

信义山证 汇通天下

证券研究报告

汽车

华域汽车 (600741.SH)

维持评级

报告原因：中报点评

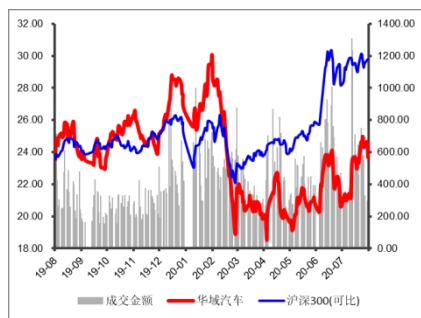
业务结构持续优化, Q2 净利率环比改善

买入

2020年8月27日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月26日

收盘价(元):	23.10
年内最高/最低(元):	29.16/18.06
流通 A 股/总股本(亿):	31.53/31.53
流通 A 股市值(亿):	728.28
总市值(亿):	728.28

基础数据：2020年6月30日

基本每股收益:	0.41
每股净资产(元):	15.26
净资产收益率:	2.68%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布 2020 年半年报，2020 年上半年，公司实现营业收入 536.22 亿元，同比-24.01%，实现归属于上市公司股东的净利润 13.07 亿元，同比-61.16%。

事件点评

➢ 国内汽车产销回暖，Q2 营收同比降幅收窄。2020Q1，国内新冠肺炎疫情爆发，汽车产量显著下滑，公司作为汽车零部件供应商，收入端压力加大，Q2 随着国内疫情防控形势好转，汽车产销回暖，但是海外疫情蔓延，导致公司海外业务压力仍存，但营收环比改善。2020H1，公司实现营业收入 536.22 亿元，同比下降 24.01%，降幅较 2019H1 扩大 10.46pct；2020Q2，公司实现营业收入 296.49 亿元，环比增长 23.67%，同比下降 15.27%，同比降幅较 Q1 收窄 17.33pct。目前，国内经济运行总体呈复苏态势，叠加促销政策拉动，有望带动汽车产销持续回暖，进而带动公司国内业务环比持续改善，但海外疫情因素影响下，仍有可能给公司海外业务带来一定程度负面影响。

➢ 费用管控加强，单季度净利率环比显著提升。2020H1，疫情因素影响下，公司成本大幅增长，但是销售费用等均较上年同期显著下降，Q2 盈利能力较 Q1 有所恢复。2020H1，公司归母净利润同比下降 61.16%，同比较 2019H1 下降 31.63pct，销售费用、管理费用、研发费用分别同比下降 34.24%、13.95%、12.99%，公司毛利率、净利率分别为 13.28%、3.08%，分别较 2019H1 下降 1.40pct、3.12pct。2020Q2，公司实现归母净利润 11.72 亿元，同比下降 22.84%，同比降幅较 2020Q1 收窄 69.86pct，公司毛利率、净利率分别为 13.38%、5.14%，分别较 2020Q1 提升 0.22pct、4.61pct。

➢ 电子电器件毛利率提升，内外饰件和电子电器件营收表现优于整体。利润端来看，内外饰件、金属成型和模具、功能件上半年实现盈利，分别实现归母净利润 7.80、0.03、5.72 亿元，而电子电器件和热加工件亏损，2020H1 归母净利润分别为-0.28、0.20 亿元，此外，内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件毛利率分别为 13.05%、7.71%、11.28%、16.04%、3.66%，其中电子电器件毛利率较 2019H1 提升 0.51pct，其他产品毛利率较 2019H1 不同程度下降。收入端来看，2020H1 内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件营收同比不同程度下降，其中

内外饰件和功能件营收同比降幅较公司营收同比降幅低 2.12pct、7.64pct。

➤ **汽车智能化、电动化布局推进，业务结构持续优化。**一方面，公司拟通过子公司股权收购及出售、投资结构优化，退出汽车车用线束总成等业务，推进内饰业务全球化布局，调整公司业务结构；另一方面，公司持续推进自身在汽车智能化、电动化等领域的布局，上半年公司发布技术展示平台延锋 XiM21，且目前延锋公司正与大众、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，华域汽车电动系统有限公司完成两条新能源汽车扁线驱动电机自动化生产线建设，驱动电机产品实现对上汽乘用车、上汽通用等相关新能源车型稳定供货，并新获通用汽车全球电动汽车平台辅驱电机项目定点，电力电子箱实现对上汽通用五菱相关新能源车型电机控制系统供货，华域麦格纳电驱动系统有限公司新获通用汽车全球电动汽车平台电驱动项目定点，公司电子分公司 24GHz 后向毫米波雷达和 77GHz 角雷达实现对上汽乘用车、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。随着公司在汽车电动化、智能化等新兴领域的布局加深，以及公司业务结构的持续优化，叠加公司在海内外优质客户的开发积累，有望整体提升公司盈利能力。

投资建议

➤ 公司作为国内汽车零部件行业龙头，业务布局不断优化，客户结构逐步完善，技术优势显著，随着汽车市场竞争加剧，公司有望依托自身技术、产品、客户、业务布局层面的优势进一步扩大公司竞争实力，提升自身盈利能力，预计公司 2020 年、2021 年 EPS 分别为 1.47、1.98，对应公司 8 月 26 日收盘价 23.10 元，2020 年、2021 年 PE 分别为 15.70、11.66，维持“买入”评级。

存在风险

➤ 汽车行业景气度持续下行；产品配套车型销量不及预期；宏观经济持续下行；海外疫情持续蔓延。



会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	83,516.6	76,462.3	85,689.8	92,502.9
现金	32,839.1	28,769.7	37,192.7	43,148.2
应收账款	27,788.5	24,706.1	26,461.1	28,790.7
其他应收款	4,476.4	3,690.7	4,154.5	4,486.3
预付账款	842.5	873.2	859.1	903.8
存货	11,935.1	10,018.1	11,020.6	11,977.2
其他流动资产	5,635.0	8,404.4	6,001.8	3,196.8
非流动资产	55,610.8	60,407.4	60,501.4	59,531.7
长期投资	13,958.2	13,381.5	13,694.2	13,677.9
固定资产	22,405.6	22,788.8	23,352.6	23,985.6
无形资产	3,861.3	3,603.9	3,363.6	3,139.4
其他非流动资产	15,385.8	20,633.3	20,091.1	18,728.8
资产总计	139,127.4	136,869.7	146,191.2	152,034.6
流动负债	69,868.6	61,947.3	64,865.0	64,331.6
短期借款	6,579.9	6,431.2	5,436.9	0.0
应付账款	44,171.7	37,275.4	40,186.3	44,189.2
其他流动负债	19,117.0	18,240.7	19,241.8	20,142.5
非流动负债	10,557.3	11,450.5	12,877.0	13,935.4
长期借款	3,815.6	5,055.6	6,256.6	7,176.6
其他非流动负债	6,741.6	6,394.9	6,620.4	6,758.8
负债合计	80,425.9	73,397.9	77,742.0	78,267.0
少数股东权益	9,278.5	10,714.1	12,645.9	14,721.2
股本	3,152.7	3,152.7	3,152.7	3,152.7
资本公积	12,814.2	16,167.2	16,167.2	16,167.2
留存收益	31,174.4	33,437.7	36,483.3	39,726.4
归属母公司股东权益	49,423.0	52,757.7	55,803.3	59,046.3
负债和股东权益	139,127.4	136,869.7	146,191.2	152,034.6

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	9,656.3	-194.0	11,307.9	13,136.5
净利润	8,516.3	4,639.7	6,243.4	6,648.2
折旧摊销	4,585.0	1,798.3	1,923.4	2,064.0
财务费用	428.7	129.3	141.4	-63.6
投资损失	-4,015.0	-2,000.0	-3,652.9	-3,680.8
营运资金变动	-10,182.3	-5,894.8	4,617.0	6,009.3
其他经营现金流	10,323.7	1,133.5	2,035.5	2,159.4
投资活动现金流	-1,638.0	-776.3	3,340.2	3,697.1
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	-215.3	576.7	-312.7	16.2
其他投资现金流	-1,422.7	-1,353.0	3,652.9	3,680.8
筹资活动现金流	-5,635.6	2,083.9	-3,147.0	-7,897.2
短期借款	1,328.8	-148.7	-994.3	-5,436.9
长期借款	-499.7	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	-64.0	3,353.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-6,400.6	-2,360.4	-3,353.7	-3,380.3
现金净增加额	2,382.8	1,113.6	11,501.1	8,936.4

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	144023.6	128469.1	140159.8	150461.5
营业成本	123195.4	110740.3	119836.6	128644.6
营业税金及附加	492.9	770.8	841.0	902.8
销售费用	1960.5	1515.9	1906.2	2046.3
管理费用	8030.8	6783.2	7400.4	7944.4
研发费用	5264.5	4432.2	4835.5	5190.9
财务费用	-57.4	129.3	141.4	-63.6
加：其他费用	482.1	360.0	482.0	482.0
资产减值损失	-176.8	-302.1	103.7	84.1
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	3809.1	2000.0	3652.9	3680.8
营业利润	9156.7	6759.4	9229.9	9874.9
营业外收入	416.3	480.0	480.0	480.0
营业外支出	138.2	92.0	92.0	92.0
利润总额	9434.8	7147.4	9617.9	10262.9
所得税	918.6	1072.1	1442.7	1539.4
净利润	8516.3	6075.3	8175.2	8723.5
少数股东损益	2053.1	1435.6	1931.8	2075.3
归属母公司净利润	6463.2	4639.7	6243.4	6648.2
EBITDA	18685.5	12759.2	15648.2	16584.2
EPS (元)	2.1	1.5	2.0	2.1

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-8.36%	-10.80%	9.10%	7.35%
营业利润	-16.50%	-26.18%	36.55%	6.99%
归属于母公司净利润	-19.48%	-28.21%	34.57%	6.48%
获利能力				
毛利率(%)	14.46%	13.80%	14.50%	14.50%
净利率(%)	4.49%	3.61%	4.45%	4.42%
ROE(%)	14.51%	9.57%	11.94%	11.83%
ROIC(%)	28.43%	20.20%	23.06%	25.30%
偿债能力				
资产负债率(%)	57.81%	53.63%	53.18%	51.48%
净负债比率(%)	60.30%	63.42%	34.43%	29.50%
流动比率	1.20	1.23	1.32	1.44
速动比率	1.02	1.07	1.15	1.25
营运能力				
总资产周转率	1.06	0.93	0.99	1.01
应收账款周转率	6.10	5.80	6.47	6.46
应付账款周转率	3.34	3.15	3.62	3.57
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.05	1.47	1.98	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	3.06	-0.06	3.59	4.17
每股净资产(最新摊薄)	15.68	16.73	17.70	18.73
估值比率				
P/E	11.3	15.7	11.7	11.0
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.38	4.39	3.28	2.70

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

