

经营稳健小步快跑，空悬等新产品放量在即

—— 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 H1 公司实现营业收入 846.76 亿元，同比+9.55%，实现归母净利润 28.83 亿元，同比+0.72%，实现扣非归母净利润 26.81 亿元，同比+2.73%。2025Q2，公司实现营业收入 443.02 亿元，同比+10.01%，环比+9.73%，实现归母净利润 16.13 亿元，同比+0.83%，环比+27.01%，实现扣非后归母净利润 15.25 亿元，同比持平，环比+31.92%。上半年公司经营活动现金流净额达 68.26 亿元，同比激增 34.5%，反映实际经营效率提升和回款能力增强。
- 上半年业绩稳健增长，Q2 毛利率边际改善。**2025 年 H1 公司营收稳步增长，主要得益于国内乘用车市场回暖及公司对业外整车客户的业务拓展。分产品看，内外饰件和功能件作为公司基本盘，是增长的主要驱动力。内外饰件实现收入 615.49 亿元，同比+10.91%；功能件板块增速最快，实现收入 136.39 亿元，同比+17.20%。2025H1 公司毛利率为 11.38%，同比-0.74pct，环比-0.76pct；2025 年 Q2 公司毛利率为 11.88%，同比+0.15pct，环比+1.05pct。H1 毛利率小幅下滑，主要系电子电器件业务因行业竞争格局和客户结构变化毛利率下滑 5.71pct 至 9.14%；Q2 毛利率边际有所改善，主要得益于降本增效措施持续推进，费用管控取得较好成效。25Q2 期间费用率 8.52%，同比+0.05pct，环比-0.43pct，其中 25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.45%/4.68%/3.50%/-0.11%，同比-0.22/-0.10/+0.24/+0.13pct，环比持平/+0.25/-0.26/-0.42pct。
- 业外客户占比持续突破，新能源及自主品牌定点成果显著。**2025 年上半年，非上汽集团客户收入占比达 63.7%（如小米、问界、比亚迪等），客户多元化策略有效降低单一依赖风险。公司在新项目拓展上聚焦新趋势，新获取的全生命周期订单中，新能源汽车相关业务金额占比超过 80%，国内自主品牌配套金额占比超过 60%。零压座椅、智能方向盘、氛围灯等，新获小鹏汽车、吉利汽车、华为合作伙伴等整车客户重点车型配套定点；驱动电机及核心部件新获上汽通用、上汽大众、奇瑞汽车、智己汽车等项目定点，同时还积极拓展沃尔沃、赛力斯汽车、长安汽车、吉利汽车等客户的业务机会；电动压缩机新获赛力斯、阿维塔、上汽大众、某生态造车企业等整车客户重点车型配套定点；数字交互大灯新获上汽奥迪、大众安徽等定点，并持续推动国产化芯片应用项目落地。
- 三大智能平台战略深化，前瞻布局固态电池开辟新空间。**公司持续推进“三大智能平台”战略布局。智能座舱平台依托延锋，强化内饰、座椅、被动安全、座舱电子、外饰等资源协同，为客户提供整体解决方案，华域视觉科技持续推进数字交互大灯、抬头显示、电子后视镜等创新产品的更新迭代和优化降本；智能底盘平台以汇众公司为载体，目标打造“一体化智能底盘集成平台”，拟以不超 1.55 亿元收购联创汽车电子 5.3%股权，整合线控转向、线控制动等关键资源，强化系统集成能力，形成自主可控的底盘系统产业链；智能动力平台在热管理和电驱动系统领域外，拟收购上汽清陶 49%股权，首次切入固态电池领域，旨在打造从电芯到 PACK 的全链条能力，为未来发展开拓新赛道。

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

张绿荻

✉：zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060002

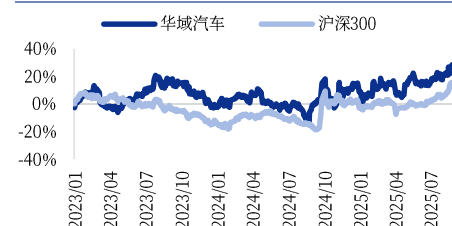
市场数据

2025-8-29

股票代码	600741.SH
A 股收盘价(元)	19.15
上证指数	3,857.93
总股本(亿股)	31.53
实际流通 A 股(亿股)	31.53
流通 A 股市值(亿元)	603.75

相对沪深 300 表现图

2025-8-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：**我们认为公司下半年会迎来增长，1) **客户端**，尚界、小米等下游客户下半年交付量提升，且单车价值量较高带动公司业绩稳步增长；2) **产品端**，智能座舱迭代升级：屏显产品、智能表面技术持续升级，配套多款高端新能源车型（如问界 M9、小米 SU7），单车价值量超 2 万元。电驱动系统放量：驱动电机、电池托盘等产品向主流车企批量供货，新业务完成“从 0 到 1”布局，进入“从 1 到 N”的爬产阶段。拟以 2.06 亿元收购上汽清陶 49% 股权，切入固态电池研发领域，强化下一代电池技术储备，与现有电驱动系统形成协同。此外，公司现金流改善与上汽集团压力缓解后，分红能力预计稳健增强，增强长期投资吸引力。

综上，我们预计 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，实现净利润 68.97 亿元、80.81 亿元、92.68 亿元，EPS 分别为 2.19 元、2.56 元、2.94 元，对应 PE 分别为 8.75 倍、7.47 倍、6.51 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**产品销量不及预期的风险；智能化技术研发不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	1688.52	1794.64	1874.96	1944.03
收入增长率%	0.15	6.28	4.48	3.68
归母净利润（亿元）	66.91	68.97	80.81	92.68
利润增速%	-7.26	3.09	17.15	14.69
毛利率%	12.14	12.03	12.50	12.93
摊薄 EPS(元)	2.12	2.19	2.56	2.94
PE	9.02	8.75	7.47	6.51
PB	0.97	0.91	0.84	0.78
PS	0.36	0.34	0.32	0.31

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 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1180.28	1309.84	1449.35	1590.14
现金	347.39	454.97	552.03	659.06
应收账款	439.53	433.96	460.80	479.92
其它应收款	24.22	24.55	25.63	26.80
预付账款	6.26	7.17	7.21	7.47
存货	210.79	238.51	242.21	247.31
其他	152.09	150.68	161.47	169.57
非流动资产	669.78	638.43	601.10	559.32
长期投资	126.88	126.88	126.88	126.88
固定资产	219.13	205.20	186.46	163.29
无形资产	36.82	31.90	26.98	22.06
其他	286.95	274.45	260.79	247.11
资产总计	1850.06	1948.27	2050.45	2149.47
流动负债	1092.60	1136.11	1178.28	1213.40
短期借款	112.98	112.98	112.98	112.98
应付账款	601.38	623.16	650.10	672.45
其他	378.24	399.97	415.19	427.97
非流动负债	96.26	96.40	96.40	96.40
长期借款	25.05	25.05	25.05	25.05
其他	71.21	71.34	71.34	71.34
负债合计	1188.86	1232.51	1274.67	1309.80
少数股东权益	40.76	49.02	58.68	69.75
归属母公司股东权益	620.44	666.75	717.09	769.92
负债和股东权益	1850.06	1948.27	2050.45	2149.47

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	81.40	142.66	136.40	154.28
净利润	74.82	77.23	90.47	103.74
折旧摊销	63.54	71.59	76.00	80.33
财务费用	8.30	4.52	4.52	4.52
投资损失	-27.00	-29.96	-30.91	-32.02
营运资金变动	-38.22	24.00	-1.55	-0.02
其它	-0.04	-4.72	-2.13	-2.26
投资活动现金流	-93.63	-5.40	-4.36	-2.87
资本支出	-38.05	-34.65	-30.60	-31.14
长期投资	-75.86	0.51	-1.08	-0.29
其他	20.28	28.74	27.32	28.56
筹资活动现金流	-42.39	-30.05	-34.98	-44.37
短期借款	6.59	0.00	0.00	0.00
长期借款	-8.64	0.00	0.00	0.00
其他	-40.34	-30.05	-34.98	-44.37
现金净增加额	-54.63	107.58	97.06	107.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1688.52	1794.64	1874.96	1944.03
营业成本	1483.57	1578.82	1640.54	1692.71
营业税金及附加	5.78	6.51	6.69	6.93
营业费用	7.35	8.87	8.93	9.25
管理费用	82.25	87.42	90.91	94.48
财务费用	4.45	-0.32	-1.41	-3.88
资产减值损失	-3.39	0.00	-2.00	-2.00
公允价值变动收益	-0.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	27.00	29.96	30.91	32.02
营业利润	82.15	84.95	99.49	114.33
营业外收入	2.17	2.00	2.14	2.10
营业外支出	1.44	0.85	0.95	1.00
利润总额	82.88	86.11	100.68	115.43
所得税	8.06	8.88	10.21	11.69
净利润	74.82	77.23	90.47	103.74
少数股东损益	7.92	8.26	9.67	11.07
归属母公司净利润	66.91	68.97	80.81	92.68
EBITDA	119.82	157.38	175.26	191.88
EPS (元)	2.12	2.19	2.56	2.94

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%	3.41%	17.11%	14.92%
归属母公司净利润	-7.26%	3.09%	17.15%	14.69%
毛利率	12.14%	12.03%	12.50%	12.93%
净利率	3.96%	3.84%	4.31%	4.77%
ROE	10.78%	10.34%	11.27%	12.04%
ROIC	5.88%	8.39%	9.13%	9.64%
资产负债率	64.26%	63.26%	62.17%	60.94%
净负债比率	-21.84%	-35.50%	-45.27%	-54.57%
流动比率	1.08	1.15	1.23	1.31
速动比率	0.86	0.91	1.00	1.08
总资产周转率	0.94	0.94	0.94	0.93
应收账款周转率	4.09	4.11	4.19	4.13
应付账款周转率	2.55	2.58	2.58	2.56
每股收益	2.12	2.19	2.56	2.94
每股经营现金	2.58	4.53	4.33	4.89
每股净资产	19.68	21.15	22.75	24.42
P/E	9.02	8.75	7.47	6.51
P/B	0.97	0.91	0.84	0.78
EV/EBITDA	3.43	2.22	1.44	0.76
P/S	0.36	0.34	0.32	0.31

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。

张录获 汽车行业分析师。杜兰大学金融硕士，5 年投资银行从业经验，2023 年 2 月加入银河证券研究院，主要从事汽车行业研究工作。

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