

非金融公司|公司点评|华阳集团（002906）

三季度业绩超预期，费用率优化明显



| 报告要点

10月28日，公司发布2024年三季度报告：2024年前三季度公司实现营业收入68.41亿元，同比增长42.62%；实现归母净利润4.65亿元，同比增长56.20%。主要系公司汽车电子及精密压铸双增长，规模效应释放显著。随着公司新品放量，单车价值量有望进一步提升，为中长期业绩增长奠定良好基础。公司所处赛道优异，产品品类扩展，客户订单持续开拓，或将迎来快速增长期。

| 分析师及联系人



高登



黄程保

SAC: S0590523110004 SAC: S0590523020001

华阳集团(002906)

三季度业绩超预期，费用率优化明显

行业：汽车/汽车零部件
投资评级：买入（维持）
当前价格：30.63元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 525/525
流通A股市值(百万元) 16,069.91
每股净资产(元) 11.95
资产负债率(%) 43.77
一年内最高/最低(元) 38.80/18.45

股价相对走势



相关报告

- 《华阳集团(002906):三季度业绩超预期,配套客户及产品持续拓展》2024.10.15
- 《华阳集团(002906):二季度业绩环比向上,费用率优化明显》2024.08.20



扫码查看更多

公司事件

10月28日,公司发布2024年三季度报告:2024年前三季度公司实现营业收入68.41亿元,同比增长42.62%;实现归母净利润4.65亿元,同比增长56.20%。

➤ 汽车电子及精密压铸双轮驱动,三季度业绩超预期

公司精准把握产业趋势,聚焦汽车电子与精密压铸优质赛道,同时产品品类扩展,客户持续开拓,2024年前三季度公司共实现营业收入68.41亿元,同比增长42.62%。分季度看,2024年Q3公司实现营收26.48亿元,同比增长37.25%,环比增长20.21%;实现归母净利润1.78亿元,同比增长53.54%,环比增长22.89%,处于业绩预告中枢偏上,业绩超预期。

➤ 规模效应叠加管理优化,费用率优化明显

公司三季度营收同环比高增主要得益于汽车电子业务及精密压铸业务同比大幅增长,得益于规模效应及管理优化,公司Q3销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为3.00%/2.21%/7.26%/0.18%,期间费用率12.65%,同比降低1.89pct,环比降低1.22pct。

➤ 顺应市场需求开拓新品,单车价值量有望进一步提升

公司顺应市场需求,整合各子公司的市场及技术资源,推出多种创新型多功能融合产品,如VPD、屏+运动机构、显示整体解决方案等,并已取得良好的市场进展;公司舱泊一体域控、行泊一体域控相关项目也在有序推进中。随着公司新品放量,单车价值量有望进一步提升,为中长期业绩增长奠定良好基础。

➤ 投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为96.96/120.54/147.05亿元,同比增速分别为35.86%/24.32%/21.99%,归母净利润分别为6.59/9.13/11.91亿元,同比增速分别为41.79%/38.57%/30.37%,EPS分别为1.26/1.74/2.27元/股,3年CAGR为36.82%。鉴于公司所处赛道优异,公司产品品类扩展,客户订单持续开拓,或将迎来快速增长期,维持“买入”评级。

风险提示:汽车行业销量不及预期,下游客户订单不及预期,竞争加剧,原材料涨价

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5638	7137	9696	12054	14705
增长率(%)	25.61%	26.59%	35.86%	24.32%	21.99%
EBITDA(百万元)	532	718	967	1245	1537
归母净利润(百万元)	380	465	659	913	1191
增长率(%)	27.40%	22.17%	41.79%	38.57%	30.37%
EPS(元/股)	0.72	0.89	1.26	1.74	2.27
市盈率(P/E)	42.3	34.6	24.4	17.6	13.5
市净率(P/B)	3.8	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	29.8	24.6	16.2	12.7	10.3

