



2020年08月26日

# 上半年业绩超预期 短期承压长期向上

## 华域汽车(600741)

### 事件概述

公司发布2020年半年报：2020H1实现营收536.22亿元，同比下降24.0%；归母净利润13.07亿元，同比下降61.2%，扣非归母净利润8.94亿元，同比下降68.2%。其中，2020Q2实现营收296.49亿元，同比下降15.3%，归母净利润11.72亿元，同比下降22.8%，扣非归母净利润8.82亿元，同比下降39.1%。

### 分析判断：

#### ► 业绩大幅超预期 短期承压不改龙头底色

上半年受疫情影响，中国乘用车销量约787万辆，同比下降22.4%；欧洲（欧盟+欧洲自由贸易联盟+英国）乘用车销量约510万辆，同比下滑24%；美国乘用车销量约163万辆，同比下降35.6%。此背景下，公司国内主营业务营收403.29亿元，同比下降22.0%；国外主营业务营收104.25亿元，同比下降29.0%。分季度看，Q2营收同比降幅较Q1收窄17.3pct，Q2归母净利润同比降幅较Q1收窄69.8pct，环比改善明显，业绩大幅超预期。公司产品品类丰富，且核心业务规模效应显著，客户覆盖几乎所有合资及主流自主品牌。面对行业和市场的异常波动，抗冲击和恢复能力强，短期压力逐步化解，零部件龙头底色尽显。

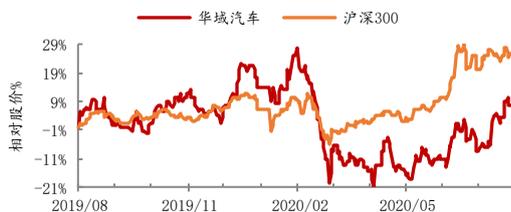
#### ► 业务调整进退有序 客户拓展步步为营

公司报告期内进退有序地完成了一系列调整动作，业务结构得到持续的完善：1)全资子公司拟收购ADIENT公司持有的延锋汽车内饰系统有限公司30%股权，以实现100%控股；2)全资子公司拟出售上海李尔实业交通汽车零部件有限公司45%股权，退出汽车车用线束总成等业务；3)将皮尔博格泵技术有限公司和上海汽车粉末冶金有限公司变更为公司直接投资企业，纳入直接管控范围；4)公司原直接投资企业上海幸福摩托车有限公司和上海联谊汽车零部件有限公司相继推出制造业务，仅从事存续资产和人员管理。

公司报告期内拓展了豪华、日系、新势力等品牌的客户，展现出稳步提升的竞争能级：1)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、凯迪拉克等豪华品牌相关车型配套定点；2)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、尼桑等日系品牌相关车型配套定点；3)公

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	27.04
最新收盘价：	23.1
股票代码：	600741
52周最高价/最低价：	30.05/18.56
总市值(亿)	728.28
自由流通市值(亿)	728.28
自由流通股数(百万)	3,152.72



分析师：崔琰  
 邮箱：cuiyan@hx168.com.cn  
 SAC NO：S1120519080006

联系人：吴迪  
 邮箱：wudi3@hx168.com.cn

### 相关研究

1. 华域汽车(600741) 2020一季报点评：业绩明显承压 静待需求回暖  
2020.04.28
2. 华域汽车(600741) 2019年报点评：业绩逐季改善 中性化持续推进  
2020.04.11
3. 华域汽车(600741) 2019三季报点评：业绩降幅收窄 引领电动化和智能化  
2019.10.30

司内饰、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上海公司相关车型配套；4) 内饰、减震器、电动转向机等业务实现向蔚来汽车相关车型配套。

### ▶ 产品运营双升级 塑造未来发展优势

公司重视全球汽车技术发展和行业变化态势，加速推进产品智能化和运营数字化转型。产品层面：公司6月发布了智能座舱技术展示平台延锋XiM21，并正同大众、奥迪、宝马、上汽乘用车等整车客户合作开发下一代智能座舱系统；华域麦格纳电驱动系统在获得大众MEB平台项目定点后，又新获通用全球电动汽车平台项目定点；毫米波雷达产品产业化进展顺利，并正加快推进前向毫米波雷达和摄像头融合技术研发。运营层面：公司加快推进运营数字化转型，启动智能制造评价标准制订、数字化标准案例共享、信息安全建设等工作，遴选10家企业推进数字化标杆工厂建设，力争形成可复制可推广的实践经验和方法，不断提升整个制造系统的效率、敏捷性和成本竞争力。产品和运营的双升级将从技术和效率的角度塑造未来的发展优势，并使公司长期受益。

