

新能源转型进展顺利，智能电动产品进入量产爬坡阶段

核心观点：

● 事件

公司发布2023年中报，Q2公司实现营收401.55亿元人民币，同/环比增速分别为28%/9%，归母净利润14.07亿元，同/环比增速分别为74%/-2%。Q2公司毛利率为12.54%，净利率为3.50%。上半年公司总营收769.71亿元，同比增长12.0%；归母净利润28.41亿元，同比增长12.8%，扣非归母净利润为23.91亿元，同比增长19.0%，实现基本每股收益0.90元。

● 我们的分析与判断

(一) **智能电动产品快速放量，中高端项目研发进展顺利。**公司将智能电动产品作为核心工作重点推进，业务持续取得突破：智能座舱方面，4月正式发布智能座舱最新展示模型XiM23s，打造了独具特色的集成式座舱产品；智能驾驶方面，短距、中距、长距平台毫米波雷达分别取得良好进展，短距雷达实现对蔚来的舱内儿童在场检测(CPD)雷达车型的量产，并新获其部分车型门雷达定点，中距雷达保持对上汽乘用车、上汽大通部分车型角雷达的批量供货，启动对奇瑞汽车部分车型角雷达的供货，长距雷达在上汽通用五菱某款新能源车上实现前向长距雷达在乘用车车型上的定点突破，有望于下半年量产，上半年公司毫米波雷达产品合计出货超26万只，同比增长超75%，销量增长显著；电动化产品方面，800V高压驱动电机产品已进入量产准备阶段，长城汽车相关车型中高功率平台电驱动系统的开发也在顺利推进。上半年公司电子电器件业务实现营收50.14亿元，同比增加103.5%，新能源产品方面，驱动电机、电驱动系统、电池托盘销量分别为19.00/7.72/36.75万套，同比分别+71.0%/+170.9%/+18.4%，智能电动产品成为公司业务增长的重要驱动力，是公司提升先进制造能力的战略重点。

(二) **大客户依赖度继续下降，新能源车订单超过60%。**上半年按照汇总口径统计，公司主营业务收入的55.38%来自上汽集团以外的整车客户，同比提升6.00pct，除上汽集团外，公司客户还包括长城汽车、江淮汽车、广汽集团、北汽集团、吉利汽车、比亚迪等自主品牌、特斯拉上海以及一汽大众、长安福特、北京奔驰、华晨宝马、东风日产等合资品牌，公司内外饰及功能件产品已进入全球两大头部新能源车企比亚迪和特斯拉产业链，预计来自特斯拉和比亚迪的收入占比均超过10%，分别位列公司第三、四大客户，二者不断提升的产品销量有望为公司未来业绩的持续增长提供助力。截止6月底，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提升至超过60%，公司不断调整以适应新能源发展大势，未来业绩增速有望进一步向新能源车看齐。

(三) **业务净利润稳定增长，期间费用率管控良好。**上半年公司内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件分别实现净利润16.18/1.96/10.73/-0.33/-0.13亿元，各业务净利润同比增速分别为11.58%/11.94%/49.08%/-113.91%/79.67%，其中功能件受益于产品结构改善，盈利能力快速提升，电子电器件在量产爬坡期处于短期亏损。上半年公司销售费用率与管理费用率分别为0.66%和5.27%，同比分别-0.03pct和-0.23pct，公司费用管控能力出色，支撑盈利能力的稳定提升。

华域汽车 (600741.SH)

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

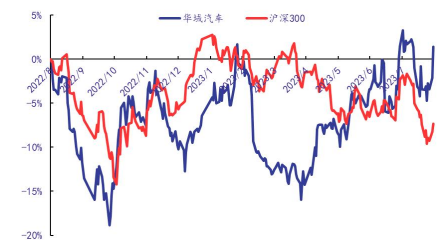
分析师登记编码: S0130522030002

市场数据

2023/8/29

| | |
|----------|------------|
| A股收盘价 | 19.38 |
| 股票代码 | 600741.SH |
| A股一年内最高价 | 19.90 |
| A股一年内最低价 | 15.22 |
| 上证指数 | 3,135.89 |
| 市盈率(TTM) | 8.82 |
| 总股本(万股) | 315,272.40 |
| 流通市值(亿元) | 611.00 |
| 总市值(亿元) | 611.00 |