数据来源:公司公告、iFind,国联证券研究所预测;股价为2024年10月29日收盘价

风险提示

- 1) **汽车行业销量不及预期风险:** 公司处于汽车行业, 若汽车行业整体销量不及预期, 则影响公司订单情况。
- 2) **下游客户订单不及预期风险:** 公司下游客户竞争激烈, 如订单不及预期, 则前期投入的研发成本难以回收。
- 3) **竞争加剧风险:** 若行业竞争加剧, 格局恶化, 则会影响公司的盈利能力。
- 4) **原材料涨价风险:** 若部分原材料存在价格大幅波动, 则会出现供应短缺风险, 并影响公司的利润率。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	753	1204	1483	1705	1971					
应收账款+票据	2430	3570	4485	5575	6802					
预付账款	59	76	95	118	143					
存货	1234	1280	1930	2393	2914					
其他	121	547	576	616	661					
流动资产合计	4597	6676	8568	10407	12491					
长期股权投资	173	182	201	221	240					
固定资产	1471	1743	1556	1382	1220					
在建工程	137	209	260	300	321					
无形资产	191	193	170	158	142					
其他非流动资产	428	450	464	446	431					
非流动资产合计	2400	2776	2651	2507	2354					
资产总计	6997	9453	11218	12914	14845					
短期借款	189	83	500	629	689					
应付账款+票据	1928	2601	3134	3885	4732					
其他	430	484	859	1065	1298					
流动负债合计	2546	3168	4493	5579	6718					
长期带息负债	62	2	6	9	10					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	173	276	276	276	276					
非流动负债合计	235	278	282	284	286					
负债合计	2781	3446	4774	5864	7004					
少数股东权益	23	27	31	37	44					
股本	476	524	525	525	525					
资本公积	964	2348	2347	2347	2347					
留存收益	2753	3107	3541	4142	4925					
股东权益合计	4216	6007	6444	7051	7841					
负债和股东权益总计	6997	9453	11218	12914	14845					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	385	470	663	919	1198					
折旧摊销	188	246	296	307	316					
财务费用	-9	-1	8	19	23					
存货减少(增加为“-”)	-320	-46	-651	-463	-521					
营运资金变动	-294	-395	-705	-659	-740					
其它	388	169	644	486	562					
经营活动现金流	339	442	256	610	838					
资本支出	-386	-551	-137	-144	-144					
长期投资	37	-470	0	0	0					
其他	-29	-80	-27	-43	-60					
投资活动现金流	-378	-1101	-164	-187	-204					
债权融资	-17	-165	421	132	61					
股权融资	1	48	0	0	0					
其他	-111	1227	-234	-332	-430					
筹资活动现金流	-126	1110	187	-200	-369					
现金净增加额	-156	453	279	223	265					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	5638	7137	9696	12054	14705					
营业成本	4392	5541	7507	9307	11334					
营业税金及附加	25	36	43	53	65					
营业费用	228	272	354	407	471					
管理费用	637	776	1047	1242	1471					
财务费用	-9	-1	8	19	23					
资产减值损失	-19	-42	-49	-61	-74					
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0					
投资净收益	26	19	31	31	31					
其他	-15	-17	-54	-76	-100					
营业利润	355	473	665	921	1200					
营业外净收益	-2	0	-2	-2	-2					
利润总额	353	473	663	919	1198					
所得税	-32	4	0	0	0					
净利润	385	470	663	919	1198					
少数股东损益	4	5	4	5	7					
归属于母公司净利润	380	465	659	913	1191					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	25.61%	26.59%	35.86%	24.32%	21.99%
EBIT	22.49%	37.15%	42.23%	39.76%	30.10%
EBITDA	23.95%	34.93%	34.64%	28.77%	23.42%
归属于母公司净利润	27.40%	22.17%	41.79%	38.57%	30.37%
获利能力					
毛利率	22.10%	22.36%	22.58%	22.79%	22.92%
净利率	6.82%	6.58%	6.84%	7.62%	8.14%
ROE	9.07%	7.77%	10.28%	13.02%	15.27%
ROIC	9.61%	10.42%	13.04%	15.68%	18.12%
偿债能力					
资产负债率	39.74%	36.46%	42.56%	45.40%	47.18%
流动比率	1.8	2.1	1.9	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.6	1.4	1.4	1.4
营运能力					
应收账款周转率	2.3	2.0	2.2	2.2	2.2
存货周转率	3.6	4.3	3.9	3.9	3.9
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
每股指标(元)					
每股收益	0.7	0.9	1.3	1.7	2.3
每股经营现金流	0.6	0.8	0.5	1.2	1.6
每股净资产	8.0	11.4	12.2	13.4	14.9
估值比率					
市盈率	42.3	34.6	24.4	17.6	13.5
市净率	3.8	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	29.8	24.6	16.2	12.7	10.3
EV/EBIT	46.2	37.5	23.4	16.9	13.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月29日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