### 投资建议

公司作为汽车零部件龙头，产品全面且客户质优，业务具备良好的抗压和恢复能力。公司二季度业绩环比改善明显，以至上半年业绩大幅超预期。我们维持盈利预测，预计公司2020-2022年营收为1295.6/1416.0/1554.5亿元，归母净利润为60.1/65.7/70.4亿元，对应的EPS为1.91/2.08/2.23元。当前股价对应的PE为12/11/10倍。根据公司历史估值区间PE 8-14倍，给予2021年13倍PE估值，目标价由24.96元上调至27.04元，维持“买入”评级。

### 风险提示

宏观经济、消费环境、行业政策、疫情等因素导致国内外汽车市场面临较大下行压力；汇率变动、贸易保护、技术壁垒、文化冲突等海外投资和运营的风险；在电动化、智能网联化以及软件定义汽车的趋势下，产品结构调整和技术创新不及预期。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	157,170	144,024	129,561	141,596	155,445
YoY (%)	11.9	-8.4	-10.0	9.3	9.8
归母净利润(百万元)	8,027	6,463	6,012	6,566	7,036
YoY (%)	22.5	-19.5	-7.0	9.2	7.2
毛利率 (%)	13.8	14.5	14.8	14.8	14.7
每股收益 (元)	2.55	2.05	1.91	2.08	2.23
ROE (%)	17.7	13.1	10.7	10.3	9.9
市盈率	9.07	11.27	12.11	11.09	10.35

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	144,024	129,561	141,596	155,445	净利润	8,516	7,921	8,651	9,272
YoY (%)	-8.4	-10.0	9.3	9.8	折旧和摊销	4,585	3,519	3,372	3,421
营业成本	123,195	110,388	120,706	132,650	营运资金变动	319	-4,565	2,327	1,469
营业税金及附加	493	451	490	539	经营活动现金流	9,656	3,984	11,288	11,132
销售费用	1,961	1,791	1,947	2,141	资本开支	-5,124	-5,931	-5,276	-5,485
管理费用	8,031	7,224	7,754	8,394	投资	514	-215	-215	-215
财务费用	-57	-265	-452	-618	投资活动现金流	-1,638	-3,296	-2,659	-2,902
资产减值损失	-177	0	-3	-2	股权募资	89	0	0	0
投资收益	3,809	2,850	2,832	2,798	债务募资	6,270	-6,580	0	0
营业利润	9,157	8,498	9,306	9,993	筹资活动现金流	-5,636	-6,878	-134	-134
营业外收支	278	278	278	278	现金净流量	2,377	-6,190	8,495	8,097
利润总额	9,435	8,776	9,584	10,272	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
所得税	919	854	933	1,000	<b>成长能力</b>				
净利润	8,516	7,921	8,651	9,272	营业收入增长率	-8.4%	-10.0%	9.3%	9.8%
归属于母公司净利润	6,463	6,012	6,566	7,036	净利润增长率	-19.5%	-7.0%	9.2%	7.2%
YoY (%)	-19.5	-7.0	9.2	7.2	<b>盈利能力</b>				
每股收益	2.05	1.91	2.08	2.23	毛利率	14.5%	14.8%	14.8%	14.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	净利率率	5.9%	6.1%	6.1%	6.0%
货币资金	32,839	26,649	35,144	43,240	总资产收益率 ROA	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%
预付款项	843	703	787	858	净资产收益率 ROE	13.1%	10.7%	10.3%	9.9%
存货	11,116	9,740	10,731	11,763	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	38,719	36,457	38,779	41,857	流动比率	1.20	1.34	1.41	1.47
流动资产合计	83,517	73,548	85,441	97,719	速动比率	1.02	1.15	1.22	1.28
长期股权投资	13,958	14,174	14,389	14,604	现金比率	0.47	0.49	0.58	0.65
固定资产	22,406	25,936	28,953	31,837	资产负债率	57.8%	49.3%	48.1%	47.1%
无形资产	3,861	4,287	4,641	5,019	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	55,611	59,417	62,497	65,517	总资产周转率	1.04	0.97	0.96	0.95
资产合计	139,127	132,965	147,938	163,235	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	6,580	0	0	0	每股收益	2.05	1.91	2.08	2.23
应付账款及票据	48,339	41,736	46,212	50,575	每股净资产	15.68	17.85	20.12	22.47
其他流动负债	14,950	13,209	14,458	15,746	每股经营现金流	3.06	1.26	3.58	3.53
流动负债合计	69,869	54,945	60,670	66,320	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3,816	3,816	3,816	3,816	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	6,742	6,742	6,742	6,742	PE	11.27	12.11	11.09	10.35
非流动负债合计	10,557	10,557	10,557	10,557	PB	1.66	1.29	1.15	1.03
负债合计	80,426	65,503	71,227	76,878					
股本	3,153	3,153	3,153	3,153					
少数股东权益	9,279	11,188	13,274	15,509					
股东权益合计	58,702	67,462	76,711	86,358					
负债和股东权益合计	139,127	132,965	147,938	163,235					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。