

多元客户结构提升业绩韧性，新产品市场拓展顺利

—— 2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 5 月 5 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告，2024 年全年公司实现营业收入 1688.52 亿元，同比+0.15%，实现归母净利润 66.91 亿元，同比-7.26%，实现扣非归母净利润 57.58 亿元，同比-11.45%，EPS 为 2.12 元。2024 年 Q4，公司实现营业收入 493.61 亿元，同比+4.95%，环比+16.97%，实现归母净利润 22.17 亿元，同比-10.36%，环比+37.66%，实现扣非归母净利润 16.71 亿元，同比-29.23%，环比+13.07%。2025 年 Q1，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%，实现扣非归母净利润 11.56 亿元，同比+6.57%。
- 客户结构持续优化，对上汽依赖度继续降低，多元化客户结构提升公司业绩韧性，实现营收稳增长：**2024 年公司营收中来自上汽以外的整车客户占比为 62.2%，同比 2023 提升 8.4pct，特斯拉上海、赛力斯、比亚迪、吉利、一汽大众、奇瑞、华晨宝马、长安、广汽乘用车、长安福特成为公司收入占比国内排名前十的业外整车客户，合计销售额同比增速达到 38%，上汽 2024 年产量同比-23.9%，多元化客户结构助力公司经营韧性提升，在大客户销量出现较大波动的情况下实现营收稳定。2025 年 Q1，受益于比亚迪、吉利等自主品牌产量的同比提升以及上汽产量同比降幅的收窄（-3.6%），公司营收实现稳增长。分业务来看，2024 年内外饰件/金属成型和模具/功能件/电子电器件/热加工件分别实现营收 1193.57 亿元/65.99 亿元/259.71 亿元/61.54 亿元/5.58 亿元，同比分别+5.56%/-34.52%/-9.00%/-15.14%/-3.58%。
- 毛利率受年降影响有所下滑，控费成效明显：**2024 年公司调整会计准则，将不属于单项履约义务的保证类质量保证产生的预计负债中应当确定的金额从“销售费用”科目调整为“营业成本”科目，调整后公司 2024 年毛利率同比-1.00pct 至 12.14%，分业务来看，内外饰件/金属成型和模具/功能件/电子电器件/热加工件毛利率同比分别-1.02pct/+1.53pct/-0.65pct/-0.81pct/-4.55pct，除金属成型和模具外各业务毛利率普遍出现下滑，主要是受客户年降影响，公司客户结构调整，规模效应提升不明显，对年降的对冲作用降低，2025 年 Q1 公司毛利率同比-1.51pct 至 10.83%，行业淡季公司毛利率进一步降低。费用率方面，2024 年公司研发/销售/管理/财务费用率同比分别-0.56pct/-0.07pct/+0.13pct/+0.21pct，2025 年 Q1 公司研发/销售/管理/财务费用率同比分别-0.68pct/-0.01pct/-0.36pct/-0.14pct，公司控费成效明显，对冲了部分毛利率下滑的影响，2024 年财务费用的明显增长主要系汇兑损益。
- 新产品市场拓展进展顺利，智能化转型步伐不减：**公司智能座舱、智能底盘、智能照明、电驱动系统、热管理系统等新赛道业务领域市场拓展成果斐然，智能座舱方面，XiM25 智能座舱已实现客户项目的量产配套，并连续获得沃尔沃、宝马、大众、华为合作伙伴、某生态造车企业等整车客户重点车型的配套定点；智能底盘领域，自研线控转向系统已获多家新能源整车客户项目定点，完成首个 EMB 技术线控车型功能演示装车；智能照明领域，持续推进数字交互大灯、数字信号灯、抬头显示、电子后视镜等产品的更新迭代和优化降本，部分产品新获奥迪、大众、广汽集团等整车客户项目定点；电驱动领域，子公

华域汽车（股票代码：600741.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-4-30

股票代码	600741.SH
A 股收盘价(元)	17.80
上证指数	3,279.03
总股本(万股)	315,272.40
实际流通 A 股(万股)	315,272.40
流通 A 股市值(亿元)	561.18

相对沪深 300 表现图

2025-4-30



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

司华域电动新获奇瑞汽车、零跑汽车、智己汽车、上汽奥迪纯电车型及上汽大众、上汽通用混动车型定点，纳铁福传动新获奇瑞汽车、吉利汽车等整车客户相关车型的电驱动系统总成定点，并正推进 800V 两档集成差速锁三合一电驱产品研发；热管理领域，搭载第三代半导体 SIC 功率器件的高性能电动压缩机系列产品已获得赛力斯、阿维塔、奇瑞汽车、北汽集团等 800V 高端纯电车型项目的定点。新产品有望持续为公司贡献业绩增量，驱动公司产品的智能化、电动化转型升级。

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 1794.64 亿元、1874.96 亿元、1944.03 亿元，实现归母净利润 72.20 亿元、79.07 亿元、85.80 亿元，摊薄 EPS 分别为 2.29 元、2.51 元、2.72 元，对应 PE 分别为 7.77 倍、7.10 倍、6.54 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	168,852.18	179,464.31	187,495.97	194,402.54
收入增长率%	0.15	6.28	4.48	3.68
归母净利润（百万元）	6,690.70	7,220.09	7,907.26	8,579.57
利润增速%	-7.26	7.91	9.52	8.50
毛利率%	12.14	11.79	11.97	12.28
摊薄 EPS(元)	2.12	2.29	2.51	2.72
PE	8.39	7.77	7.10	6.54
PB	0.90	0.84	0.78	0.73
PS	0.33	0.31	0.30	0.29

