平安证券

汽车

2025 年 04 月 30 日

华域汽车(600741.SH)

客户结构调整，业绩维持稳定

推荐（维持）

股价：17 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.hasco-group.com
大股东/持股	上海汽车集团股份有限公司/58.32%
实际控制人	上海市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	3,153
流通 A 股(百万股)	3,153
流通 B/H 股(百万股)	
总市值（亿元）	536
流通 A 股市值(亿元)	536
每股净资产(元)	20.11
资产负债率(%)	63.1

行情走势图

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年年报以及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 1688.52 亿元（同比+0.15%），归母净利润 66.91 亿元（同比-7.26%），扣非净利润 57.58 亿元（同比-11.45%）。2024 年度利润分配预案为每股分配现金红利 0.8 元（含税）。2025 年一季度公司实现营业收入 403.74 亿元（同比+9.06%），实现归母净利润 12.70 亿元（同比+0.59%），实现扣非净利润 11.56 亿元（同比+6.57%）。

平安观点：

- **营收端保持稳定，但毛利润有所下滑。**根据公司财报数据，2024 年公司主营业务收入达到 1586.4 亿元，同比略微下滑 0.55%，其中内外饰件、功能件业务营收分别达到 1193.6 亿/259.7 亿元，同比分别变化 5.6%/-9.0%。毛利率方面，2024 年公司整体毛利率为 12.1%，同比下滑 1.2 个百分点，一是由于会计政策调整（剔除会计政策影响后，公司 2024 年毛利率同比下滑约 1.0 个百分点），二是由于上游客户的成本压力传导所致，根据公司财报数据，2024 年公司毛利额达到 204.9 亿元，同比下降 16.6 亿元（2023 年毛利润采用最新的会计政策核算）。

- **核心业务盈利稳定，费用端管控有成效。**根据公司财报数据，2024 年公司两大核心业务内外饰件和功能件业务盈利保持相对稳定，其中内外饰件净利润 38.0 亿元（同比-14.2%），功能件净利润 27.3 亿元（同比+11.1%）。费用端方面，公司 2024 年研发费用 61.9 亿元，较 2023 年度减少 9.3 亿元，费用端的控制使得公司核心业务盈利保持相对稳定。

- **整车市场格局变化带来公司客户结构持续调整。**公司最大的客户是上汽集团旗下的整车企业，根据上汽集团产销数据，2024 年上汽大众、上汽通用产量分别为 114.9 万/42.2 万台，同比下滑 4.4%/58.6%。受到整车竞争格局变化影响，根据公司财报数据，按汇总口径统计（含海外业务），2024 年公司主营业务收入的 62.2%来自上汽集团以外的整车客户，相比 2023 年提升 8.4 个百分点，特斯拉上海、赛力斯、比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车等客户成为公司收入占比排名靠前的业外整车客户。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	168,594	168,852	173,694	179,144	184,161
YOY(%)	6.5	0.2	2.9	3.1	2.8
净利润(百万元)	7,214	6,691	7,064	7,663	8,096
YOY(%)	0.2	-7.3	5.6	8.5	5.7
毛利率(%)	13.3	12.1	12.5	12.5	12.5
净利率(%)	4.3	4.0	4.1	4.3	4.4
ROE(%)	12.5	10.8	10.5	10.5	10.2
EPS(摊薄/元)	2.29	2.12	2.24	2.43	2.57
P/E(倍)	7.4	8.0	7.6	7.0	6.6
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **盈利预测与投资建议：**结合公司 2024 年以及 2025 年一季度业绩情况，我们调整公司 2025~2026 年净利润预测为 70.6 亿/76.6 亿元（原净利润预测为 64.3 亿/70.9 亿元），新增公司 2027 年净利润预测为 81.0 亿元。2024 年公司面临整车客户的结构调整，但业外客户的拓展对冲了上汽系客户销量下滑的压力，公司推进的中性化战略成果显现。公司在产业链拥有较强的话语权，多项核心业务自主可控，行业地位突出，维持了业绩的稳定。依然维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**1）汽车行业产销量不达预期，将导致公司业绩不达预期；2）公司受上汽集团产销影响较大，若上汽集团销量继续下滑，可能会影响公司业绩；3）公司上汽集团以外客户拓展情况不及预期；4）原材料价格波动影响公司盈利能力。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	118028	122471	131038	139598
现金	34739	41491	47517	53738
应收票据及应收账款	56728	52201	53839	55347
其他应收款	2422	2378	2453	2521
预付账款	626	727	750	771
存货	21079	23651	24396	25083
其他流动资产	2434	2022	2082	2138
非流动资产	66978	68191	69057	69823
长期投资	12688	15513	18513	21553
固定资产	26309	26442	26063	25070
无形资产	3682	3069	2455	1841
其他非流动资产	24299	23167	22027	21359
资产总计	185006	190661	200095	209420
流动负债	109260	108442	110854	113113
短期借款	11298	10448	9778	9198
应付票据及应付账款	70218	68448	70605	72591
其他流动负债	27744	29546	30471	31324
非流动负债	9626	9751	9886	9676
长期借款	6287	6412	6547	6337
其他非流动负债	3339	3339	3339	3339
负债合计	118886	118193	120740	122789
少数股东权益	4076	5039	6084	7188
股本	3153	3153	3153	3153
资本公积	11478	11478	11478	11478
留存收益	47414	52799	58641	64813
归属母公司股东权益	62044	67429	73271	79443
负债和股东权益	185006	190661	200095	209420

