

华阳集团（002906.SZ）

单四季度收入同比增长 28%，积极发展 AI、机器人相关业务

优于大市

核心观点

2025Q4 公司实现收入 42.6 亿元，同比增长 28%。公司 2025 年营收 130.5 亿元，同比+28.5%，归母净利润 7.8 亿元，同比+20%。2025Q4 营收 42.6 亿元，同比+28%，环比+22%，归母净利润 2.2 亿元，同比+18%，环比+0.1%。

2025Q4 公司净利率同比下降 0.5pct，四费率稳中有降。2025Q4，公司毛利率 17.2%，同比-1.8pct，环比-1.7pct，净利率 5.2%，同比-0.5pct，环比-1.2pct。2025Q4，公司四费率为 10.4%，同比-1.3pct，环比-1.0pct。

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：**产品方面，2025 年公司 HUD、座舱域控、电子后视镜、精密运动机构、数字声学、车载摄像头、数字钥匙等产品线销售收入实现高增长，目前公司已推出舱泊一体域控、舱驾一体域控等跨域融合产品。**客户方面，**客户结构持续优化，部分新势力及国际品牌车企销售收入占比提升。2025 年，长安、北汽、小米、东风、STELLANTIS 集团、上汽大众、比亚迪、小鹏、蔚来、零跑等收入大幅增长。多类汽车电子产品新获得众多国际品牌车企客户定点，新获上汽大众、一汽大众、安徽大众、上汽通用、北美福特、长安福特、长安马自达、东风日产、北京现代、悦达起亚、STELLANTIS 集团、VINFAST 等定点项目；自主品牌方面，持续获得长安、奇瑞、吉利、长城、北汽、赛力斯、小鹏、小米、理想等新定点项目。2) **精密压铸：**2025 年公司铝合金、锌合金产品线销售收入实现高增长。应用于汽车智能化（激光雷达、屏显示、域控、HUD 等）相关零部件、新能源汽车三电系统零部件、汽车制动及传动系统零部件收入大幅增长，非汽车领域业务中光通讯模块、AI 高速连接器等零部件业务收入高增长。公司持续获得博格华纳、联电、舍弗勒、泰科、莫仕、采埃孚、比亚迪、恒隆、伟创力、安费诺以及其他重要客户新项目。**在非汽车领域，公司积极探索和发展与 AI、机器人相关业务。**其中 AI 相关的光通讯模块、高速连接器压铸零部件业务已经规模化生产、连续两年高速增长；机器人、低空飞行器、两轮车相关的产品及零部件业务已经承接订单；其它相关业务在探索和进一步拓展中。

风险提示：原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。考虑到公司在手订单充沛，我们上调营收预测，预计 2026-2028 年营收 158.6/191.2/227.0 亿（原预计 2026/2027 年 154.3/190.3 亿），考虑到原材料价格波动等因素，我们下调利润预测，预计 2026-2028 年净利润为 9.9/12.3/14.8 亿（原预计 2026/2027 年 11.0/14.2 亿），维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,158	13,048	15,857	19,125	22,703
(+/-%)	42.3%	28.5%	21.5%	20.6%	18.7%
净利润(百万元)	651	782	994	1233	1477
(+/-%)	40.1%	20.0%	27.2%	24.1%	19.7%
每股收益(元)	1.24	1.49	1.89	2.35	2.81
EBIT Margin	8.1%	6.7%	7.1%	7.4%	7.4%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	11.2%	13.0%	14.6%	15.7%
市盈率 (PE)	22.4	18.7	14.7	11.8	9.9
EV/EBITDA	17.9	16.9	15.5	13.5	12.3
市净率 (PB)	2.26	2.08	1.91	1.73	1.55

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

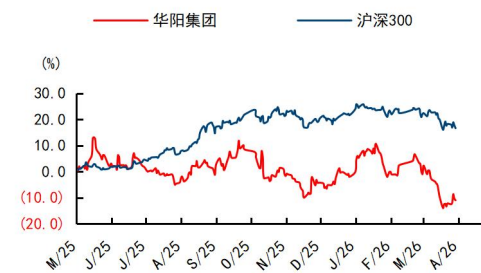
证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

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	27.78 元
总市值/流通市值	14582/14574 百万元
52 周最高价/最低价	36.00/25.71 元
近 3 个月日均成交额	293.41 百万元

