



布局新能源与智能驾驶，将受益于上汽新产品周期

——华域汽车（600741）财报点评

2018年08月24日

推荐/首次

华域汽车

财报点评

杨若木

分析师

执业证书编号：S1480510120014

yangrm@dxzq.net.cn

010-66554032

事件：

公司发布2018年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入816.27亿元，同比增长19.35%；实现归母净利润47.74亿元，同比增长47.67%。公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润33.4亿元，同比增长8.52%。实现基本每股收益1.51元，同比增加0.49元，增幅47.71%。

表 1：公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	31409.67	34002.15	34391.85	35351.56	36741.69	40248.43	41378.21
增长率（%）	-6.40%	7.14%	16.18%	12.06%	16.98%	18.37%	20.31%
毛利率（%）	17.35%	14.67%	13.78%	13.71%	15.66%	13.06%	14.15%
期间费用率（%）	11.61%	9.47%	8.87%	9.38%	10.76%	8.66%	9.59%
营业利润率（%）	7.74%	7.58%	7.17%	6.67%	7.90%	8.90%	7.01%
净利润（百万元）	2200.04	2259.17	2323.53	2244.04	2304.12	3680.87	2520.60
增长率（%）	17.92%	09.02%	02.51%	09.82%	04.73%	62.93%	08.48%
每股盈利（季度，元）	0.51	0.48	0.54	0.50	0.55	0.92	0.59
资产负债率（%）	57.40%	56.66%	59.94%	58.52%	59.53%	59.23%	62.17%
净资产收益率（%）	4.80%	4.71%	5.08%	4.69%	4.61%	6.94%	4.94%
总资产收益率（%）	2.04%	2.04%	2.03%	1.95%	1.87%	2.83%	1.87%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

主要观点：

- **收购上海小系车灯 50%股权，内外饰件业务有望加速。**公司收购原上海小系车灯股份有限公司（现更名为华域视觉）50%股权，上半年净利润大幅增长的原因主要是由于原持有的华域视觉 50%股权一次性溢价 9.18 亿元人民币（未经审计）确认为当期投资收益。汽车车灯单车价值较高，尤其是 LED 和智能车灯附加值更高。2018H1 内外饰件业务营业收入 516 亿元，同比增长 16.2%。其中华域视觉仅为 77.5 亿，收购小系车灯后公司协同上汽集团旗下各整车厂以及其他客户，未来车灯业务将会带来更大的业绩增量，内外饰件业务有望加速。
- **研发新能源汽车核心技术，静待东风来。**华域汽车积极研发新能源汽车三电核心技术，其中，华域电动、博世华域、华域麦格纳负责驱动电机及电子电箱，电驱动系统和电子转向机的研发，部分产品已经开始

为上汽乘用车新能源车型配套，华域麦格纳已获得上汽大众、一汽大众关于大众全球电动汽车平台（MEB 平台）电驱动系统总成相关产品的定点意向书，该产品未来将由华域麦格纳配套供货。目前上汽集团新能源汽车销量以自主品牌为主，上汽大众、上汽通用和上汽通用五菱均在规划多款新能源车型，其中上汽大众新能源工厂在建，预计 2020 年将投产。随着合资品牌和自主不断开发新能源车型，未来公司在新能源领域业务将会受益。

- **积极布局智能驾驶技术。**公司积极布局智能驾驶，2017 年底由公司自主研发、具有独立知识产权的国内首款 24GHz 后向毫米波雷达实现量产，77GHz 角雷达完成样件开发，77GHz 前向毫米波雷达产品正在加紧研发中。我们认为凭借强大的研发能力和技术能力，未来公司在智能驾驶和汽车电子领域将处于自主汽车零部件行业领先地位。
- **上汽集团将迎来产品强周期，预计公司业绩增速将加快。**华域汽车主要为上汽集团下属各子公司配套，上汽集团销售收入占华域汽车营业收入比重较大。上半年上汽集团占公司营收比重超过 54%，2018-2019 年上汽集团新车型较多，进入强产品周期，1-7 月销量同比增长 10.32%，远超行业平均增速。我们认为上汽集团未来销量将保持较高的增速，作为上汽核心供应商，华域汽车业绩将会高增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 1629 亿元、1878 亿元和 2103 亿元；归母净利润分别为 79.7 亿元、81.5 亿元和 89.3 亿元；EPS 分别为 2.53 元、2.59 元和 2.83 元，对应 PE 分别为 7.97X、7.79X 和 7.1X，给予“推荐”评级。

