

华域汽车 (600741)

二季度环比改善、车灯及智能化持续向好

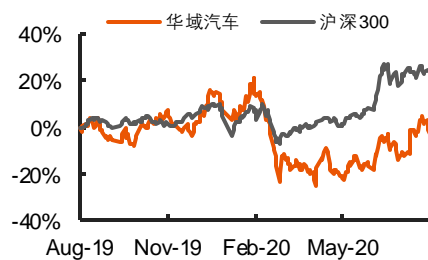
推荐 (维持)

现价: 23.1 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.huayu-auto.com www.hasco-group.com
大股东/持股	上汽集团/58.32%
实际控制人	上海汽车工业(集团)总公司
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)	0
总市值(亿元)	728.28
流通 A 股市值(亿元)	728.28
每股净资产(元)	15.26
资产负债率(%)	61.3

行情走势图



相关研究报告

- 《华域汽车*600741*华域视觉突破海外客户、自主经营效果凸显》 2020-08-19
- 《华域汽车*600741*行业变革中底气十足、从“合资”到“自主”勇往直前》 2020-08-06

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项：公司发布 2020 半年报

2020年上半年,公司实现营业总收入 536.22 亿元,较去年同期下降 24.0%;实现归属于上市公司股东的净利润 13.07 亿元,同比下降 61.2%。

平安观点:

- **Q2 业绩环比改善明显。**2020 上半年中国乘用车产量同比下滑 22.5%，上汽集团上半年产量同比下降 30.3%，据 Marklines 数据，美国汽车上半年销量同比下降 23.8%，公司营收下降 24%，略差于行业整体，但好于主要客户上汽集团。二季度海外疫情导致停工停产，疫情影响较国内更严重，2Q 华域营收同比下滑 15.3%，归母净利润同比下滑 22.8%。
- **主要业务毛利率同比下滑，电子电器件相对较好。**上半年内外饰件、金属成型和模具、功能件和热加工件的毛利率分别降低 1.66、5.08、2.23 和 5.36 个百分点。Q2 综合毛利率为 13.38%，环比提升。三费方面，上半年销售费用同比下降 34%，主要由于业务下滑使得物流费用下降，财务费用同比增加 1.06 亿元，主要是汇兑损失所致。
- **公司积极调整业务结构，剥离非主营及盈利能力较差的业务，加大对核心业务的控制力度。**上半年公司拟收购美国 ADIENT 公司持有的延锋汽车内饰系统有限公司 30% 的股权，进而获得 100% 控股。公司全资子公司上海实业交通电器有限公司拟出售持有的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。此外，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退出制造业务，仅从事存续资产和人员管理。以上调整体现了公司更加聚焦主业，集中资源在优势领域。
- **华域视觉车灯单价提升。**上半年华域视觉营收 52.7 亿元，同比下降 26.6%，

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	157,170	144,024	131,818	138,398	149,445
YoY (%)	11.9	-8.4	-8.5	5.0	8.0
净利润(百万元)	8,027	6,463	4,791	5,773	6,998
YoY (%)	22.5	-19.5	-25.9	20.5	21.2
毛利率 (%)	13.8	14.5	13.4	13.9	14.4
净利率 (%)	5.1	4.5	3.6	4.2	4.7
ROE (%)	19.1	14.5	10.4	11.5	12.7
EPS(摊薄/元)	2.55	2.05	1.52	1.83	2.22
P/E(倍)	9.1	11.3	15.2	12.6	10.4
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3

车灯销量为 1902 万件,同比下降 35.6%,平均车灯单价为 277 元,比去年同期的 243 元提升了 14%。我们认为可能的原因一方面下游客户改善,豪华品牌客户增加所致,另一方面因为车灯智能化渗透率逐渐提升,单车价值量提升。2020 年上半年公司获得了日本主流车厂的两个出口日本的项目和某德系豪华车品牌 100 万台全球订单,体现了自主经营的优势。

- **77GHz 前向毫米波雷达实现量产供货:** 据公司半年报披露,公司 24GHz 后向毫米波雷达和 77GHz 角雷达实现上汽乘用车、上汽大通等客户的稳定供货,77GHz 前向毫米波雷达在实现对金龙客车批产供货的基础上,新获上汽通用五菱相关新能源车型配套定点并实现量产供货。我们认为 77GHz 前向雷达对乘用车的量产供货具有重要的意义,未来中短期有望在上汽集团其他整车企业进行配套,长期看凭借公司的技术优势和成本优势,也可扩展至更多的客户。
- **投资建议。**公司作为综合型汽车零部件巨头,独特优势在于通过与巨头合资积累了优质技术及客户,核心业务具备强大同步开发及集成能力,近年的子公司中的外方股权回收又增强自主可控,有利于实施公司中性化、零级化、全球化三大战略。我们认为公司过去所积累的优势在汽车智能化快速发展阶段会发挥出更突出的相对优势。维持公司业绩预期,预计 2020-2022 年归母净利润分别为 47.91 亿元、57.73 亿元和 69.98 亿元,对应 PE 为 15.2 倍、12.6 倍和 10.4 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 汽车行业销量不及预期:受全球疫情和宏观经济下滑影响,汽车作为可选消费品,其销量如果出现大幅下滑,对公司将产生巨大的影响; 2) 电动化、智能化、LED 渗透率不及预期:公司零部件范围较广,涉及电动化、智能化和 LED 车灯等,如果以上产品的渗透率不及预期,公司的业绩将无法达到如期水平; 3) 上汽集团销量不达预期。公司目前 50-60%依然为上汽集团客户配套,受上汽集团产销情况影响较大。若上汽集团复苏低于预期,将影响公司业绩。