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7014	14486	14062	14883
净利润	7482	8027	8708	9200
折旧摊销	5228	6071	6913	7325
财务费用	445	458	358	368
投资损失	-2700	-2700	-2750	-2820
营运资金变动	-3822	2342	541	500
其他经营现金流	380	288	292	310
投资活动现金流	-9363	-4872	-5322	-5580
资本支出	4358	4450	4780	5050
长期投资	-7612	-125	-250	-220
其他投资现金流	-6108	-9197	-9852	-10410
筹资活动现金流	-4239	-2862	-2714	-3082
短期借款	659	-850	-670	-580
长期借款	-893	125	135	-210
其他筹资现金流	-4005	-2137	-2179	-2292
现金净增加额	-6589	6752	6026	6221

利润表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	168852	173694	179144	184161
营业成本	148357	152000	156791	161201
税金及附加	578	608	627	645
营业费用	735	764	788	810
管理费用	8225	8164	8241	8287
研发费用	6191	5906	5912	6077
财务费用	445	458	358	368
资产减值损失	-339	-340	-320	-350
信用减值损失	-95	0	0	0
其他收益	1269	600	650	800
公允价值变动收益	-14	0	0	0
投资净收益	2700	2700	2750	2820
资产处置收益	375	50	65	70
营业利润	8215	8804	9572	10112
营业外收入	217	250	245	265
营业外支出	144	135	142	155
利润总额	8288	8919	9675	10222
所得税	806	892	968	1022
净利润	7482	8027	8708	9200
少数股东损益	792	963	1045	1104
归属母公司净利润	6691	7064	7663	8096
EBITDA	13962	15448	16947	17915
EPS（元）	2.12	2.24	2.43	2.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	0.2	2.9	3.1	2.8
营业利润(%)	-6.8	7.2	8.7	5.6
归属于母公司净利润(%)	-7.3	5.6	8.5	5.7
获利能力				
毛利率(%)	12.1	12.5	12.5	12.5
净利率(%)	4.0	4.1	4.3	4.4
ROE(%)	10.8	10.5	10.5	10.2
ROIC(%)	14.3	15.3	16.6	17.2
偿债能力				
资产负债率(%)	64.3	62.0	60.3	58.6
净负债比率(%)	-25.9	-34.0	-39.3	-44.1
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.1	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	2.12	2.24	2.43	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.22	4.59	4.46	4.72
每股净资产(最新摊薄)	19.68	21.39	23.24	25.20
估值比率				
P/E	8.0	7.6	7.0	6.6
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.4	2.6	2.1	1.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回　　避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层