市场走势



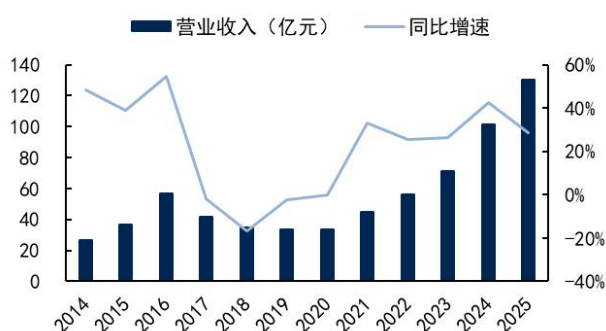
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《华阳集团（002906.SZ）-单三季度收入同比增长 31%，汽车电子和精密压铸业务高增长》——2025-11-01
- 《华阳集团（002906.SZ）-单二季度净利润同比增长 29%，汽车电子和精密压铸业务持续增长》——2025-08-24
- 《华阳集团（002906.SZ）-一季度收入同比增长 25%，汽车电子和精密压铸产品持续放量》——2025-04-29
- 《华阳集团（002906.SZ）-单四季度收入同比增长 42%，汽车电子产品量价双升》——2025-04-01
- 《华阳集团（002906.SZ）-单三季度净利润同比增长 54%，汽车电子新产品、新客户持续放量》——2024-11-01

2025Q4 公司实现收入 42.6 亿元，同比增长 28%。公司 2025 年实现营收 130.48 亿元，同比增加 28.46%，归母净利润 7.82 亿元，同比增加 20.00%。**分业务来看**，2025 年，公司汽车电子营收 96.75 亿元，同比增加 27.25%，毛利率 16.59%，同比-2.61pct；公司精密压铸营收 28.59 亿元，同比增加 38.47%，毛利率 23.89%，同比-1.78pct。**拆单季度看**，公司 2025Q4 实现营收 42.57 亿元，同比增加 28.37%，环比增加 22.34%，归母净利润 2.20 亿元，同比增加 17.99%，环比增加 0.14%。整体来看，2025 年，公司汽车电子业务中屏显示、座舱域控制器、后视镜、HUD、车载无线充电、精密运动机构、数字钥匙、摄像头等产品产销量同比大幅增加，精密压铸业务中汽车智能化相关零部件及汽车高速高频连接器零部件产销量同比大幅增加。

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



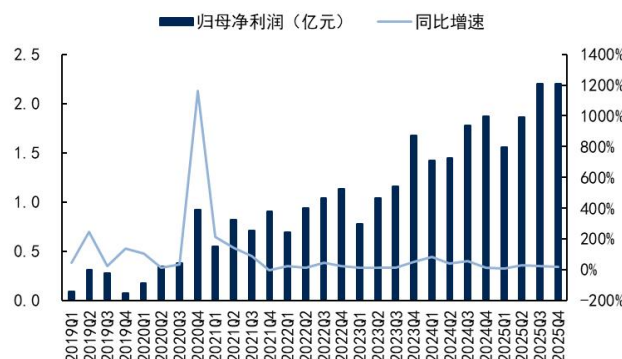
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：华阳集团归母净利润及同比增速



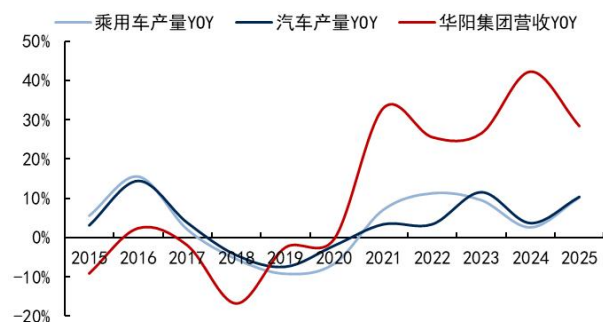
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：华阳集团单季度归母净利润及同比增速



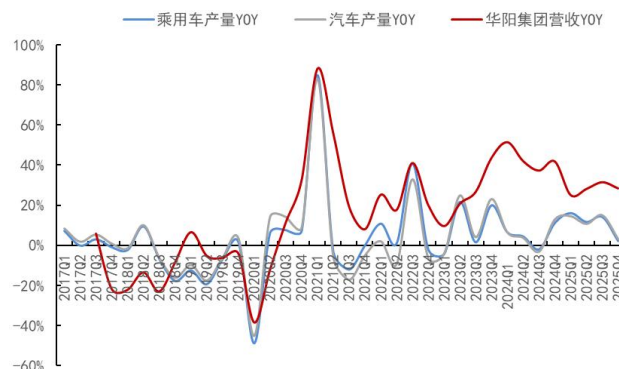
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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

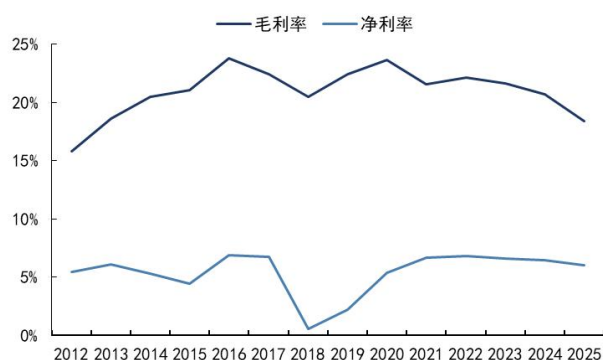
图6: 汽车/乘用车产量增速和华阳集团营收增速季度对比



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

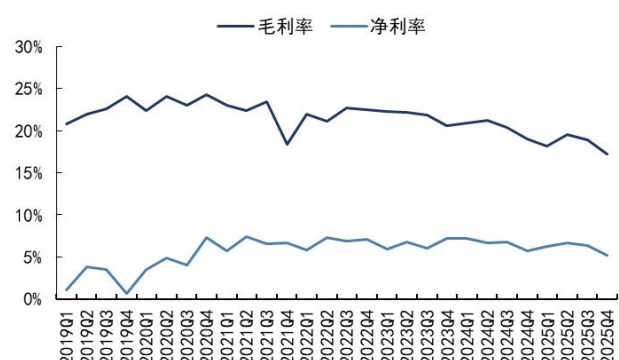
2025Q4，公司净利率同比下降0.5pct。2025年，公司毛利率18.4%，同比-2.3pct，净利率6.0%，同比-0.4pct。拆单季度看，2025Q4，公司毛利率17.2%，同比-1.8pct，环比-1.7pct，净利率5.2%，同比-0.5pct，环比-1.2pct。

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（注：2023、2024、2024、2025年毛利率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

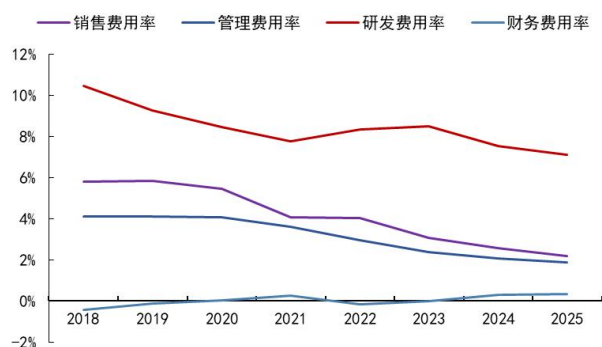
图8: 华阳集团单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理（注：2023Q4/2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4/2025Q1/2025Q2/2025Q3/2025Q4毛利率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

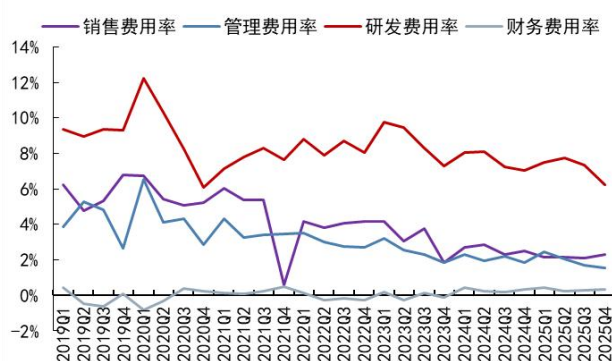
公司2025Q4四费率稳中有降。2025年，公司四费率为11.5%，同比-1.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为2.2%/1.9%/7.1%/0.3%，同比分别变动-0.4/-0.2/-0.4/+0.0pct。拆单季度看，2025Q4，公司四费率为10.4%，同比-1.3pct，环比-1.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为2.3%/1.5%/6.2%/0.3%，同比分别变动-0.2/-0.3/-0.8/+0.0pct，环比变动+0.2/-0.2/-1.1/+0.0pct。

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（注：2023、2024、2024、2025 年销售费用率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

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（注：2023Q4/2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4/2025Q1/2025Q2/2025Q3/2025Q4 销售费用率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

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，2025 年研发投入 9.91 亿元，同比增长 19.21%，研发费用率 7.1%，已在软件、硬件、集成、光学、算法、精密机构、精密模具等领域构筑起研发优势，公司产品和技术竞争力持续提升，部分产品线技术国内外领先。公司搭建了多地协同的研发基地（惠州/重庆/上海/西安/大连/芜湖），拥有 1 个国家级工业设计中心（华阳通用）、多家高新技术企业子公司、多个省级企业技术中心/工程技术研究中心，研发技术人才近 3000 人，占比超 30%，形成高效协同的研发创新团队。截至 2025 年底，公司拥有有效专利 998 项，其中发明专利 450 项。2025 年，华阳通用发明专利“一种基于雷达测距模组的车辆可开合部件防碰撞方法”获得国家知识产权局“中国专利优秀奖”。

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与修订工作，涵盖了车载抬头显示器（HUD）、电子后视镜（CMS）、车载导航影音系统、智能网联汽车车载终端信息安全、道路交通信息采集、汽车压铸技术标准测定、压铸安全规范等多个关键领域。2025 年，公司全资子公司华阳多媒体参与起草的国家标准 GB/T29192-2025《城市交通流信息采集与存储》于 2025 年 8 月实施；华阳精机参与编制的《新能源汽车用电机壳体压铸铝材技术要求》于 2025 年 5 月实施，参与的《压铸车间数字化技术要求》于 2025 年 12 月发布；江苏中翼参与编制的《铸造安全规范》于 2025 年 4 月正式发布，参与编制的《镁合金半固态射压件通用技术要求》于 2025 年 3 月实施，参与起草的《汽车压铸件孔隙率测定方法》于 2025 年 2 月入选工信部团体标准应用推广典型案例。

图11：华阳集团坚持以研发创新作为核心驱动力



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

华阳集团主要从事汽车电子及精密压铸业务的研发、生产和销售。汽车业务聚焦汽车智能化、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；积极探索和发展 AI、机器人等相关业务，包括光通讯模块、AI 高速连接器、机器人等相关零部件业务。

● 汽车电子

产品维度，公司汽车电子业务主要涵盖智能座舱、辅助驾驶两大核心领域。智能座舱产品线包括智能人机交互（如屏显示、HUD、PHUD、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及 AI BOX 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）；辅助驾驶产品线包括车载摄像头、APA 自动泊车、前视一体机、驾驶域控、舱驾一体域控等产品。

公司汽车电子业务具备软硬件全栈研发能力，面向客户提供同步研发、生产制造、交付的全流程服务。公司通过产品迭代与产品线拓展，打造智能座舱声光电全场景体验，并基于 AI 大模型创新多模态交互；同时构建全场景辅助驾驶能力，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，为车企客户提供有竞争力的智能汽车电子整体解决方案，全面助力打造更智能、安全、便捷的驾乘体验。

图12: 公司汽车电子智能座舱产品应用示意图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图13: 公司汽车电子辅助驾驶及跨域融合产品应用示意图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

汽车电子业务持续增长，部分产品线领跑市场。2025 年公司 HUD、座舱域控、电子后视镜、精密运动机构、数字声学、车载摄像头、数字钥匙等产品线销售收入实现高增长。根据第三方统计数据，2025 年公司 HUD 产品市占率位列国内第一、

全球市场占有率位于前列；车载无线充电产品市占率继续位列国内第一，全球市场占有率提升至第二名。

图14: 2025 年 HUD 供应商竞争格局



资料来源：盖世汽车，国信证券经济研究所整理

图15: 截至 2025 年底，华阳多媒体 HUD 全球出货量超 400 万台



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

客户结构持续优化，单一客户依赖度较低，部分新势力及国际品牌车企销售收入占比提升。2025 年，长安、北汽、小米、东风、STELLANTIS 集团、上汽大众、比亚迪、小鹏、蔚来、零跑等客户营业收入大幅增长。

2025 年公司汽车电子新开拓订单实现较好增长。屏显示、液晶仪表、电子后视镜、数字声学、车载无线充电、精密运动机构等产品订单额大幅增加，多类产品突破白点客户，液晶仪表产品获得两轮车多个项目定点。多类汽车电子产品新获得众多国际品牌车企客户定点项目，新获上汽大众、一汽大众、安徽大众、上汽通用、北美福特、长安福特、长安马自达、东风日产、北京现代、悦达起亚、STELLANTIS 集团、VINFAST 等客户定点项目；自主品牌车企客户配套车型进一步拓展，同时配置多品类产品的车型增多，持续获得长安、奇瑞、吉利、长城、北汽、赛力斯、小鹏、小米、理想等自主品牌客户的新定点项目。

图16: 华阳集团汽车电子新开拓订单实现较好增长



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

汽车电子业务持续研发创新，产品迭代及扩展。公司持续加码技术升级，推动功能体验升级和产品矩阵扩展，引领汽车智能化趋势，满足客户智能化产品多元化需求，提升驾乘人员使用体验。依托华阳开放平台（AAOP），座舱域控制器解决方案不断丰富，新增联发科、展锐平台座舱域控制器产品并获得定点项目。率先推出 AI BOX 产品，为车企客户提供高算力的、支持 7B 级大模型端侧部署，具备多模型并行与实时响应能力，目前，英特尔已与公司合作，打造平台化方案，并成功获得国内头部自主品牌车企的核心智能化项目定点，完成了从技术验证到商业应用的跨越。推进舱驾一体域控技术方案优化，产品已达可量产状态。车载显示屏产品成功攻克超高色域、光晕效果等行业技术难题；成功量产行业首个通过莱茵四项显示认证的产品；完成多联一体化曲面 Local Dimming 背光、中控副驾贯穿一体化座舱显示等重点项目的开发量产工作；推出智能表面产品（隐形触控）。整合车载屏幕显示及 HUD 光学显示等技术优势，PHUD 产品实现全球首家量产并推进产品迭代升级，优化产品自由度及显示性能，并获得多个项目定点。HUD 产品保持技术领先地位，优化 3D 融合算法及垂直投影/斜投影驾驶场景切换算法，提升用户体验；全球首发景深式 3D AR-HUD，实现宽幅景深真实 3D 效果，沉浸感进一步增强。电子后视镜产品开发特调 ISP 算法，超窄边框创行业纪录，深度融合域控打造一体化座舱显示生态。开发自动加热摄像头新产品。数字声学产品持续

创新，多项自主音效技术落地应用，音频音效算法能力显著提升，为用户打造沉浸式音频体验。车载无线充电产品实现多个主流品牌 80W 私有协议功能，攻克充电干扰、热量控制等技术难题，前瞻适配 Qi2.2 车载 MPP 无线充电平台，探索整车无线充电、机器人充电、CPM 碰撞供电模块等领域产品。精密运动机构技术底座持续提升，产品平台化持续优化，规划多类车载内外饰运动机构及机器人执行器等产品。数字钥匙产品升级定位算法，实现更精准的定位功能。

图17：华阳集团贯穿式智能表面显示屏



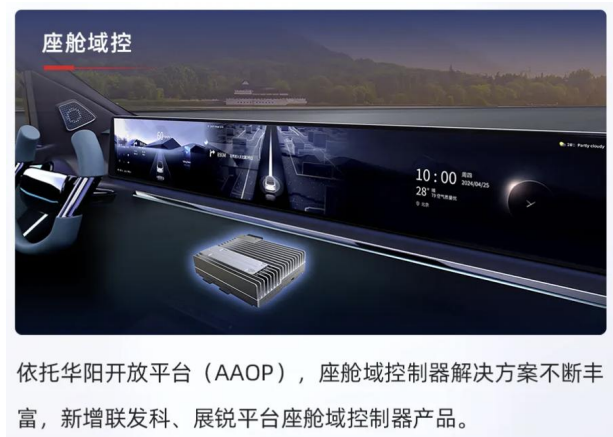
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图18：华阳集团景深式 3D HUD



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20：华阳集团 AIBOX



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025 年 2 月 27 日，小米 SU7 Ultra 正式发布，华阳为小米 SU7 Ultra 配套**翻转式仪表屏、50W 大功率无线充电产品**，助力小米 SU7 Ultra，重新定义豪车的新标准。2025 年 5 月 22 日，小米 YU7 全球首发，**华阳集团助力小米 YU7 打造天际屏全景显示**。

图21: 小米 SU7 Ultra



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图22: 华阳集团助力小米 YU7 打造天际屏全景显示



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025 年 7 月 10 日，蔚来旗下乐道品牌全新大型旗舰 SUV—乐道 L90 正式发布。该车型定位智能大空间家庭 SUV，致力于满足家庭多元出行需求。继成功为乐道 L60 配套 HUD 产品后，华阳再度携手乐道，为 L90 搭载 35 英寸 AR-HUD 显示系统，通过持续技术赋能与深度协同，共同为用户打造全新出行体验，树立家庭纯电大三排 SUV 革新典范。华阳多媒体 35 英寸 AR-HUD 安全屏以全景智能抬头显示技术构建驾驶视觉交互。基于 5.1 英寸高光效背光设计，实现 15000nit 峰值亮度， $10.5^{\circ} \times 4^{\circ}$ 超大视场角与 4.5 米投影距离协同消除眩晕感；111PPD 角分辨率杜绝文字模糊，确保图像清晰，强光自适应调节系统保障画面通透性。创新融合 AR 三维动态导航，通过分阶段箭头指引复杂路况，同步协调地图远近距离信息，实现全域路况精准掌控；安全层面搭载转向盲区影像系统，转向灯触发自动投射高清画面，降低变道盲区风险，持续守护行车专注力与安全性。

图23: 乐道 L90



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图24: 乐道 L90 搭载华阳 35 英寸 AR-HUD



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025 年 9 月 23 日，全新问界 M7 正式上市，华阳为其配套多款核心产品，涵盖 W-HUD、仪表屏、副驾屏、无线充电及接口系统、流媒体后视镜、数字钥匙，这是继为问界全系配套多款产品后，华阳再次为该系列车型提供产品支持。2025 年 9 月 15 日，别克高端新能源子品牌“至境”旗下首款量产旗舰轿车——至境 L7 首次公开亮相，华阳通用以数字声学技术赋能智能汽车差异化竞争优势，为至境 L7 量身定制高性能 DSP 功放器，支撑其豪华数字音响全功能打造以及突破传统车载音响的界限，将听觉体验带入到全新境界。

图25: 全新问界 M7 内饰图



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图26: 至境 L7



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

2025 年 10 月 30 日, 深蓝品牌全新智能轿跑 L06 开启预售, 作为深蓝的核心供应链伙伴, 华阳以 50 英寸 AR-HUD 全息式增强现实系统、50W 大功率手机无线充电及 NFC 数字钥匙三大核心产品赋能, 与深蓝携手铸就智能驾趣新高度。

2025 年 11 月, 小鹏 X9 上市, 小鹏与华阳多媒体研发团队深度协作, 为小鹏 X9 超级增程配备 HUD 抬头显示器, 重新定义了车载显示的体验标准。双方团队通过领先的光学技术, 超大的虚像画面, 实现了全天候清晰、久看舒适的悬浮大屏 HUD 效果, 让最关键的驾驶信息尽在眼前, 为用户带来无比较轻松、安全的驾驶体验。

2026 年 4 月 2 日, 华阳集团全球首发 SMART SURFACE 魔术屏, 助力上汽大众 ID. ERA 9X 上市, 重新定义人车交互的视觉美学与实用逻辑。

图27: 华阳助力小鹏 X9 超级增程上市



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图28: 华阳集团 SMART SURFACE 魔术屏



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

● 精密压铸

产品维度, 公司精密压铸业务涵盖铝合金、镁合金、锌合金产品线, 并延伸组件业务、探索新型产品线。产品主要应用领域为汽车关键零部件, 汽车领域产品包括智能座舱系统及辅助驾驶系统、新能源汽车三电系统、新能源汽车热管理系统、动力系统、转向系统、车身控制系统、制动系统、高速高频连接器等零部件。公司精密压铸业务以精密模具设计、制造技术为核心, 为客户提供从产品前期协同研发到产品制造全过程一站式服务模式, 致力于为客户提供有竞争力且安心的产品与服务。

图29：公司精密压铸产品在汽车领域的应用领域示意图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

精密压铸业务高增长，竞争力位于前列。2025 年公司铝合金、锌合金产品线销售收入实现高增长。应用于汽车智能化（激光雷达、屏显示、域控、HUD 等）的相关零部件、新能源汽车三电系统零部件、汽车制动及传动系统零部件销售收入同比大幅增长，非汽车领域业务中光通讯模块、AI 高速连接器等零部件业务规模进一步提升，销售收入实现高速增长。2025 年，莫仕、泰科、博格华纳、联电及其他重要客户营收大幅增长。2025 年，华阳精机获得博格华纳“持续发展奖”、泰科“最佳新供应商奖”“最佳技术突破奖”、大疆“优秀供应商奖”。2026 年 3 月 13 日，博格华纳 PDS 全球供应商大会在苏州隆重举行，华阳集团旗下全资子公司华阳精机应邀参会，凭借卓越品质、稳定交付与高效协同，从全球供应商中脱颖而出，荣获全球优秀供应商奖。

图30：华阳精机荣获博格华纳 PDS 全球优秀供应商奖



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025 年公司精密压铸业务市场开拓多点突破。镁合金产品线新开拓订单金额大幅增长，汽车屏显示、光通讯模块、AI 高速连接器等零部件产品新订单金额大幅增长；应用领域拓展至机器人、低空飞行器、两轮车等市场，低空飞行器域控相关零部件取得项目定点。持续获得博格华纳、联电、舍弗勒、泰科、莫仕、采埃孚、比亚迪、恒隆、伟创力、安费诺以及其他重要客户新项目。

精密压铸业务工艺技术提升，增强综合竞争力。精密压铸业务聚焦模具设计制造、夹具设计制造、FA 装备技术、生产工艺等技术领域。突破多个高难度模具设计制造技术难题，拓展高阻燃镁合金材料应用，推动 3D 视觉引导与 AI、机器人深度融合提升自动化制造单元柔性换型能力，高真空联合挤压、铝镁合金搅拌摩擦焊、仿形喷涂、多主轴加工、真空吸附等高难度复杂生产工艺能力不断提升。

图31：华阳集团精密压铸业务

精密压铸业务

市场开拓成效显著，订单增长强劲，持续斩获国内外客户新项目，新兴领域实现项目突破。

市场开拓多点突破

- 镁合金产品线新开拓订单金额大幅增长。
- 汽车屏显示、光通讯模块、AI高速连接器等零部件产品新订单金额大幅增长。

国内外客户合作深化，持续斩获新项目

持续获得博格华纳、联电、舍弗勒、泰科、莫仕、采埃孚、比亚迪、恒隆、伟创力、泰科、莫仕、安费诺以及其他重要客户新项目。

积极业务布局，低空飞行器等业务实现定点突破

应用领域新拓展机器人、低空飞行器、两轮车等市场，低空飞行器域控相关零部件取得项目定点。

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 非汽车业务

在非汽车领域，公司积极探索和发展与 AI、机器人相关业务，其中 AI 相关的光通讯模块、高速连接器压铸零部件业务已经规模化生产、连续两年高速增长；机器人、低空飞行器、两轮车相关的产品及零部件业务已经承接订单；其它相关业务在探索和进一步拓展中。

● 加快产能扩充和海外布局

根据发展需要，公司加快推进产能扩充与全球化布局，产能建设规模创历史新高。2025 年，华阳通用惠州东兴工厂正式启用、上海新生产基地顺利投产，同步推进惠州新厂房建设并新成立日本办事处；华阳精机惠州生产基地、长兴华阳精机二期、江苏中翼产能扩建项目已完成厂房建设，同时启动东兴工厂（锌合金压铸生

产基地）筹建及长兴华阳精机三期规划工作；华阳泰国购买土地启动生产基地建设，境外产能布局步伐加快。持续的产能投入与布局，为公司业务增长筑牢坚实基础。

图32：华阳通用东兴工厂揭牌启用



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图33：华阳精机旗下全资子公司长兴华阳精机



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：**从车载信息影音娱乐系统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，此外公司整合车载屏幕显示及 HUD 光学显示等技术优势，在国内率先推出 PHUD 产品，为用户带来更高品质的显示效果，客户端从配套自主优质客户向新势力、合资、全球客户延伸，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，公司构建“芯片+OS+AI”一体化平台，推进高通、芯驰、瑞萨、联发科等多平台座舱域控制器解决方案；辅助驾驶方面，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，目前公司已推出车载摄像头、APA 自动泊车、前视一体机、驾驶域控、舱驾一体域控等产品，持续提升汽车电子系统集成能力。

3) **在非汽车领域，公司积极探索和发展与 AI、机器人相关业务，其中 AI 相关的光通讯模块、高速连接器压铸零部件业务已经规模化生产、连续两年高速增长；机器人、低空飞行器、两轮车相关的产品及零部件业务已经承接订单；其它相关业务在探索和进一步拓展中。**

4) **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：**近年来公司汽车电子业务客户群不断扩大，涵盖国内自主车企、新势力车企及合资、国际车企客户，客户结构持续优化，单一客户依赖度较低，部分新势力及国际品牌车企销售收入占比提升。2025 年，长安、北汽、小米、东风、STELLANTIS 集团、上汽大众、比亚迪、小鹏、蔚来、零跑等客户营业收入大幅增长。2025 年公司屏显示、液晶仪表、电子后视镜、数字声学、车载无线充电、精密运动机构等产品订单额大幅增加，多类产品突破白点客户，液晶仪表产品获得两轮车多个项目定点。多类汽车电子产品新获得众多国际品牌车企客户定点项目，新获上汽大众、一汽大众、安徽大众、上汽通用、北美福特、长安福特、长安马自达、东风日产、北京现代、悦达起亚、STELLANTIS 集团、VINFAST 等客户定点项目；自主品牌车企客户配套车型进一步拓展，同时配置多品类产品的车型增多，持续获得长安、奇瑞、

吉利、长城、北汽、赛力斯、小鹏、小米、理想等自主品牌客户的新定点项目。**2025 年公司精密压铸业务市场开拓多点突破**，镁合金产品线新开拓订单金额大幅增长，汽车屏显示、光通讯模块、AI 高速连接器等零部件产品新订单金额大幅增长；应用领域拓展至机器人、低空飞行器、两轮车等市场，低空飞行器域控相关零部件取得项目定点。持续获得博格华纳、联电、舍弗勒、泰科、莫仕、采埃孚、比亚迪、恒隆、伟创力、安费诺以及其他重要客户新项目。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。短期维度，公司核心看点在于汽车电子和精密压铸业务，汽车电子方面，看好公司汽车电子（屏显示产品、HUD、座舱域控、电子后视镜、精密运动机构、数字声学、车载摄像头、数字钥匙等）快速放量带来的核心增量，此外，公司辅助驾驶方面，推出车载摄像头、APA 自动泊车、前视一体机、驾驶域控、舱驾一体域控等产品；精密压铸方面，公司铝合金、镁合金、锌合金产品持续放量。中长期维度，在非汽车领域，公司积极探索和发展与 AI、机器人相关业务，其中 AI 相关的光通讯模块、高速连接器压铸零部件业务已经规模化生产、连续两年高速增长；机器人、低空飞行器、两轮车相关的产品及零部件业务已经承接订单；其它相关业务在探索和进一步拓展中。我们调整盈利预测，考虑到公司在手订单充沛，我们上调营收预测，预计 2026-2028 年营收 158.6/191.2/227.0 亿（原预计 2026/2027 年 154.3/190.3 亿），考虑到原材料价格波动等因素，我们下调利润预测，预计 2026-2028 年净利润为 9.9/12.3/14.8 亿（原预计 2026/2027 年 11.0/14.2 亿），维持优于大市评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	投资评级	股价	总市值	EPS			PE		
			20260403	亿元	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603786.SH	科博达	优于大市	53.38	215.58	2.50	3.17	3.81	21	17	14
600699.SH	均胜电子	优于大市	25.74	399.17	0.86	1.31	1.51	30	20	17
600933.SH	爱柯迪	优于大市	16.55	170.49	1.21	1.47	1.75	14	11	9
301398.SZ	星源卓镁	无评级	49.50	55.44	0.66	1.15	1.69	75	43	29
平均								35	23	17
002906.SZ	华阳集团	优于大市	27.78	145.82	1.49	1.89	2.35	19	15	12

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：星源卓镁 EPS 取 wind 一致预期数据）

风险提示：原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	958	1087	700	700	700	营业收入	10158	13048	15857	19125	22703
应收款项	4557	4967	5648	6812	8086	营业成本	8056	10653	12942	15554	18431
存货净额	1669	2214	3410	4109	4882	营业税金及附加	46	60	79	96	114
其他流动资产	1306	1611	1586	1912	2270	销售费用	261	287	349	421	499
流动资产合计	8767	9990	11453	13643	16048	管理费用	209	243	201	239	286
固定资产	2528	3303	3174	3032	2877	研发费用	764	926	1165	1406	1703
无形资产及其他	300	334	322	309	297	财务费用	30	41	51	85	84
投资性房地产	443	595	595	595	595	投资收益	27	10	0	0	0
长期股权投资	168	164	174	184	194	资产减值及公允价值变动	102	57	0	0	0
资产总计	12205	14386	15718	17763	20010	其他收入	(982)	(999)	(1165)	(1406)	(1703)
短期借款及交易性金融负债	47	80	1598	1629	1577	营业利润	702	832	1070	1325	1586
应付款项	4529	5750	4175	5031	5978	营业外净收支	(3)	6	(4)	(3)	(3)
其他流动负债	641	875	1588	1914	2275	利润总额	699	838	1066	1322	1583
流动负债合计	5217	6705	7362	8574	9830	所得税费用	43	51	65	80	96
长期借款及应付债券	49	271	271	271	271	少数股东损益	5	5	7	9	10
其他长期负债	449	377	402	427	452	归属于母公司净利润	651	782	994	1233	1477
长期负债合计	498	648	673	698	723	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	5716	7352	8034	9272	10552	净利润	651	782	994	1233	1477
少数股东权益	32	37	41	47	54	资产减值准备	73	(72)	7	(4)	(6)
股东权益	6457	6996	7643	8444	9404	折旧摊销	310	417	336	360	375
负债和股东权益总计	12205	14386	15718	17763	20010	公允价值变动损失	(102)	(57)	0	0	0
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	30	41	51	85	84
每股收益	1.24	1.49	1.89	2.35	2.81	营运资本变动	(129)	(101)	(2681)	(987)	(1078)
每股红利	0.36	0.49	0.66	0.82	0.98	其它	(69)	76	(2)	10	12
每股净资产	12.30	13.33	14.56	16.09	17.92	经营活动现金流	734	1044	(1346)	612	780
ROIC	13.84%	13.14%	12%	13%	14%	资本开支	0	(1088)	(201)	(201)	(201)
ROE	10.09%	11.17%	13%	15%	16%	其它投资现金流	135	165	0	0	0
毛利率	21%	18%	18%	19%	19%	投资活动现金流	149	(919)	(211)	(211)	(211)
EBIT Margin	8%	7%	7%	7%	7%	权益性融资	1	3	0	0	0
EBITDA Margin	11%	10%	9%	9%	9%	负债净变化	49	222	0	0	0
收入增长	42%	28%	22%	21%	19%	支付股利、利息	(189)	(258)	(348)	(432)	(517)
净利润增长率	40%	20%	27%	24%	20%	其它融资现金流	(850)	74	1518	31	(52)
资产负债率	47%	51%	51%	52%	53%	融资活动现金流	(1129)	4	1170	(401)	(569)
股息率	1.3%	1.8%	2.4%	3.0%	3.5%	现金净变动	(246)	129	(387)	0	0
P/E	22.4	18.7	14.7	11.8	9.9	货币资金的期初余额	1204	958	1087	700	700
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6	货币资金的期末余额	958	1087	700	700	700
EV/EBITDA	17.9	16.9	15.5	13.5	12.3	企业自由现金流	0	54	(1493)	496	664
						权益自由现金流	0	349	(23)	448	533

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

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



更多调研关注公众号：调研纪要更新