

增持

——维持

华域汽车 (600741)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年08月27日

行业: 汽车



Q2 环比改善, 新业务逐步推进

——2020 年半年报点评

分析师: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518040001

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报, 上半年实现营业总收入536.22亿元, 同比下降24.01%, 归母净利润13.07亿元, 同比下降61.16%; Q2实现营业总收入296.49亿元, 同比下降15.27%, 归母净利润11.72亿元, 同比下降22.84%。

基本数据 (2020.08.26)

报告日股价 (元)	23.10
12mth A 股价格区间 (元)	18.06/30.31
总股本 (百万股)	3152.72
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	728.28
每股净资产 (元)	15.26
PBR (X)	1.51
DPS (Y2020, 元)	0.85

■ 事项点评

受车市销量下滑影响, 上半年业绩触底

上半年国内汽车市场承压, 汽车销量同比下降 17.2%, 乘用车销量同比下降 22.9%, 公司重要客户上汽集团销量同比下降 30.2%。受到下游需求低迷影响, 公司上半年降幅较大, 其中内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件业务营收同比-21.5%、-26.1%、-30.2%、-15.9%、-39.1%, 净利润同比-55.1%、-98.4%、-50.0%、-115.1%、-122.1%, 毛利率同比-1.7pct、-5.1 pct、-2.2pct、+0.5pct、-5.4pct。

主要股东 (2020H1)

上海汽车集团股份有限公司	58.32%
香港中央结算有限公司 (陆股通)	5.89%
中国证券金融股份有限公司	2.99%

Q2 有所回暖, 毛利率、费用率环比改善

公司 Q2 营收及业绩同比降幅均较 Q1 显著收窄, 环比分别增长 23.7% 和 768.1%, 销售毛利率环比上升 0.22pct 至 13.4%, 期间费用率环比下降 2.2pct 至 10.8%, 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别环比-0.4pct、-0.9pct、-0.4pct、-0.5pct。随着下半年汽车消费恢复增长, 公司业绩有望继续环比改善。

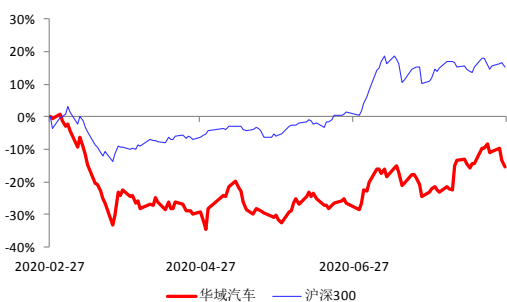
收入结构 (2020H1)

内外饰件类	65.36%
功能性总成类	18.61%
金属成型和模具	6.65%

积极拓展豪华、日系、新能源汽车品牌配套机会

公司积极拓展豪华、日系、新能源等领域机会, (1) 豪华品牌: 汽车内饰、车灯、座椅、保险杠、压缩机、电动转向机、传动轴、驱动轴、制动系统、轻量化铸铝、车身机构件及模具、底盘结构件及模块总装等业务获得奔驰、宝马、奥迪、凯迪拉克等定点; (2) 日系品牌: 内饰、车灯、外饰件、电动转向机、驱动轴、油箱、发电机等业务获得本田、丰田、尼桑等定点; (3) 新能源汽车新兴品牌: 内饰、座椅、保险杠、电池盒及车身分拼总成件、稳定杆、悬架弹簧等业务实现向特斯拉中国配套, 内饰、减震器、电动转向机等业务实现向蔚来配套。

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



智能座舱、电驱动系统、智能驾驶等业务逐步推进

公司把握汽车智能网联化趋势, 新业务进展顺利。(1) 智能座舱: 延锋发布技术平台延锋 XiM21, 与大众、奥迪、宝马、上汽乘用车合作开发下一代智能座舱系统; (2) 新能源汽车电驱动系统: 公司驱动电机、电力电子箱等产品实现供货, Q4 电驱动总成产品将供货大众全球电动汽车平台, 并新获通用全球电动汽车平台辅驱电机项目定点; (3) 智能驾驶: 公司 24GHz 后向毫米波雷达、77GHz 角雷达、77GHz 前向毫米波雷达均已实现供货, 并推动 1R1V 技术方案实现产业化落地。

报告编号: QCGSDT-129

首次报告日期: 2018 年 8 月 24 日

相关报告:

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为1.60元、2.08元、2.26元, 对应的PE为14倍、11倍、10倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

客户集中度较高的风险；下游客户销售未达预期的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	144023.63	131830.44	140018.86	149099.17
年增长率	-8.36%	-8.47%	6.21%	6.49%
归属于母公司的净利润	6463.16	5039.28	6569.15	7113.03
年增长率	-19.48%	-22.03%	30.36%	8.28%
每股收益 (元)	2.05	1.60	2.08	2.26
PER (X)	11.27	14.45	11.09	10.24

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 8 月 26 日

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	32839	26366	28004	29820
应收和预付款项	30865	30546	34674	34775
存货	11116	9485	12305	10890
其他流动资产	8696	2259	2259	2259
长期股权投资	13958	16658	20458	24458
投资性房地产	344	266	188	110
固定资产和在建工程	25819	24642	23515	22388
无形资产和开发支出	4714	4969	5124	5179
其他非流动资产	10775	1220	668	668
资产总计	139127	116412	127194	130547
短期借款	6580	9383	3491	9060
应付和预收款项	56988	47398	62181	53529
长期借款	3816	3293	0	821
其他负债	13043	-6341	-6341	-6341
负债合计	80426	53733	59331	57070
股本	3153	3153	3153	3153
资本公积	12814	12814	12814	12814
留存收益	31174	35699	38623	41789
归属母公司股东权益	49423	51666	54590	57756
少数股东权益	9279	11013	13274	15722
股东权益合计	58702	62679	67864	73478
负债和股东权益合计	139127	116412	127194	130547

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	9656	2679	19477	4763
投资活动产生现金流量	-1638	-4684	-5184	-5684
融资活动产生现金流量	-5636	-523	-12655	2737
现金流量净额	2377	-2528	1638	1816

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	144024	131830	140019	149099
营业成本	123195	112653	119152	126838
营业税金及附加	493	451	479	510
营业费用	1961	1795	1906	2030
管理费用	8031	11865	12322	12972
财务费用	-57	56	-126	-244
资产减值损失	-177	0	0	0
投资收益	3809	2700	3800	4000
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	9157	7711	10086	10994
营业外收支净额	278	341	341	341
利润总额	9435	8051	10426	11334
所得税	919	1278	1596	1773
净利润	8516	6774	8830	9561
少数股东损益	2053	1734	2261	2448
归属母公司股东净利润	6463	5039	6569	7113

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	14.46%	14.55%	14.90%	14.93%
EBIT/销售收入	6.01%	6.11%	7.32%	7.41%
销售净利率	5.57%	5.14%	6.31%	6.41%
ROE	12.07%	9.75%	12.03%	12.32%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.13	1.19	1.16	1.22
速动比率	0.93	0.98	0.94	1.02
总资产周转率	1.20	1.13	1.10	1.14
应收账款周转率	5.64	5.04	4.87	5.02
存货周转率	11.08	11.88	9.68	11.65

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。