图表1 华域汽车 2020 上半年各业务板块权益净利润情况 单位: 亿

分行业或分产品	1H20 权益净利润	1H19 权益净利润	同比增幅
内外饰件	7.8	17.4	-55.1%
金属成型和模具	0.0	2.0	-98.4%
功能件	5.7	11.4	-50.0%
电子电器件	-0.3	1.9	-115.1%
热加工件	-0.2	0.9	-122.1%
合计	13.1	33.6	-61.2%

资料来源:公司公告,平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	83517	78172	94903	92650
现金	32839	29097	40198	36758
应收票据及应收账款	25547	26133	28126	30464
其他应收款	4791	4212	5240	4966
预付账款	843	600	915	721
存货	11116	9749	12043	11359
其他流动资产	8381	8381	8381	8381
非流动资产	55611	53742	54699	56309
长期投资	13958	17008	20168	23602
固定资产	22406	18514	16856	15533
无形资产	3861	3881	3874	3802
其他非流动资产	15386	14339	13801	13372
资产总计	139127	131915	149603	148958
流动负债	69869	60259	74341	68456
短期借款	6580	6580	6580	6580
应付票据及应付账款	48339	40288	52275	47129
其他流动负债	14950	13391	15487	14748
非流动负债	10557	9145	8123	7172
长期借款	3816	2403	1382	430
其他非流动负债	6742	6742	6742	6742
负债合计	80426	69403	82465	75628
少数股东权益	9279	10977	12944	15241
股本	3153	3153	3153	3153
资本公积	12814	12814	12814	12814
留存收益	31174	34661	38928	44183
归属母公司股东权益	49423	51534	54194	58089
负债和股东权益	139127	131915	149603	148958

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	9656	-917	16449	2522
净利润	8516	6490	7740	9296
折旧摊销	4585	3740	3926	4250
财务费用	-57	-92	-196	-113
投资损失	-3809	-3290	-3473	-3838
营运资金变动	319	-7763	8453	-7072
其他经营现金流	103	-2	-0	-1
投资活动现金流	-1638	1421	-1409	-2021
资本支出	5706	-4918	-2203	-1825
长期投资	411	-3050	-215	-3434
其他投资现金流	4479	-6548	-3828	-7279
筹资活动现金流	-5636	-4245	-3939	-3942
短期借款	1329	0	0	0
长期借款	-500	-1413	-1021	-951
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-64	0	0	0
其他筹资现金流	-6401	-2833	-2917	-2990
现金净增加额	2377	-3742	11101	-3440

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	144024	131818	138398	149445
营业成本	123195	114099	119166	127973
营业税金及附加	493	519	528	552
营业费用	1961	1806	1896	2047
管理费用	8031	7382	7750	8369
研发费用	5265	4482	4429	4483
财务费用	-57	-92	-196	-113
资产减值损失	-177	92	71	61
其他收益	482	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	1
投资净收益	3809	3290	3473	3838
资产处置收益	136	0	0	0
营业利润	9157	6822	8227	9911
营业外收入	416	484	449	502
营业外支出	138	117	101	114
利润总额	9435	7190	8575	10298
所得税	919	700	835	1003
净利润	8516	6490	7740	9296
少数股东损益	2053	1698	1967	2297
归属母公司净利润	6463	4791	5773	6998
EBITDA	13685	10502	11922	13822
EPS(元)	2.05	1.52	1.83	2.22

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	-8.4	-8.5	5.0	8.0
营业利润(%)	-16.5	-25.5	20.6	20.5
归属于母公司净利润(%)	-19.5	-25.9	20.5	21.2
获利能力				
毛利率(%)	14.5	13.4	13.9	14.4
净利率(%)	4.5	3.6	4.2	4.7
ROE(%)	14.5	10.4	11.5	12.7
ROIC(%)	12.9	9.5	11.0	12.6
偿债能力				
资产负债率(%)	57.8	52.6	55.1	50.8
净负债比率(%)	-31.7	-26.4	-42.7	-35.7
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.05	1.52	1.83	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	2.98	-0.29	5.22	0.80
每股净资产(最新摊薄)	15.68	16.35	17.19	18.43
估值比率				
P/E	11.3	15.2	12.6	10.4
P/B	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.6	6.4	4.8	4.5

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。本公司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。

免责声明：

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 2020 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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033