

华域汽车 (600741)

2022年&2023年Q1业绩点评：“中性化”战略有效推进，持续拓展海外市场

2023年05月06日

买入（维持）

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041
tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	158,268	166,713	180,511	195,792
同比	13%	5%	8%	8%
归属母公司净利润（百万元）	7,203	7,602	8,644	9,431
同比	11%	6%	14%	9%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.28	2.41	2.74	2.99
P/E（现价&最新股本摊薄）	7.27	6.88	6.05	5.55

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公告要点：**公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报，业绩符合我们预期。2022 年实现营收 1582.68 亿元，同比+13.09%；实现归母净利润 72.03 亿元，同比+11.35%；实现扣非归母净利润 64.63 亿元，同比+29.22%。2022 年 Q4 实现营收 449.54 亿元，同比+13.49%，环比+0.88%；实现归母净利润 23.26 亿元，同比+31.59%，环比-1.46%；实现归母净利润 21.99 亿元，同比+57.11%，环比-2.40%。2023 年 Q1 实现营收 368.15 亿元，同比-1.49%，环比-18.11%；实现归母净利润 14.34 亿元，同比-16.01%，环比-38.34%；实现扣非归母净利润 11.78 亿元，同比-6.17%，环比-46.44%。
- **营收增长高于国内市场平均，延峰汽车饰件贡献核心增量。**2022 年全国乘用车实现产量 2356.3 万辆，同比+9.5%，公司营收增长高于市场平均。2022 年主要子公司延峰汽车饰件系统有限公司实现营收 1006 亿元，同比+13.2%，为公司营收贡献核心增量。2023 年公司目标实现合并营收 1650 亿元，毛利率达到 14.2%。
- **新能源/自主品牌配套比例提升，“中性化”战略有效推进。**2022 年根据汇总口径统计，特斯拉/比亚迪/蔚来等新能源客户汇总销售额超过 200 亿元，公司新获取业务订单中新能源配套占比超过 55%，国内自主品牌配套金额超过 35%。同时，公司主营业务收入 49.6%的比例来自于上汽集团之外的业外整车客户，“中性化”战略持续有效推进。
- **一季度营收受到核心客户影响，持续拓展海外市场。**2023Q1 公司核心客户上汽大众/上汽通用/上汽乘用车产量分别为 23.3/18.7/19.5 万辆，环比-35.68%/-41.63%/-14.74%，导致公司整体营收环比下滑。公司积极推进核心业务的国际化发展，子公司延峰汽车饰件除了内饰业务之外，旗下汽车座椅和被动安全业务已在全球重点客户上取得配套定点。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2022 年及 2023Q1 业绩符合预期，由于公司海外业务加速拓展，我们调增 2023-2025 营收 1667.13/1805.11/1957.92 亿元，同比分别+5%/+8%/+8%，调增归母净利润 76.02/86.44/94.31 亿元，同比分别+6%/+14%/+9%，对应 EPS 分别为 2.41/2.74/2.99 元，对应 PE 为 6.88/6.05/5.55 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外市场拓展不及预期；下游乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.60
一年最低/最高价	15.22/25.77
市净率(倍)	0.96
流通 A 股市值(百万元)	52,335.22
总市值(百万元)	52,335.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.37
资产负债率(% ,LF)	63.42
总股本(百万股)	3,152.72
流通 A 股(百万股)	3,152.72

相关研究

- 《华域汽车(600741):2022 年 Q3 季报点评：业绩环比高增长!》
2022-10-28
- 《华域汽车(600741): 中性化战略持续推进，营收同比实现增长》
2022-08-25

德赛西威三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	104,132	114,526	142,065	156,919	营业总收入	158,268	166,713	180,511	195,792
货币资金及交易性金融资产	33,330	46,148	60,106	76,606	营业成本(含金融类)	135,764	142,933	154,564	167,632
经营性应收款项	43,952	43,385	51,156	50,886	税金及附加	652	635	699	771
存货	22,891	20,783	26,445	24,776	销售费用	1,030	1,074	1,229	1,320
合同资产	0	0	0	0	管理费用	8,128	8,502	9,206	9,790
其他流动资产	3,960	4,210	4,359	4,651	研发费用	7,161	7,468	7,581	7,832
非流动资产	58,665	55,384	52,104	48,824	财务费用	-222	0	0	0
长期股权投资	12,074	12,074	12,074	12,074	加:其他收益	552	623	706	627
固定资产及使用权资产	26,293	22,264	18,236	14,208	投资净收益	2,922	3,334	3,610	3,524
在建工程	3,927	4,927	5,927	6,927	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,018	3,766	3,514	3,262	减值损失	-187	-82	-82	-82
商誉	781	781	781	781	资产处置收益	67	583	542	587
长期待摊费用	868	868	868	868	营业利润	9,108	10,559	12,006	13,104
其他非流动资产	10,704	10,704	10,704	10,704	营业外净收支	31	0	-1	-5
资产总计	162,797	169,911	194,169	205,743	利润总额	9,139	10,559	12,005	13,099
流动负债	95,719	93,280	106,683	106,418	减:所得税	1,078	1,056	1,201	1,310
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,777	10,777	10,777	10,777	净利润	8,061	9,503	10,805	11,789
经营性应付款项	58,992	55,370	66,563	63,817	减:少数股东损益	858	1,901	2,161	2,358
合同负债	9,643	10,148	10,974	11,902	归属母公司净利润	7,203	7,602	8,644	9,431
其他流动负债	16,308	16,985	18,369	19,923	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.28	2.41	2.74	2.99
非流动负债	10,023	10,073	10,123	10,173	EBIT	5,995	6,723	7,937	9,074
长期借款	2,436	2,436	2,436	2,436	EBITDA	11,852	11,871	13,085	14,223
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.22	14.26	14.37	14.38
租赁负债	3,485	3,535	3,585	3,635	归母净利率(%)	4.55	4.56	4.79	4.82
其他非流动负债	4,102	4,102	4,102	4,102	收入增长率(%)	13.09	5.34	8.28	8.47
负债合计	105,742	103,353	116,807	116,592	归母净利润增长率(%)	11.35	5.54	13.70	9.11
归属母公司股东权益	52,968	60,571	69,214	78,646					
少数股东权益	4,086	5,987	8,148	10,506					
所有者权益合计	57,055	66,558	77,362	89,151					
负债和股东权益	162,797	169,911	194,169	205,743					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9,989	10,801	11,707	14,294	每股净资产(元)	16.80	19.21	21.95	24.95
投资活动现金流	-2,310	1,968	2,201	2,157	最新发行在外股份(百万股)	3,153	3,153	3,153	3,153
筹资活动现金流	-6,212	50	50	50	ROIC(%)	7.28	7.71	8.05	8.16
现金净增加额	1,480	12,819	13,958	16,500	ROE-摊薄(%)	13.60	12.55	12.49	11.99
折旧和摊销	5,857	5,148	5,148	5,148	资产负债率(%)	64.95	60.83	60.16	56.67
资本开支	-5,060	-1,367	-1,409	-1,368	P/E (现价&最新股本摊薄)	7.27	6.88	6.05	5.55
营运资本变动	-1,243	-14	-177	1,381	P/B (现价)	0.99	0.86	0.76	0.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