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

- **投资建议：** 预计公司 2023~2025 年实现营业收入 1814.07/2061.26/2308.37 亿元，归母净利润 72.31/80.41/95.67 亿元，对应每股收益分别为 2.29/2.55/3.03 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 1、下游销量不及预期的风险；2、原材料价格上涨的风险；3、产品开发进度不及预期的风险。

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万) | 158267.91 | 181407.34 | 206125.77 | 230837.27 |
| 增长率(%) | 13.09 | 14.62 | 13.63 | 11.99 |
| 归母净利润(百万) | 7203.13 | 7230.92 | 8041.49 | 9567.42 |
| 增长率(%) | 11.35 | 0.39 | 11.21 | 18.98 |
| 摊薄 EPS(元) | 2.28 | 2.29 | 2.55 | 3.03 |
| PE | 8.48 | 8.45 | 7.60 | 6.39 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：公司主要财务指标预测(百万元)

| 资产负债表 | | | | | 损益表 | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 33,330 | 43,820 | 53,898 | 68,672 | 营业总收入 | 158,268 | 181,407 | 206,126 | 230,837 |
| 应收票据 | 1,551 | 1,674 | 1,990 | 2,114 | %增长率 | 13.1% | 14.6% | 13.6% | 12.0% |
| 应收账款 | 33,684 | 38,565 | 43,529 | 48,407 | 营业成本 | 135,764 | 157,825 | 179,841 | 201,173 |
| 其他应收款 | 2,283 | 2,950 | 2,996 | 3,663 | %销售收入 | 85.8% | 87.0% | 87.2% | 87.1% |
| 存货 | 22,891 | 27,332 | 29,850 | 34,214 | 毛利 | 22,503 | 23,582 | 26,285 | 29,664 |
| 其他流动资产 | 10,394 | 11,741 | 13,148 | 14,530 | %销售收入 | 14.2% | 13.0% | 12.8% | 12.9% |
| 流动资产 | 104,132 | 126,084 | 145,412 | 171,600 | 税金及附加 | 652 | 816 | 928 | 1,039 |
| 长期股权投资 | 12,074 | 11,741 | 11,779 | 11,632 | %销售收入 | 0.4% | 0.5% | 0.5% | 0.5% |
| 固定资产 | 22,233 | 20,899 | 19,590 | 18,029 | 销售费用 | 1,030 | 1,088 | 1,175 | 1,270 |
| 在建工程 | 3,927 | 3,957 | 3,967 | 3,972 | %销售收入 | 0.7% | 0.6% | 0.6% | 0.6% |
| 无形资产 | 4,018 | 3,926 | 3,719 | 3,569 | 管理费用 | 8,128 | 9,252 | 10,451 | 11,657 |
| 商誉 | 781 | 745 | 727 | 701 | %销售收入 | 5.1% | 5.1% | 5.1% | 5.1% |
| 其他非流动资产 | 15,632 | 18,093 | 19,166 | 20,758 | 研发费用 | 7,161 | 7,982 | 8,966 | 9,926 |
| 非流动资产 | 58,665 | 59,361 | 58,949 | 58,661 | %销售收入 | 4.5% | 4.4% | 4.4% | 4.3% |
| 资产总计 | 162,797 | 185,445 | 204,361 | 230,261 | 财务费用 | -222 | -19 | -167 | -336 |
| 短期借款 | 9,296 | 9,596 | 9,596 | 9,596 | %销售收入 | -0.1% | 0.0% | -0.1% | -0.1% |
| 应付票据 | 6,504 | 6,711 | 8,347 | 8,498 | 息税前利润 (EBIT) | 5,995 | 5,351 | 5,796 | 6,927 |
| 应付账款 | 52,472 | 63,976 | 68,716 | 79,715 | %销售收入 | 3.8% | 2.9% | 2.8% | 3.0% |
| 其他应付款 | 9,641 | 11,208 | 12,771 | 14,286 | 其他收益 | 552 | 907 | 1,031 | 1,154 |
| 其他流动负债 | 17,806 | 20,434 | 23,072 | 25,635 | 投资收益 | 2,922 | 2,721 | 3,092 | 3,463 |
| 流动负债 | 95,719 | 111,925 | 122,502 | 137,731 | 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 2,436 | 3,436 | 2,636 | 2,436 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 信用减值损失 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 长期应付款 | 667 | 667 | 667 | 667 | 资产减值损失 | -192 | -185 | -141 | -103 |
| 其他长期负债 | 6,920 | 6,920 | 6,920 | 6,920 | 资产处置收益 | 67 | 544 | 618 | 693 |
| 负债 | 105,742 | 122,948 | 132,725 | 147,754 | 营业利润 | 9,108 | 8,450 | 9,533 | 11,315 |
| 股本 | 3,153 | 3,153 | 3,153 | 3,153 | %增长率 | 2.0% | -7.2% | 12.8% | 18.7% |
| 资本公积 | 11,449 | 11,449 | 11,449 | 11,449 | 营业外收支 | 31 | 245 | 137 | 190 |
| 其他综合收益 | 1,508 | 1,508 | 1,508 | 1,508 | 利润总额 | 9,139 | 8,695 | 9,670 | 11,505 |
| 归母所有者权益 | 52,968 | 57,425 | 65,466 | 75,034 | %增长率 | 2.0% | -4.9% | 11.2% | 19.0% |
| 少数股东权益 | 4,086 | 5,072 | 6,169 | 7,474 | 所得税 | 1,078 | 478 | 532 | 633 |
| 所有者权益合计 | 57,055 | 62,497 | 71,635 | 82,507 | 所得税率 | 11.8% | 5.5% | 5.5% | 5.5% |
| 负债股东权益合 | 162,797 | 185,445 | 204,361 | 230,261 | 合并报表的净利润 | 8,061 | 8,217 | 9,138 | 10,872 |
| | | | | | 少数股东损益 | 858 | 986 | 1,097 | 1,305 |
| | | | | | 归属于母公司的净利润 | 7,203 | 7,231 | 8,041 | 9,567 |
| | | | | | 净利率 | 4.6% | 4.0% | 3.9% | 4.1% |
| 比率分析 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 净资产收益率 | 13.6% | 12.6% | 12.3% | 12.8% | 净利润 | 7,203 | 7,231 | 8,041 | 9,567 |
| 总资产收益率 | 4.4% | 3.9% | 3.9% | 4.2% | 少数股东损益 | 858 | 986 | 1,097 | 1,305 |
| 投入资本收益率 | 7.2% | 6.3% | 6.2% | 6.6% | 非现金支出 | 6,044 | 5,170 | 5,896 | 5,713 |
| 成长能力 | | | | | 非经营收益 | -2,873 | -3,030 | -3,357 | -3,872 |
| 营业总收入增长 | 13.1% | 14.6% | 13.6% | 12.0% | 营运资金变动 | -1,243 | 4,345 | 1,267 | 3,794 |
| EBIT 增长率 | 20.9% | -10.7% | 8.3% | 19.5% | 经营活动现金净流量 | 9,989 | 14,703 | 12,945 | 16,507 |
| 归母净利润增长 | 11.3% | 0.4% | 11.2% | 19.0% | 资本开支 | -5,060 | -4,319 | -3,980 | -4,024 |
| 总资产增长率 | 5.8% | 13.9% | 10.2% | 12.7% | 投资 | 191 | -658 | -689 | -499 |
| 资产管理能力 | | | | | 其他 | 2,559 | 2,721 | 3,092 | 3,463 |
| 应收账款周转天 | 72 | 72 | 72 | 72 | 投资活动现金净流量 | -2,310 | -2,257 | -1,577 | -1,060 |
| 存货周转天数 | 57 | 57 | 57 | 57 | 股权融资 | 110 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款周转天 | 133 | 133 | 133 | 133 | 债权融资 | -1,391 | 1,300 | -800 | -200 |
| 总资产周转天数 | 360 | 346 | 340 | 339 | 其他 | -4,931 | -3,255 | -490 | -473 |
| 偿债能力 | | | | | 筹资活动现金净流量 | -6,212 | -1,955 | -1,290 | -673 |
| 资产负债率 | 65.0% | 66.3% | 64.9% | 64.2% | 现金净流量 | 1,480 | 10,491 | 10,078 | 14,774 |
| 流动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 期初现金 | 31,567 | 33,046 | 43,537 | 53,615 |
| 速动比率 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 期末现金 | 33,046 | 43,537 | 53,615 | 68,389 |
| EBIT 利息保障倍 | 11.8 | 11.1 | 11.8 | 14.7 | | | | | |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

分析师：石金漫，汽车行业首席分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn