

## 华域汽车(600741.SH)

## 经营业绩稳健增长，客户结构不断优化

## 推荐（维持）

股价：16.68元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.hasco-group.com
大股东/持股	上海汽车集团股份有限公司/58.32%
实际控制人	上海市国有资产监督管理委员会
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)	
总市值(亿元)	526
流通A股市值(亿元)	526
每股净资产(元)	17.37
资产负债率(%)	63.4

## 行情走势图



## 证券分析师

王德安  
投资咨询资格编号  
S1060511010006  
BQV509  
WANGDEAN002@pingan.com.cn

## 研究助理

王跟海  
一般证券从业资格编号  
S1060121070063  
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现收入 1583 亿 (+13%)，归母净利润 72 亿 (+11%)，扣非归母净利润 65 亿 (+29%)。1Q23 实现收入 368 亿 (-1%)，归母净利润 14 亿 (-16%)，扣非归母净利润 12 亿 (-6%)。2022 年度分红预案为每股派息 0.88 元 (含税)。

## 平安观点：

- **业绩增速跑赢行业。**公司 2022 年实现扣非归母净利润同比增长 29%，2023 年一季度扣非归母净利润仅下滑 6%，公司业绩增速高于国内乘用车市场平均增速。主要系公司把握住了新能源汽车渗透率和自主品牌市占率不断提升的趋势，抓住了市场变化带来的结构性增量机会，推动产品结构升级和客户结构优化。
- **各业务板块业绩实现稳健增长。**2022 年内外饰件/功能件/金属成型和模具/电子电器件业务实现净利润分别为 43.5 亿/23.9 亿/3.3 亿/2.8 亿，同比分别增加 3.3%/18.5%/0.1%/279.0%，净利润 60%来自内外饰，33%来自功能件。电子电器件板块利润上升主要是受本期出售参股公司上海法雷奥汽车电机雨刮系统有限公司 27%股权收益影响。2022 年华域汽车主营业务毛利率同比增加 0.7 个百分点至 13.7%，其中内外饰件/金属成型及模具/电子电器件毛利率同比提升。各项费用控制较好，管理费用/销售费用增幅为 4.2%/5.5%，研发费用同比增 12.8%为 72 亿，均低于收入增幅。
- **客户结构快速优化，特斯拉与自主品牌订单金额占比高。**按汇总口径统计，2022 年华域汽车主营业务收入的 49.57%来自于上汽集团以外的整车客户，业外整车客户收入占比持续提升，特斯拉上海、一汽大众、比亚迪、长安福特、吉利汽车、奇瑞汽车、长安汽车、华晨宝马、北京奔驰、东风日产成为公司收入占比国内排名前十的业外整车客户，其中特斯拉上海已成为公司第三大整车客户和第一大业外整车客户。特斯拉上海、比亚迪、蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车等国内主要新能源整车客户 2022 年汇总销售额已超过 200 亿元；2022 年公司新获取业务生命周期订单中，新能源汽车相关车型业务配套金额占比已超 55%，国内自主品牌配套金额占比已超 35%，成为新获业务中占比最高的国别细分市场。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	139944	158268	164022	170505	179168
YOY(%)	4.8	13.1	3.6	4.0	5.1
净利润(百万元)	6469	7203	7729	8515	9418
YOY(%)	19.7	11.3	7.3	10.2	10.6
毛利率(%)	14.4	14.2	14.1	14.7	15.1
净利率(%)	4.6	4.6	4.7	5.0	5.3
ROE(%)	13.1	13.6	13.2	13.2	13.2
EPS(摊薄/元)	2.05	2.28	2.45	2.70	2.99
P/E(倍)	8.1	7.3	6.8	6.2	5.6
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

- **推进核心业务国际化发展。**除在全球汽车内饰市场保持较高的占有率外，旗下汽车座椅和被动安全等核心业务板块，借助其全球客户关系和运营能力，已在大众、通用、奥迪、宝马、奔驰、特斯拉等重点全球客户上取得配套定点。此外，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也已进入欧、美、韩、澳及东南亚等地区市场
- **盈利预测与投资建议：**2023 年公司力争实现合并营业收入 1650 亿元(+4.2%)，近年来华域汽车实现了核心主业自主可控，其内外饰、座椅、车灯均处于国内头部地位，具备深厚的技术积累和突出的规模效应，随着以特斯拉、比亚迪为代表的上汽外客户配套占比持续提升，华域汽车在汽配细分领域的头部地位将获得更好的增长空间，华域汽车较早布局全球化，海外收入占比接近 20%，但由于持续的整合，毛利率仍较低。当前中国自主品牌全球化推进迅速，中国汽车的出口大有可为，华域汽车的海外业务将迎来盈利修复期。根据最新情况，我们 2023~2024 年净利润预测为 77.3 亿/85.1 亿元（原净利润预测为 80.4 亿/90.1 亿元），首次给出公司 2025 年净利润预测为 94.2 亿元，公司作为国内汽车零部件龙头，在产业链拥有较强的话语权，主营业务行业地位突出，竞争优势明显，我们认为公司客户结构优化将带来估值提升空间，当前公司估值处历史低位，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 汽车行业产销量不达预期，将导致公司业绩不达预期；2) 上汽集团销量下滑，公司有 50%的营收来自上汽集团，受上汽集团产销影响较大，若上汽集团销量不及预期，将影响公司业绩；3) 公司上汽集团以外客户拓展情况不及预期；4) 原材料价格波动影响公司盈利能力。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	104132	115896	125351	137343
现金	33330	43175	49925	58201
应收票据及应收账款	43145	43749	45478	47789
其他应收款	2283	2302	2394	2515
预付账款	807	931	968	1017
存货	22891	23720	24489	25617
其他流动资产	1677	2017	2097	2204
<b>非流动资产</b>	58665	60114	60824	61154
长期投资	12074	14662	17313	20018
固定资产	26293	27026	26901	25908
无形资产	4018	3349	2679	2009
其他非流动资产	16280	15077	13931	13220
<b>资产总计</b>	162797	176010	186175	198498
<b>流动负债</b>	95719	102344	105251	109546
短期借款	9296	9084	8884	8684
应付票据及应付账款	58976	61467	63459	66382
其他流动负债	27447	31792	32908	34480
<b>非流动负债</b>	10023	10023	10023	10023
长期借款	5921	5921	5921	5921
其他非流动负债	4102	4102	4102	4102
<b>负债合计</b>	105742	112367	115274	119569
少数股东权益	4086	5140	6301	7586
股本	3153	3153	3153	3153
资本公积	11449	11449	11449	11449
留存收益	38367	43901	49998	56741
<b>归属母公司股东权益</b>	52968	58502	64599	71343
<b>负债和股东权益</b>	162797	176010	186175	198498

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	9056	16918	14083	15905
净利润	8061	8782	9676	10702
折旧摊销	4923	6181	7091	7574
财务费用	-222	-49	-51	-54
投资损失	-2922	-3378	-3446	-3515
营运资金变动	-1243	4919	401	779
其他经营现金流	459	463	412	418
<b>投资活动现金流</b>	-2310	-4715	-4767	-4808
资本支出	5943	5100	5150	5200
长期投资	191	-210	-225	-230
其他投资现金流	-8444	-9605	-9692	-9778
<b>筹资活动现金流</b>	-6212	-2357	-2567	-2821
短期借款	-322	-212	-200	-200
长期借款	-1075	0	0	0
其他筹资现金流	-4814	-2145	-2367	-2621
<b>现金净增加额</b>	546	9846	6749	8277

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	158268	164022	170505	179168
营业成本	135764	140895	145460	152161
税金及附加	652	600	600	600
营业费用	1030	1148	1194	1254
管理费用	8128	8365	9037	9496
研发费用	7161	7053	7332	7704
财务费用	-222	-49	-51	-54
资产减值损失	-192	-300	-300	-300
信用减值损失	5	0	0	0
其他收益	552	600	600	600
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2922	3378	3446	3515
资产处置收益	67	0	0	0
<b>营业利润</b>	9108	9688	10681	11821
营业外收入	52	100	100	100
营业外支出	21	30	30	30
<b>利润总额</b>	9139	9758	10751	11891
所得税	1078	976	1075	1189
<b>净利润</b>	8061	8782	9676	10702
少数股东损益	858	1054	1161	1284
<b>归属母公司净利润</b>	7203	7729	8515	9418
EBITDA	13840	15890	17791	19412
EPS(元)	2.28	2.45	2.70	2.99

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	13.1	3.6	4.0	5.1
营业利润(%)	2.0	6.4	10.2	10.7
归属于母公司净利润(%)	11.3	7.3	10.2	10.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	14.2	14.1	14.7	15.1
净利率(%)	4.6	4.7	5.0	5.3
ROE(%)	13.6	13.2	13.2	13.2
ROIC(%)	16.7	17.0	19.9	21.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	65.0	63.8	61.9	60.2
净负债比率(%)	-31.7	-44.3	-49.5	-55.2
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.8	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	2.59	2.54	2.54	2.54
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.28	2.45	2.70	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	2.87	5.37	4.47	5.04
每股净资产(最新摊薄)	16.80	18.56	20.49	22.63
<b>估值比率</b>				
P/E	7.3	6.8	6.2	5.6
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.8	2.7	2.1	1.6

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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。

### 免责条款：

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 2023 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层