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	118027.67	123877.98	127347.01	130595.76
现金	34738.78	35664.26	35583.53	35944.93
应收账款	43952.83	47258.64	49533.51	51525.68
其它应收款	2422.26	2592.26	2708.28	2808.04
预付账款	625.72	633.21	660.20	682.10
存货	21078.78	21636.48	21944.34	22010.43
其他	15209.30	16093.12	16917.15	17624.58
非流动资产	66978.29	71464.54	76806.55	81684.93
长期投资	12687.71	13087.71	13537.71	14037.71
固定资产	21912.72	22055.22	21181.23	20015.18
无形资产	3682.43	3475.12	3300.31	3155.50
其他	28695.43	32846.49	38787.29	44476.54
资产总计	185005.96	195342.52	204153.56	212280.69
流动负债	109259.51	114730.76	118267.87	121076.63
短期借款	11298.08	9298.08	7298.08	5298.08
应付账款	60137.72	65079.99	68770.74	71999.71
其他	37823.71	40352.69	42199.05	43778.84
非流动负债	9626.09	9027.78	8427.78	7827.78
长期借款	2505.29	1905.29	1305.29	705.29
其他	7120.80	7122.49	7122.49	7122.49
负债合计	118885.60	123758.54	126695.65	128904.42
少数股东权益	4076.17	4941.29	5888.74	6916.75
归属母公司股东权益	62044.19	66642.69	71569.17	76459.52
负债和股东权益	185005.96	195342.52	204153.56	212280.69

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8139.85	14838.09	16039.15	17269.80
净利润	7482.26	8085.21	8854.71	9607.58
折旧摊销	6353.61	7267.77	7863.62	8479.06
财务费用	829.60	675.61	557.61	439.61
投资损失	-2699.57	-2781.70	-2812.44	-2721.64
营运资金变动	-3822.03	1901.52	1555.67	1422.51
其它	-4.03	-310.33	19.97	42.67
投资活动现金流	-9362.51	-8242.69	-9981.48	-10179.57
资本支出	-3804.52	-4404.06	-5029.97	-5602.67
长期投资	-7586.08	-6349.32	-7404.88	-6952.10
其他	2028.09	2510.68	2453.37	2375.19
筹资活动现金流	-4239.07	-5685.72	-6138.39	-6728.83
短期借款	658.91	-2000.00	-2000.00	-2000.00
长期借款	-864.08	-600.00	-600.00	-600.00
其他	-4033.91	-3085.72	-3538.39	-4128.83
现金净增加额	-5463.04	925.48	-80.72	361.39

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	168852.18	179464.31	187495.97	194402.54
营业成本	148357.39	158302.67	165049.77	170525.63
营业税金及附加	578.08	628.13	749.98	972.01
营业费用	735.20	771.70	937.48	1069.21
管理费用	8224.78	8434.82	8624.81	8845.32
财务费用	445.45	365.38	339.36	169.64
资产减值损失	-339.22	-350.00	-400.00	-450.00
公允价值变动收益	-13.68	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2699.57	2781.70	2812.44	2721.64
营业利润	8215.26	8806.70	9695.85	10511.10
营业外收入	216.73	233.13	224.93	229.03
营业外支出	143.67	86.11	114.89	100.50
利润总额	8288.31	8953.72	9805.88	10639.63
所得税	806.05	868.51	951.17	1032.04
净利润	7482.26	8085.21	8854.71	9607.58
少数股东损益	791.56	865.12	947.45	1028.01
归属母公司净利润	6690.70	7220.09	7907.26	8579.57
EBITDA	11981.97	16586.87	18008.86	19288.32
EPS (元)	2.12	2.29	2.51	2.72

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	0.15%	6.28%	4.48%	3.68%
营业利润	-6.83%	7.20%	10.10%	8.41%
归属母公司净利润	-7.26%	7.91%	9.52%	8.50%
毛利率	12.14%	11.79%	11.97%	12.28%
净利率	3.96%	4.02%	4.22%	4.41%
ROE	10.78%	10.83%	11.05%	11.22%
ROIC	5.88%	9.40%	9.87%	10.16%
资产负债率	64.26%	63.35%	62.06%	60.72%
净负债比率	-21.84%	-24.78%	-26.15%	-27.85%
流动比率	1.08	1.08	1.08	1.08
速动比率	0.86	0.86	0.86	0.87
总资产周转率	0.94	0.94	0.94	0.93
应收账款周转率	4.09	3.94	3.87	3.85
应付账款周转率	2.55	2.53	2.47	2.42
每股收益	2.12	2.29	2.51	2.72
每股经营现金	2.58	4.71	5.09	5.48
每股净资产	19.68	21.14	22.70	24.25
P/E	8.39	7.77	7.10	6.54
P/B	0.90	0.84	0.78	0.73
EV/EBITDA	3.43	2.31	1.99	1.71
P/S	0.33	0.31	0.30	0.29

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn