

华域汽车 (600741)

2025 年报点评: 海外盈利大幅提升, 业绩/分红超预期

买入 (维持)

2026 年 04 月 07 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

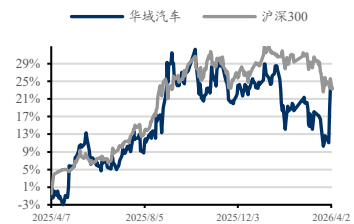
执业证书: S0600525090001
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	169,604	183,999	196,387	202,868	207,331
同比 (%)	0.60	8.49	6.73	3.30	2.20
归母净利润 (百万元)	6,704	7,207	7,683	8,018	8,353
同比 (%)	(7.08)	7.51	6.60	4.36	4.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.13	2.29	2.44	2.54	2.65
P/E (现价&最新摊薄)	9.37	8.72	8.18	7.84	7.52

投资要点

- 公司公告:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年营收 1,839.99 亿元, 同比+8.97%; 归母净利润 72.07 亿元, 同比+7.51%; 扣非净利润 58.29 亿元, 同比+1.24%。2025 年 Q4 营收 531.46 亿元, 同环比+7.67%/+15.09%; 归母净利润 25.20 亿元, 同环比+13.63%/+39.65%; 扣非净利润 21.33 亿元, 同环比+27.70%/+35.68%。2025 年公司拟分红 31.5%亿元, 股利支付率为 44%, 同比大增。公司业绩/分红超我们预期。
- 客户结构多元化持续推进, 新能源相关产品增长较快。** 公司“中性化”战略持续深化, 2025 年上汽集团以外客户的主营业务收入占比已提升至 64.6%, 客户结构更趋健康与多元化。公司成功开拓并深化与头部新势力及自主品牌合作, 赛力斯汽车、特斯拉上海、比亚迪、吉利汽车、小米汽车等已进入公司业外整车客户收入排名前十。各业务板块表现分化: 内外饰件收入 1,339.46 亿元 (同比+12.22%)、功能件收入 291.94 亿元 (同比+12.41%), 增速显著高于整体营收, 反映公司对新能源客户的配套能力持续提升; 金属成型和模具收入 66.66 亿元 (同比+1.01%)、电子电器件收入 63.79 亿元 (同比+3.65%); 热加工件收入 1.93 亿元 (同比-65.46%), 收入占比较低。未来增长动能充足, 新获订单中新能源汽车相关车型业务配套金额占比高达 80%, 国内自主品牌配套金额占比超过 65%, 为公司长期增长奠定坚实基础。
- 毛利率稳中有升, 费用控制效果明显, 海外盈利显著提升。** 25 全年毛利率 12.30%, 同比+0.16pct, 主要受益于内外饰件毛利率提升 (12.05%, 同比+0.26pct) 及功能件毛利率提升 (11.44%, 同比+0.11pct), 而电子电器件毛利率下降 (10.16%, 同比-2.17pct)。25 年出口毛利率 4.12%, 同比+3.5pct, 国内毛利率 13.6%, 同比-0.9pct。2025 年公司期间费用率 8.84%, 同比-0.40pct, 其中管理费用率 4.68% (同比 -0.19pct)、研发费用率 3.54% (同比-0.13pct)、财务费用率 0.16% (同比-0.10pct)。全年归母净利率 3.92%, 同比微降 0.04pct, 降幅小于毛利率波动。Q4 单季归母净利率达 4.74%, 为年内最高。
- 盈利预测与投资评级:** 由于公司业绩超预期, 我们上调公司 2026-2027 年营收预测为 1964/2029 亿元 (原为 1826/1871 亿元), 预计 2028 年营收为 2073 亿元, 同比分别+7%/+3%/+2%; 基本维持 2026-2027 年归母净利润预测为 77/80 亿元, 预计 2028 你那归母净利润为 84 亿元, 同比分别+7%/+4%/+4%, 对应 PE 分别为 8.2/7.8/7.5 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 海外市场拓展不及预期; 下游乘用车需求复苏低于预期, 乘用车价格战超过预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.85
一年最低/最高价	16.16/21.54
市净率(倍)	0.93
流通 A 股市值(百万元)	62,581.57
总市值(百万元)	62,581.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.30
资产负债率(% ,LF)	64.29
总股本(百万股)	3,152.72
流通 A 股(百万股)	3,152.72

相关研究

- 《华域汽车(600741): 2025 年三季度报点评: 客户结构持续优化, 业绩超预期》
2025-10-30
- 《华域汽车(600741): 2025 年中报点评: 业绩稳健增长, 切入固态电池赛道》
2025-09-01

华域汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	134,652	141,695	152,832	163,151	营业总收入	183,999	196,387	202,868	207,331
货币资金及交易性金融资产	37,141	55,810	63,950	72,695	营业成本(含金融类)	161,361	172,225	178,111	182,029
经营性应收款项	68,510	51,450	53,454	54,365	税金及附加	739	628	649	663
存货	21,318	26,312	27,211	27,810	销售费用	855	982	1,014	1,037
合同资产	0	0	0	0	管理费用	8,602	9,230	9,535	9,745
其他流动资产	7,683	8,123	8,217	8,281	研发费用	6,509	6,874	7,100	7,257
非流动资产	64,534	61,724	58,762	55,647	财务费用	300	225	(53)	(174)
长期股权投资	13,518	13,518	13,518	13,518	加:其他收益	1,168	982	1,014	1,037
固定资产及使用权资产	26,069	22,023	17,838	13,513	投资净收益	2,829	2,946	3,043	3,110
在建工程	3,637	4,637	5,637	6,637	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	3,431	3,667	3,890	4,100	减值损失	(527)	(82)	(82)	(82)
商誉	781	781	781	781	资产处置收益	325	236	243	249
长期待摊费用	986	986	986	986	营业利润	9,434	10,304	10,730	11,087
其他非流动资产	16,113	16,113	16,113	16,113	营业外净收支	97	85	(11)	80
资产总计	199,186	203,420	211,594	218,798	利润总额	9,531	10,389	10,719	11,167
流动负债	119,206	118,241	120,761	122,077	减:所得税	1,305	1,558	1,608	1,675
短期借款及一年内到期的非流动负债	14,991	14,991	14,991	14,991	净利润	8,227	8,831	9,111	9,492
经营性应付款项	76,257	68,890	70,255	70,789	减:少数股东损益	1,019	1,148	1,093	1,139
合同负债	9,266	13,943	14,404	14,720	归属母公司净利润	7,207	7,683	8,018	8,353
其他流动负债	18,692	20,416	21,111	21,576	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.29	2.44	2.54	2.65
非流动负债	8,842	8,892	8,942	8,992	EBIT	6,814	10,615	10,666	10,994
长期借款	983	983	983	983	EBITDA	13,401	15,292	15,496	15,976
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.30	12.30	12.20	12.20
租赁负债	4,535	4,585	4,635	4,685	归母净利率(%)	3.92	3.91	3.95	4.03
其他非流动负债	3,324	3,324	3,324	3,324	收入增长率(%)	8.49	6.73	3.30	2.20
负债合计	128,049	127,133	129,703	131,069	归母净利润增长率(%)	7.51	6.60	4.36	4.18
归属母公司股东权益	67,145	71,146	75,656	80,356					
少数股东权益	3,993	5,141	6,235	7,374					
所有者权益合计	71,138	76,287	81,891	87,729					
负债和股东权益	199,186	203,420	211,594	218,798					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	9,523	21,766	11,056	11,645	每股净资产(元)	21.30	22.57	24.00	25.49
投资活动现金流	(1,129)	1,316	1,325	1,489	最新发行在外股份(百万股)	3,153	3,153	3,153	3,153
筹资活动现金流	(6,353)	(4,093)	(4,241)	(4,389)	ROIC(%)	6.60	9.57	9.10	8.86
现金净增加额	2,049	18,998	8,140	8,745	ROE-摊薄(%)	10.73	10.80	10.60	10.40
折旧和摊销	6,586	4,678	4,830	4,983	资产负债率(%)	64.29	62.50	61.30	59.90
资本开支	(3,804)	(1,629)	(1,718)	(1,621)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.72	8.18	7.84	7.52
营运资本变动	(3,213)	10,660	(476)	(259)	P/B(现价)	0.94	0.88	0.83	0.78

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。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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。

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>