

华域汽车(600741.SH)

业绩稳定，新客户持续拓展

推荐（维持）

股价：20.42 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)	644
流通 A 股市值(亿元)	644
每股净资产(元)	20.53
资产负债率(%)	65.4

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 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营业收入 1308.5 亿元（同比+9.5%），实现归母净利润 46.9 亿元（同比+4.8%），实现扣非归母净利润 42.5 亿元（同比+4.1%）。单三季度，公司实现营业收入 461.8 亿元（同比+9.4%），实现归母净利润 18.0 亿元（同比+12.0%），实现扣非归母净利润 15.7 亿元（同比+6.4%）。

平安观点：

- 业绩稳健，毛利率保持稳定。**2025 年前三季度公司总体毛利率达到 11.8%，同比微降 0.4 个百分点，基本保持稳定，其中单三季度毛利率达到 12.6%，同环比分别增加 0.3/0.7 个百分点。费用方面，前三季度公司销售费用、管理费用、研发费用分别达到 6.0 亿/60.5 亿/47.0 亿元，对应费用率分别为 0.5%/4.6%/3.6%，各项费用率同比基本保持稳定。
- 中性化战略推进显成效。**根据公司披露，按照汇总口径统计（含海外业务），2025 年上半年公司收入的 63.7%来自于上汽集团以外的整车客户，比亚迪、赛力斯汽车、特斯拉上海、吉利汽车、一汽大众、奇瑞汽车、小米汽车、华晨宝马、小鹏汽车、长安福特等已成为公司收入占比国内排名前十的业务整车客户。截至 2025 年 6 月底，公司新获取业务的全生命周期订单中，新能源汽车相关车型业务配套金额占比超过 80%，国内自主配套金额占比超过 60%。
- 收购上汽清陶，布局固态电池。**2025 年 8 月，公司公告拟以 20589.69 万元收购上汽集团持有上汽清陶 49%的股权，上汽清陶主要产品为半固态/固态电池，客户主要为上汽乘用车等整车企业。公司近期公告，公司已完成上述股权收购事宜，标志着公司正式布局固态电池赛道，我们认为公司入股上汽清陶（现更名为“清陶动力”）后，也有助于其拓展更多的客户。

	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	10.6	10.7	10.6
EPS(摊薄/元)	2.29	2.12	2.24	2.43	2.57
P/E(倍)	8.9	9.6	9.1	8.4	8.0
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**结合公司前三季度业绩情况，我们维持公司 2025~2027 年归母净利润预测为 70.6 亿/76.6 亿/81.0 亿元。公司中性化战略稳步推进，上汽集团系以外的客户拓展卓有成效，此外公司在产业链拥有较强的话语权，行业地位突出，业绩保持稳定，入局固态电池业务后的发展潜力值得期待。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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	118028	121582	129186	136729
现金	34739	40602	45665	50869
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	189772	198243	206551
流动负债	109260	108440	110852	113112
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	29544	30469	31323
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	118191	120738	122788
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	51911	56790	61945
归属母公司股东权益	62044	66542	71420	76575
负债和股东权益	185006	189772	198243	206551

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	14484	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	2340	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	-3749	-3677	-4100
短期借款	659	-850	-670	-580
长期借款	-893	125	135	-210
其他筹资现金流	-4005	-3024	-3142	-3310
现金净增加额	-6589	5863	5063	5204

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

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	8059	8133	8177
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	-104	-107	-110
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	10.6	10.7	10.6
ROIC(%)	14.3	15.3	16.6	17.2
偿债能力				
资产负债率(%)	64.3	62.3	60.9	59.4
净负债比率(%)	-25.9	-33.2	-37.9	-42.2
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	21.11	22.65	24.29
估值比率				
P/E	9.6	9.1	8.4	8.0
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	3.3	2.8	2.4

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：

此报告旨在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	