

# 华域汽车（600741）

## 2024年三季度报点评：中性化战略持续推进，业绩符合预期

买入（维持）

2024年10月31日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002  
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	158268	168594	162491	173053	182571
同比（%）	13.09	6.52	(3.62)	6.50	5.50
归母净利润（百万元）	7203	7214	7165	7766	8329
同比（%）	11.35	0.15	(0.68)	8.38	7.25
EPS-最新摊薄（元/股）	2.28	2.29	2.27	2.46	2.64
P/E（现价&最新摊薄）	6.78	6.77	6.82	6.29	5.87

### 投资要点

- **公司公告：**公司发布2024年三季度报，业绩符合我们预期。2024年Q3营业收入422亿元，同环比-5.4%/+4.8%，归母净利润16.1亿元，同环比-15.2%/+0.7%，扣非归母净利润14.8亿元，同环比-15.6%/-3.1%。
- **中性化战略继续推进，对冲上汽系客户产销压力。**公司持续推进客户结构多元战略，24Q2公司核心客户上汽系/特斯拉/比亚迪/吉利分别环比-9%/+31%/+11%/+14%，上汽系客户产销整体表现不佳，公司通过提高配套单车价值、拓展新客户等方式实现收入的环比逆势增长，2024H1公司主营业务收入的62%来自于上汽集团以外的整车客户。2024年上半年公司新获取业务生命周期订单中，国内自主品牌配套金额占比超过50%，新能源汽车相关车型业务配套金额占比超过70%，符合自主崛起与电动化的时代趋势。
- **毛利率同环比回暖，费用端把控良好。**2024Q3公司毛利率为12.3%，同环比+0.0pct/+0.6pct，毛利率同环比企稳回升体现了公司内部成本挖掘能力和较强的降的能力。2024Q3公司期间费用率为9.4%，同环比分别+0.7pct/+0.9pct，主要受财务费用提升影响较大，24Q3公司财务费用率为0.43%，同环比+0.2pct/+0.7pct，主要受海外利息成本较高及部分汇兑损益影响，销售/管理/研发费用端公司均良好把控，费用波动不大。24Q3公司归母净利率为3.5%，同环比-0.4pct/-0.2pct，公司盈利中枢基本稳定。展望未来，随着公司客户结构多元化以及费用端管控精细化，公司盈利中枢有望保持稳定。
- **经营性现金流有所波动，会计准则调整影响投资活动现金流。**2024Q3公司经营性现金流净额为5.4亿元，同环比-77%/-86%，投资活动现金流净额80.7亿元，主要为会计准则调整影响。公司目前在手现金充裕，2024年三季度末货币资金为339亿元。
- **盈利预测与投资评级：**由于上汽系客户产销压力较大，我们下调公司2024-2026年营收预测为1625/1731/1826亿元（原为1805/1958/2046亿元），同比分别-3.6%/+6.5%/+5.5%；下调2024-2026年归母净利润预测为72/78/83亿元（原为78/83/88亿元），同比分别-0.7%/+8.4%/+7.3%，对应PE分别为7/6/6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)	15.50
一年最低/最高价	13.17/19.70
市净率(倍)	0.81
流通A股市值(百万元)	48,867.22
总市值(百万元)	48,867.22

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	19.07
资产负债率(% ,LF)	64.48
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)：2024年中报点评：降本增效，业绩稳健释放》  
2024-08-30
- 《华域汽车(600741)：2024年一季度报点评：经营性现金流优异，降本增效持续推进》  
2024-05-01