风险提示：配套车型销量不及预期，新能源项目不及预期。

表 2：公司盈利预测表

资产负债表						单位：百万元		利润表		单位：百万元			
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产合计	67832	78763	92323	106833	119907	营业收入	124296	140487	162894	187772	210255		
货币资金	29895	32588	38482	44359	49670	营业成本	106075	120160	139232	160508	179712		
应收账款	21087	24849	28812	33213	37189	营业税金及附加	549	605	700	808	905		
其他应收款	2712	3651	4234	4881	5465	营业费用	1529	1912	2199	2535	2838		
预付款项	763	939	946	1068	1141	管理费用	10175	11720	13589	15660	17535		
存货	7343	9944	11522	13283	14872	财务费用	-105	-92	-107	-123	-196		
其他流动资产	1165	1716	2480	3327	4093	资产减值损失	180.50	132.18	139.68	150.79	150.00		
非流动资产合计	39780	44610	42926	42046	41316	公允价值变动收	7.49	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	11141	12443	12443	12443	12443	投资净收益	3513.10	3877.36	5497.30	4723.10	4923.10		
固定资产	14625.48	16203.99	15156.16	14273.08	13528.85	营业利润	9414	10305	12638	12956	14234		
无形资产	2600	2798	2718	2646	2581	营业外收入	625.11	236.21	236.21	236.21	236.21		
其他非流动资产	612	1250	612	612	612	营业外支出	177.96	49.01	50.00	60.00	80.00		
资产总计	107612	123373	135249	148879	161223	利润总额	9861	10492	12824	13132	14390		
流动负债合计	51729	66723	73431	81758	88354	所得税	1278	1361	1674	1721	1882		
短期借款	1519	4055	5911	6043	5091	净利润	8582	9131	11151	11410	12508		
应付账款	33172	40900	46743	53885	60333	少数股东损益	2507	2577	3186	3260	3574		
预收款项	1005	1090	1189	1303	1430	归属母公司净利	6076	6554	7965	8150	8934		
一年内到期的非流	166	4102	2000	2000	2000	EBITDA	14243	15767	15359	15488	16546		
非流动负债合计	10039	6716	6634	6675	6654	EPS（元）	1.93	2.08	2.53	2.59	2.83		
长期借款	1283	633	633	633	633	主要财务比率							
应付债券	2800	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
负债合计	61768	73438	80065	88433	95009	成长能力							
少数股东权益	7747	8651	11837	15097	18670	营业收入增长	36.41%	13.03%	15.95%	15.27%	11.97%		
实收资本（或股本）	3153	3153	3153	3153	3153	营业利润增长	27.85%	9.47%	22.64%	2.51%	9.87%		
资本公积	12686	12796	12796	12796	12796	归属于母公司净	27.02%	7.87%	21.53%	2.33%	9.62%		
未分配利润	18328	21326	20883	20268	19622	获利能力							
归属母公司股东权	38097	41284	41486	43488	45682	毛利率(%)	14.66%	14.47%	14.53%	14.52%	14.53%		
负债和所有者权益	107612	123373	135249	148879	161223	净利率(%)	6.90%	6.50%	6.85%	6.08%	5.95%		
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润	2.94%	5.65%	5.31%	5.89%	5.47%		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	15.95%	15.88%	19.20%	18.74%	19.56%		
经营活动现金流	11375	8486	7896	8997	9894	偿债能力							
净利润	8582	9131	11151	11410	12508	资产负债率(%)	57%	60%	59%	59%	59%		
折旧摊销	4935.03	5553.53	2547.83	2383.08	2244.23	流动比率	1.31	1.18	1.25	1.30	1.35		
财务费用	-105	-92	-107	-123	-196	速动比率	1.17	1.03	1.09	1.14	1.18		
应收账款减少	0	0	-3963	-4400	-3977	营运能力							
预收帐款增加	0	0	99	114	128	总资产周转率	1.33	1.22	1.26	1.32	1.36		
投资活动现金流	-2267	-3818	4145	2732	2933	应收账款周转率	6	6	6	6	6		
公允价值变动收益	7	0	0	0	0	应付账款周转率	4.24	3.79	3.72	3.73	3.68		
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）							
投资收益	3513	3877	5497	4723	4923	每股收益(最新	1.93	2.08	2.53	2.59	2.83		
筹资活动现金流	1311	-1915	-6146	-5852	-7516	每股净现金流	3.30	0.87	1.87	1.86	1.68		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最	12.08	13.09	13.16	13.79	14.49		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	570	0	0	0	0	P/E	10.45	9.68	7.97	7.79	7.10		
资本公积增加	6561	110	0	0	0	P/B	1.67	1.54	1.53	1.46	1.39		
现金净增加额	10419	2753	5894	5877	5311	EV/EBITDA	2.76	2.52	2.18	1.79	1.30		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。