

公司研究 | 点评报告 | 华域汽车 (600741.SH)

华域汽车点评：下游大客户高增长，公司 Q3 业绩表现超预期

报告要点

公司 2025Q3 实现营收 461.8 亿元，同比+9.4%，归母净利润 18.0 亿元，同比+12.0%。公司瞄准智能电动趋势，加快推进新兴业务产品开发和落地，并持续优化客户结构，看好公司未来持续成长。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004



麦贻智

华域汽车 (600741.SH)

2025-11-04

华域汽车点评：下游大客户高增长，公司 Q3 业绩表现超预期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025Q3 实现营收 461.8 亿元，同比+9.4%，归母净利润 18.0 亿元，同比+12.0%。

事件评论

- **下游大客户上汽销量高增长加之新能源业外客户持续开拓，公司 2025Q3 收入较好增长，业绩表现超预期。** 2025Q3 国内下游市场景气，乘用车产量 769.3 万辆，同比+13.9%，环比+9.7%，其中上汽集团整体销量同比+38.7%，其中上汽大众销量同比+0.1%、上汽通用销量同比+156.4%，特斯拉全球销量同比+7.4%。公司积极把握新能源变革浪潮，上汽系销量增长，业外客户持续开拓，2025Q3 营收 461.8 亿元，同比+9.4%，环比+4.2%，公司收入实现较好增长。公司 2025Q3 毛利率 12.6%，同比+0.3pct，环比+0.7pct；期间费用率 9.1%，同比-0.3pct，环比+0.6pct，基本保持稳定。公司 2025Q3 对合联营企业投资收益 18.9 亿元，同比+12.0%。减值方面，公司 2025Q3 计提资产减值 0.9 亿元，信用减值 0.4 亿元。税费方面，公司 2025Q3 所得税率 18.0%，同比+8.1pct，环比+2.1pct。公司 2025Q3 归母净利润 18.0 亿元，同比+12.0%，环比+11.9%，对应归母净利率 3.9%，同比+0.1pct，环比+0.3pct。
- **外部客户持续开拓，新能源占比提升，新技术推进良好。** 公司外部客户持续开拓，新能源转型加速，2025H1 主营业务上汽集团以外的整车客户收入达 63.7%，同比提升 1.7pct。截至 2025 年 6 月底，在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达 80%，国内自主品牌配套金额占比超过 60%。公司战略转型加速，收购上汽清陶与联创电子部分股权，未来将进军布局固态电池与智能底盘领域。公司积极把握汽车“智能化、电动化”的行业发展趋势，以客户需求为导向，聚焦智能座舱、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，加快推动核心业务技术创新转型和项目应用落地。
- **投资建议：新产品新客户的持续推进，支撑公司业绩稳健增长。** 面向下游新能源汽车爆发以及自主品牌高端化，公司抓住行业变革契机，加大外部客户配套比例。新业务稳步推进，挖掘新的增长点。公司 2025 年收入目标 1,700 亿元，预计同比增速 0.7%，计划毛利率达 12.9%以上，同比提升 0.8pct 以上，整体持续稳健增长。2024 年公司分红比例 37.70%，对应近 12 个月股息率为 4.0%。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 68.7、76.0、82.3 亿元，对应估值 9.1X、8.3X、7.6X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业下游销量不及预期；
- 2、市场竞争及产品竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	19.91
总股本(万股)	315,272
流通A股/B股(万股)	315,272/0
每股净资产(元)	20.53
近12月最高/最低价(元)	21.54/14.96

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《华域汽车点评：业绩表现平稳，收购上汽清陶与联创电子开启新一轮智能电动化战略转型》 2025-09-01
- 《华域汽车点评：上汽相对企稳，多元客户开拓下公司收入表现较强韧性》 2025-05-14
- 《华域汽车三季报点评：三季度大客户产销承压，业绩表现平稳体现较强韧性》 2024-11-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业下游销量不及预期。汽车销量受宏观经济、行业政策、居民购买力等诸多因素影响，而公司生产销售规模受到下游整车厂产销影响大，若后续下游需求产生波动也将传导影响公司经营情况。
- 2、市场竞争及产品竞争加剧风险。汽车产业已发展较为成熟，行业生产企业众多，市场化程度较高，随着出海零部件企业增加，海外市场及相关产品竞争程度可能加剧，从而导致行业整体盈利空间缩窄。如果公司在激烈的市场竞争中不能保持竞争优势、提升产品质量和服务水平、降低成本、提升差异化的产品竞争力，将会面临订单减少、销售收入下降及盈利能力下滑的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	168852	180173	188536	197963	货币资金	34739	53241	54694	60903
营业成本	148357	158823	165912	173911	交易性金融资产	98	98	98	98
毛利	20495	21351	22624	24053	应收账款	43953	29617	30992	32542
%营业收入	12%	12%	12%	12%	存货	21079	12184	12727	13341
营业税金及附加	578	631	660	693	预付账款	626	794	830	870
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	17534	12514	12514	12514
销售费用	735	901	943	990	流动资产合计	118028	108448	111855	120268
%营业收入	0%	1%	1%	1%	长期股权投资	12688	12888	13088	13288
管理费用	8225	8828	9050	9502	投资性房地产	544	544	544	544
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	21913	23413	25413	27413
研发费用	6191	6666	6976	7325	无形资产	3682	3682	3682	3682
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	781	781	781	781
财务费用	445	39	39	39	递延所得税资产	5915	5915	5915	5915
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	21455	20955	19955	18955
加: 资产减值损失	-339	0	0	0	资产总计	185006	176626	181233	190846
信用减值损失	-95	0	0	0	短期贷款	11298	11298	11298	11298
公允价值变动收益	-14	0	0	0	应付款项	60138	65270	63637	66705
投资收益	2700	2933	3051	3210	预收账款	0	1261	1320	1386
营业利润	8215	8484	9396	10187	应付职工薪酬	5123	3812	3982	4174
%营业收入	5%	5%	5%	5%	应交税费	1509	1802	1885	1980
营业外收支	73	65	50	50	其他流动负债	31191	12244	12669	13149
利润总额	8288	8549	9446	10237	流动负债合计	109260	95686	94792	98692
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期借款	2505	2505	2505	2505
所得税费用	806	855	945	1024	应付债券	0	0	0	0
净利润	7482	7694	8501	9213	递延所得税负债	830	830	830	830
归属于母公司所有者的净利润	6691	6872	7596	8231	其他非流动负债	6291	6291	6291	6291
少数股东损益	792	822	905	982	负债合计	118886	105312	104418	108318
EPS (元)	2.12	2.18	2.41	2.61	归属于母公司所有者权益	62044	66416	71012	75743
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	4076	4898	5803	6785
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	66120	71314	76815	82528
经营活动现金流净额	8140	19363	2702	7791	负债及股东权益	185006	176626	181233	190846
取得投资收益收回现金	2056	2933	3051	3210	基本指标				
长期股权投资	-381	-200	-200	-200		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	161	-1500	-2000	-2000	每股收益	2.12	2.18	2.41	2.61
其他	-11199	745	1239	1248	每股经营现金流	2.58	6.14	0.86	2.47
投资活动现金流净额	-9363	1978	2090	2258	市盈率	8.30	9.13	8.26	7.63
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.89	0.95	0.88	0.83
股权融资	123	0	0	0	EV/EBITDA	3.69	6.90	5.68	4.00
银行贷款增加 (减少)	-205	0	0	0	总资产收益率	3.6%	3.9%	4.2%	4.3%
筹资成本	-3649	-2839	-3339	-3839	净资产收益率	10.8%	10.3%	10.7%	10.9%
其他	-508	0	0	0	净利率	4.0%	3.8%	4.0%	4.2%
筹资活动现金流净额	-4239	-2839	-3339	-3839	资产负债率	64.3%	59.6%	57.6%	56.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-5462	18502	1452	6210	总资产周转率	0.91	1.02	1.04	1.04

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。