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>116,620</b>	<b>110,779</b>	<b>145,973</b>	<b>143,891</b>	<b>营业总收入</b>	<b>168,594</b>	<b>162,491</b>	<b>173,053</b>	<b>182,571</b>
货币资金及交易性金融资产	40,211	49,307	62,288	74,971	营业成本(含金融类)	146,137	142,505	151,768	160,115
经营性应收款项	50,037	36,637	54,178	41,260	税金及附加	622	520	554	584
存货	22,813	20,730	25,644	23,280	销售费用	1,158	975	1,038	1,095
合同资产	0	0	0	0	管理费用	7,989	7,637	8,134	8,581
其他流动资产	3,559	4,105	3,864	4,380	研发费用	7,122	6,337	6,749	7,120
<b>非流动资产</b>	<b>59,477</b>	<b>55,984</b>	<b>52,491</b>	<b>48,998</b>	财务费用	83	179	44	(150)
长期股权投资	12,307	12,307	12,307	12,307	加:其他收益	852	812	865	913
固定资产及使用权资产	26,422	22,181	17,940	13,700	投资净收益	2,843	3,250	3,461	3,651
在建工程	3,936	4,936	5,936	6,936	公允价值变动	35	0	0	0
无形资产	3,900	3,648	3,396	3,144	减值损失	(517)	(82)	(82)	(82)
商誉	781	781	781	781	资产处置收益	120	130	138	146
长期待摊费用	871	871	871	871	<b>营业利润</b>	<b>8,818</b>	<b>8,449</b>	<b>9,150</b>	<b>9,853</b>
其他非流动资产	11,260	11,260	11,260	11,260	营业外净收支	221	205	229	206
<b>资产总计</b>	<b>176,097</b>	<b>166,763</b>	<b>198,464</b>	<b>192,890</b>	<b>利润总额</b>	<b>9,039</b>	<b>8,654</b>	<b>9,379</b>	<b>10,059</b>
<b>流动负债</b>	<b>104,097</b>	<b>89,116</b>	<b>112,139</b>	<b>97,260</b>	减:所得税	944	692	750	805
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,875	12,875	12,875	12,875	<b>净利润</b>	<b>8,095</b>	<b>7,962</b>	<b>8,629</b>	<b>9,255</b>
经营性应付款项	64,777	49,230	70,498	54,036	减:少数股东损益	881	796	863	925
合同负债	10,085	10,118	10,776	11,368	<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,214</b>	<b>7,165</b>	<b>7,766</b>	<b>8,329</b>
其他流动负债	16,360	16,893	17,991	18,980	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.29	2.27	2.46	2.64
非流动负债	10,419	10,469	10,519	10,569	EBIT	5,996	5,330	5,676	5,988
长期借款	3,369	3,369	3,369	3,369	EBITDA	12,188	10,690	11,037	11,349
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.32	12.30	12.30	12.30
租赁负债	3,811	3,861	3,911	3,961	归母净利率(%)	4.28	4.41	4.49	4.56
其他非流动负债	3,239	3,239	3,239	3,239	收入增长率(%)	6.52	(3.62)	6.50	5.50
<b>负债合计</b>	<b>114,516</b>	<b>99,585</b>	<b>122,658</b>	<b>107,829</b>	归母净利润增长率(%)	0.15	(0.68)	8.38	7.25
归属母公司股东权益	57,768	62,568	70,334	78,663					
少数股东权益	3,813	4,609	5,472	6,397					
<b>所有者权益合计</b>	<b>61,581</b>	<b>67,178</b>	<b>75,806</b>	<b>85,061</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>176,097</b>	<b>166,763</b>	<b>198,464</b>	<b>192,890</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,316	10,557	11,836	11,364	每股净资产(元)	18.32	19.85	22.31	24.95
投资活动现金流	(1,179)	1,635	1,879	2,053	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	(3,180)	(3,096)	(733)	(735)	ROIC(%)	6.91	5.81	5.70	5.48
现金净增加额	6,879	9,095	12,982	12,683	ROE-摊薄(%)	12.49	11.45	11.04	10.59
折旧和摊销	6,191	5,361	5,361	5,361	资产负债率(%)	65.03	59.72	61.80	55.90
资本开支	(4,761)	(1,615)	(1,583)	(1,598)	P/E(现价&最新股本摊薄)	6.77	6.82	6.29	5.87
营运资本变动	(688)	(44)	810	(115)	P/B(现价)	0.85	0.78	0.69	0.62

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>