

汽车

华域汽车 (600741.SH)

维持评级

报告原因：半年报点评

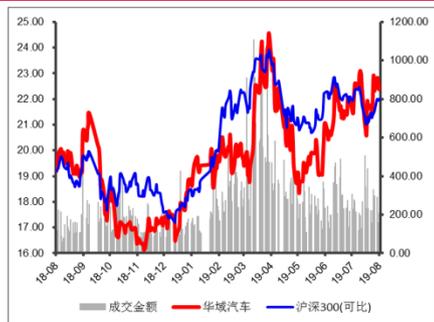
毛利率提升，客户结构持续优化

买入

2019年8月23日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月22日

收盘价(元):	22.48
年内最高/最低(元):	26.24/17.01
流通A股/总股本(亿):	31.53/31.53
流通A股市值(亿):	708.73
总市值(亿):	708.73

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益	1.07
每股净资产(元):	7.38
净资产收益率:	14.53%

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：

张 湃：0351-8686797

李召麒：010-83496307

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2019年半年报，2019年上半年，公司实现营业收入705.63亿元，同比下降13.55%，归母净利润33.64亿元，同比下降29.53%，扣非归母净利润30.80亿元，同比下降15.88%。

事件点评

➢ **汽车产销承压，公司业绩下滑，毛利率提升。**2019上半年，受宏观经济承压、消费者信心不足、政策环境变化等因素影响，汽车产销整体低迷，公司作为汽车零部件供应商受行业影响业绩下滑，报告期内公司营业收入同比下降13.55%。由于2018年同期归母净利润包含华域视觉50%股权收购带来的一次性投资收益，导致公司归母净利润下滑幅度较大。然而，受益公司优化组织结构、强化降本工作等积极影响，公司各个板块维持平稳运行状态，整体表现略超预期，报告期内公司营业成本602.04亿元（同比下降14.62%），销售毛利率14.68%（较上年同期提升1.07pct）。

➢ **积极推进海外业务布局，提高公司业绩安全边际。**一是公司轻量化铸铝、油箱系统及汽车电子等部分优势业务和产品已进入欧、美、韩、澳及东南亚等地区市场，截止2019年6月底公司已设立有93个生产制造（含研发）基地；二是公司进一步巩固与宝马、奔驰的全球战略合作关系，获得定点的同时，提升公司产品在全球的影响力；三是公司2019上半年国外业务实现营业收入146.80亿元，同比-4.26%，显著优于公司整体营收同比增速（-14.52%）和国内业务营收同比增速（-17.05%），海外业务营收占比22.10%（较2018年度占比提升1.51pct）。海外业务持续推进，有望一定程度均衡国内汽车产销下滑为公司业绩带来的负面影响，提升公司业绩安全边际。

➢ **主动布局优质客户，客户结构持续优化。**公司经过长期积累了众多优质的客户资源，与国内众多整车企业建立了良好的长期合作关系，其中不乏上汽大众、上汽通用、一汽大众、东风日产、广汽等优质整车企业，建立了较完善的客户结构。同时，公司积极拓展细分行业优质客户，进一步完善客户结构，延锋汽车内饰系统有限公司获得宝马X5、奔驰206等平台的全套内饰全球业务定点，华域视觉科技（上海）有限公司、博世华域转向系统有限公司分别获得广汽丰田紧凑型SUV前后车灯、广汽本田雅阁车型转向系统等业务定点，上海赛科利汽车模具技术应用有限公司、延锋安道拓座椅有限公司、延锋彼欧汽车外饰件系统有限公司分别获得特斯拉上海国产车型的多个业务定点。

➢ **紧跟汽车行业发展趋势，持续扩大技术优势。**一是公司持续加大研发投入，2019上半年公司研发费用为25.28亿元，同比增加8.36%；二是公

司持续延伸新能源汽车产业链条，公司及下属企业驱动电机系列产品实现上汽乘用车、上汽通用等整车客户主要新能源车型配套供货，德国大众 MEB 平台电驱动系统产品开发及产能建设持续推进，新增通用汽车 BEV3 平台全球电驱动项目定点和上汽大众 MEB、MQB，上汽通用 BEV3 等多个平台在多个业务方面的新能源汽车定点；三是公司分公司 24GHZ 后向毫米波雷达实现对部分客户的稳定供货，77GHz 前向毫米波雷达已实现批产供货，大幅提升了公司在汽车智能网联化领域的核心竞争力。整体来看，公司紧跟汽车行业发展趋势，根据公司的智能网联化、电动化、轻量化专业板块，内外饰、底盘集成平台，国际和国内协同作用投融资平台的业务体系规划建设要求，积极布局产业链关键节点，助力公司技术优势和产业竞争实力。

投资建议

➤ 基于公司 2019 上半年营收同比下滑幅度较大，下调公司盈利预测，但是公司作为国内汽车零部件行业龙头，传统与新兴并进，国内外积极布局，客户结构完善，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、产品优势进一步提升公司竞争力，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.28\2.19\2.63，对应公司 8 月 22 日收盘价 22.48 元，2019-2021 年 PE 分别为 9.84\10.27\8.55，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。

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	80,901.2	92,076.9	96,608.0	109,524.2
现金	30,431.0	43,660.6	46,221.6	56,652.1
应收账款	28,466.9	29,093.4	29,897.0	30,971.9
其他应收款	4,575.7	3,888.9	4,192.4	4,477.8
预付账款	733.6	673.0	649.7	548.4
存货	11,996.6	10,660.3	11,440.3	12,053.1
其他流动资产	4,697.5	4,100.7	4,206.9	4,820.9
非流动资产	52,785.6	54,009.1	57,646.5	60,641.2
长期投资	13,742.9	12,442.5	12,876.2	13,020.5
固定资产	20,532.4	24,120.9	33,404.9	35,245.2
无形资产	3,648.6	3,405.3	3,178.3	2,966.4
其他非流动资产	14,861.8	14,040.4	8,187.1	9,409.1
资产总计	133,686.9	146,086.0	154,254.5	170,165.4
流动负债	68,078.3	69,122.7	66,166.9	68,173.0
短期借款	5,251.2	6,553.9	1,000.0	1,000.0
应付账款	42,118.4	41,581.1	43,312.1	44,931.4
其他流动负债	20,708.7	20,987.7	21,854.8	22,241.6
非流动负债	10,980.8	14,634.5	17,126.4	20,516.9
长期借款	4,315.3	7,315.3	10,315.3	13,315.3
其他非流动负债	6,665.5	7,319.2	6,811.1	7,201.6
负债合计	79,059.1	83,757.2	83,293.3	88,689.9
少数股东权益	9,263.3	11,908.7	14,343.9	17,160.3
股本	3,152.7	3,152.7	3,152.7	3,152.7
资本公积	12,878.2	13,380.5	13,253.8	13,170.8
留存收益	28,100.4	35,303.9	42,206.6	50,494.5
归属母公司股东权益	45,364.5	51,837.1	58,613.1	66,818.1
负债和股东权益	133,686.9	147,503.0	156,250.3	172,668.3

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	9,376.1	8,986.8	7,064.0	9,339.4
净利润	10,445.5	7,203.5	6,902.8	8,287.9
折旧摊销	3,923.0	1,874.2	2,596.0	2,865.5
财务费用	455.2	88.4	43.7	-12.6
投资损失	-5,587.5	-4,797.0	-4,797.0	-4,797.0
营运资金变动	-471.5	2,084.2	-141.6	128.2
其他经营现金流	611.5	2,533.5	2,460.2	2,867.4
投资活动现金流	-6,818.5	95.1	-1,010.0	-764.3
资本支出	0.0	-5,500.0	-5,500.0	-5,500.0
长期投资	-1,299.6	1,300.4	-433.7	-144.3
其他投资现金流	-5,519.0	4,294.7	4,923.7	4,880.0
筹资活动现金流	-5,019.3	6,236.3	-2,788.1	2,465.7
短期借款	1,196.2	1,302.7	-5,553.9	0.0
长期借款	3,682.7	3,000.0	3,000.0	3,000.0
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	82.2	502.3	-126.7	-83.0
其他筹资现金流	-9,980.4	1,431.3	-107.5	-451.3
现金净增加额	-2,461.6	15,318.2	3,265.9	11,040.7

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	157170.2	151669.3	155764.3	164487.2
营业成本	135483.8	129404.2	133599.1	140939.8
营业税金及附加	566.5	546.7	561.4	592.9
销售费用	2238.5	2138.5	2207.4	2325.1
管理费用	8161.0	13210.4	13535.9	12721.0
财务费用	-114.8	88.4	43.7	-12.6
资产减值损失	257.0	-112.0	25.1	51.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	5064.9	4797.0	4797.0	4797.0
营业利润	10965.8	11190.1	10588.8	12667.0
营业外收入	657.9	506.4	506.4	506.4
营业外支出	101.5	109.5	109.5	109.5
利润总额	11522.3	11587.0	10985.8	13064.0
所得税	1076.8	1738.0	1647.9	1959.6
净利润	10445.5	9848.9	9337.9	11104.4
少数股东损益	2418.3	2645.4	2435.1	2816.4
归属母公司净利润	8027.2	7203.5	6902.8	8287.9
EBITDA	19260.3	13152.6	13228.5	15519.9
EPS (元)	2.5	2.3	2.2	2.6

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	11.88%	-3.50%	2.70%	5.60%
营业利润	6.41%	2.04%	-5.37%	19.63%
归属于母公司净利润	22.48%	-10.26%	-4.18%	20.07%
获利能力				
毛利率(%)	13.80%	14.68%	14.23%	14.32%
净利率(%)	5.11%	4.75%	4.43%	5.04%
ROE(%)	19.12%	15.45%	12.80%	13.22%
ROIC(%)	50.99%	33.36%	30.01%	31.47%
偿债能力				
资产负债率(%)	59.14%	56.78%	53.31%	51.36%
净负债比率(%)	62.64%	38.56%	28.64%	15.02%
流动比率	1.19	1.33	1.46	1.61
速动比率	1.01	1.18	1.29	1.43
营运能力				
总资产周转率	1.22	1.08	1.04	1.01
应收账款周转率	6.45	6.18	6.12	6.30
应付账款周转率	3.79	3.62	3.67	3.73
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.55	2.28	2.19	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.97	2.85	2.24	2.96
每股净资产(最新摊薄)	14.39	16.44	18.59	21.19
估值比率				
P/E	8.8	9.8	10.3	8.6
P/B	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.20	3.82	3.59	2.74

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。

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
邮编：030002
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
邮编：100032
电话：010-83496336

