

华域汽车（600741）

2025 年三季报点评：客户结构持续优化，业绩超预期

买入（维持）

2025 年 10 月 30 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

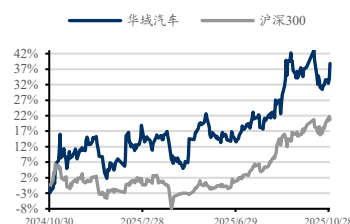
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	168,594	168,852	173,053	182,571	187,136
同比（%）	6.52	0.15	2.49	5.50	2.50
归母净利润（百万元）	7,214	6,691	7,123	7,683	8,019
同比（%）	0.15	(7.26)	6.47	7.85	4.38
EPS-最新摊薄（元/股）	2.29	2.12	2.26	2.44	2.54
P/E（现价&最新摊薄）	9.02	9.73	9.14	8.47	8.12

投资要点

- **公司公告：**公司发布 2025 年三季报，2025 年 Q3 公司实现营业收入 461.8 亿元，同环比+9.43%/+4.23%；归母净利润 18.0 亿元，同环比+12.0%/+11.9%；扣非归母净利润 15.7 亿元，同环比+6.4%/+3.1%，公司业绩略超我们的预期。
- **客户结构持续优化，上汽系客户销量触底，业外客户补足缺口。**公司继续推进客户结构多元化战略，持续拓展上汽集团以外的主机厂客户。2025 年第三季度，核心客户上汽大众/上汽通用/特斯拉/上汽乘用车/比亚迪/赛力斯产量环比分别-3%/-13%/+19%/+7%/-0.4%/+11%，公司业内上汽系客户销量承压，但是销量逐渐见底，业外客户尤其是赛力斯/小米由于单车配套价值较高补上缺口。
- **毛利率稳中有升，经营活动现金流高增反映资本管理优化。**2025Q3 公司毛利率为 12.6%，同环比+0.4pct/+0.8pct，毛利持续修复，推测主要系公司业务规模持续提升，规模效应显现所致。2025Q3 公司期间费用率为 8.5%，同环比分别+0.1pct/-0.4pct，费用率基本稳定。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。25Q1-Q3 经营活动产生的现金流量净额达 99.77 亿元，同比+77.56%，显著优于净利润增速，反映公司销售回款效率提升，营运资本管理优化，现金流健康度有明显改善。
- **收购上汽清陶落地，成功切入固态电池赛道。**2025 年 8 月 28 日，公司发布公告，拟以 20589.69 万元收购上汽清陶 49%股权，10 月 17 日，公司发布公告，已完成相应股权收购事宜，上汽清陶完成工商变更登记等手续，并更名为“清陶动力科技（上海）有限公司”，标志着公司成功切入固态电池赛道，助力未来新能源产业链布局，助推公司“智能化、电动化”持续发展。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年营收预测为 1731/1826/1871 亿元，同比分别+2.5%/+5.5%/+2.5%；维持 2025-2027 年归母净利润预测为 71/77/80 亿元，同比分别+6.5%/+7.9%/+4.4%，对应 PE 分别为 9/8/8 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)	20.65
一年最低/最高价	14.96/21.54
市净率(倍)	1.01
流通 A 股市值(百万元)	65,103.75
总市值(百万元)	65,103.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.53
资产负债率(% ,LF)	65.41
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(600741)：2024 年年报&2025 年一季度报点评：客户多元收入稳健增长，盈利企稳在手现金充裕》

2025-04-30

华域汽车三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	118,028	111,906	149,715	140,567	营业总收入	168,852	173,053	182,571	187,136
货币资金及交易性金融资产	34,837	46,619	60,237	71,730	营业成本(含金融类)	148,357	151,768	160,115	164,118
经营性应收款项	57,354	35,080	60,815	37,275	税金及附加	578	554	584	599
存货	21,079	25,295	23,629	26,518	销售费用	735	865	913	936
合同资产	0	0	0	0	管理费用	8,225	8,307	8,763	8,983
其他流动资产	4,758	4,913	5,033	5,045	研发费用	6,191	6,403	6,755	6,924
非流动资产	66,978	63,258	59,538	55,819	财务费用	445	258	83	(120)
长期股权投资	12,688	12,688	12,688	12,688	加:其他收益	1,269	865	913	936
固定资产及使用权资产	26,309	21,841	17,373	12,905	投资净收益	2,700	2,769	2,921	2,994
在建工程	3,572	4,572	5,572	6,572	公允价值变动	(14)	0	0	0
无形资产	3,682	3,430	3,178	2,926	减值损失	(434)	(82)	(82)	(82)
商誉	781	781	781	781	资产处置收益	375	138	146	150
长期待摊费用	946	946	946	946	营业利润	8,215	8,589	9,256	9,694
其他非流动资产	19,000	19,000	19,000	19,000	营业外净收支	73	205	229	206
资产总计	185,006	175,165	209,253	196,386	利润总额	8,288	8,794	9,485	9,900
流动负债	109,260	93,976	119,478	97,651	减:所得税	806	879	948	990
短期借款及一年内到期的非流动负债	14,013	14,013	14,013	14,013	净利润	7,482	7,915	8,536	8,910
经营性应付款项	70,218	51,197	75,116	52,531	减:少数股东损益	792	791	854	891
合同负债	8,412	10,776	11,368	11,652	归属母公司净利润	6,691	7,123	7,683	8,019
其他流动负债	16,618	17,991	18,980	19,455	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.12	2.26	2.44	2.54
非流动负债	9,626	9,676	9,726	9,776	EBIT	5,628	6,022	6,353	6,512
长期借款	2,505	2,505	2,505	2,505	EBITDA	11,982	11,610	11,941	12,100
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.14	12.30	12.30	12.30
租赁负债	3,782	3,832	3,882	3,932	归母净利率(%)	3.96	4.12	4.21	4.29
其他非流动负债	3,339	3,339	3,339	3,339	收入增长率(%)	0.15	2.49	5.50	2.50
负债合计	118,886	103,652	129,204	107,427	归母净利润增长率(%)	(7.26)	6.47	7.85	4.38
归属母公司股东权益	62,044	66,645	74,328	82,347					
少数股东权益	4,076	4,868	5,721	6,612					
所有者权益合计	66,120	71,513	80,049	88,959					
负债和股东权益	185,006	175,165	209,253	196,386					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,140	13,871	13,003	10,825	每股净资产(元)	19.68	21.14	23.58	26.12
投资活动现金流	(9,363)	1,162	1,346	1,400	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	(4,239)	(3,252)	(731)	(732)	ROIC(%)	6.05	6.08	5.95	5.59
现金净增加额	(5,463)	11,782	13,619	11,492	ROE-摊薄(%)	10.78	10.69	10.34	9.74
折旧和摊销	6,354	5,588	5,588	5,588	资产负债率(%)	64.26	59.17	61.75	54.70
资本开支	(3,805)	(1,607)	(1,575)	(1,594)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.73	9.14	8.47	8.12
营运资本变动	(3,822)	2,619	1,313	(1,188)	P/B(现价)	1.05	0.98	0.88	0.79

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>