1,101	-637	-636	-638
资本支出	438	653	629	630	631
长期投资	37	-470	-26	-25	-26
其他投资现金流	23	22	18	18	19
筹资活动现金流	-126	1,110	-85	-49	-78
短期借款	32	-105	731	449	195
长期借款	-51	-58	7	5	3
普通股增加	1	48	0	0	0
资本公积增加	10	1,384	0	0	0
其他筹资现金流	-118	-158	-824	-503	-276
现金净增加额	-156	453	-285	46	273

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	25.61	26.59	28.78	22.20	18.37
营业利润同比增速(%)	29.43	33.51	40.08	30.45	26.52
归属于母公司净利润同比增速(%)	27.40	22.17	39.80	30.48	26.64
获利能力					
毛利率(%)	22.10	22.36	22.53	22.98	23.30
净利率(%)	6.82	6.58	7.15	7.63	8.16
ROE(%)	9.12	7.82	10.13	11.98	13.47
ROIC(%)	9.24	8.29	8.75	10.24	11.55
偿债能力					
资产负债率(%)	39.74	36.46	42.71	45.45	45.84
净负债比率(%)	-10.77	-16.37	-9.11	-6.71	-7.80
流动比率	1.81	2.11	1.78	1.68	1.69
速动比率	1.26	1.65	1.31	1.30	1.24
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.87	0.89	0.92	0.95
应收账款周转率	3.21	2.85	2.80	2.80	2.80
应付账款周转率	4.93	4.64	4.60	4.60	4.60
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.89	1.24	1.62	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.84	0.83	1.39	1.89
每股净资产(最新摊薄)	7.99	11.40	12.29	13.55	15.25
估值比率					
P/E	40.3	33.0	23.6	18.1	14.3
P/B	3.7	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	26.27	18.33	16.31	12.38	9.75

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046