

传统优势业务稳健，新兴业务蓄势待发

2018 年 8 月 25 日

刘伟浩 (分析师)

电话: 020-88832824
 邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310517040001

事件:

公司近日发布 2018 年半年报。2018H1 营业收入为 816.27 亿元，同比增长 19.35%；归母净利润为 47.74 亿元，同比增长 47.74%；其中 2018Q2 实现营业收入 413.78 亿元，同比增长 20.3%；归母净利润 18.63 亿，同比增长 9.29%。基本每股收益 1.51 元。

点评:

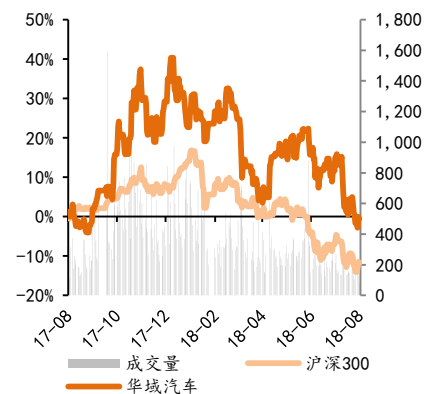
- **华域视觉并表致盈利大增，上半年业绩依然稳健。**2018 年 3 月，公司完成收购华域视觉（原上海小系车灯）50% 股权相关工作，公司原持有的华域视觉 50% 股权一次性溢价 9.18 亿元人民币确认为当期投资收益，如剔除上述影响，2018H1 扣非归母净利润 33.39 亿元，同比增长 8.52%。分季度来看，华域视觉并表使 2018Q1 实现营收 402.48 亿，同比增加 18.37%，扣非归母净利润 16.02 亿，同比增长 7.3%。2018Q2 实现营收 413.78 亿，同比增加 20.31%，扣非归母净利润 17.37 亿，同比增长 9.69%。业绩依然稳健。2018H1 总毛利 111 亿，增利 13.8 亿，华域视觉并表带来一部分增量，同时华域视觉并表使管理费用增加 3.9 个亿。
- **国内市场增速稳健，海外市场收入小幅下滑。**分板块来看，内外饰件/金属成型和模具/功能件/电子电器件/热加工件五个板块的收入分别同比增长 16.2%/71.41%/18.01%/32.73%/-3.29%，上述五个板块的归母净利润分别同比增长 86.11%/37.75%/19.95%/6.30%/-11.39%，其中汽车照明、功能件、电子电器件等业务增长较快。主要控股公司情况，2018H1 延锋汽车饰件收入增速 5.5%，上海汇众增速 23.5%，华域三电增速 8.5%，华域视觉营收 77.4 亿，增速 20% 以上。剔除华域视觉带来的当期投资收益，内外饰板块（包括华域视觉上半年盈利）归母净利润 17.56 亿，同比增长 22.2%。分区域来看，国内市场营收 623.6 亿，同比增长 27.12%，海外市场营收 153.3 亿，同比下滑 2.82%，海外营收占比 19.7%。由于北美市场轿车业务负增长，公司海外收入略微下滑。
- **Q2 毛利率环比改善。**毛利率方面，2018H1 整体毛利率 13.35%，同比-0.73pp。分季度看，Q1 毛利率 13.06%，Q2 毛利率 14.15%，环比改善。分板块看，内外饰件/金属成型和模具/功能件/电子电器件/热加工件五个板块的毛利率分别为 13.39%/11.99%/13.31%/16.24%/10.28%。在汽车行业增速放缓，汽车零部件盈利承压的大环境下，公司降本增效，有效改善毛利率。费用管控方面，2018H1 期间费用率为 9.13%(-0.04pp)，其中销售费用率 1.4%(+0.2pp)，管理费用率 7.8%(-0.2pp)，财务费用率-0.07%（持平），期间费用率与去年相比基本持平。
- **新兴业务核心技术和配套市场突破，ADAS、电驱动等业务加紧推进。**报告期内，顺利完成原上海小系车灯有限公司 50% 股权收购、华域麦格纳电驱动系统有限公司设立、汽车电子泵类业务整合等工作，智能驾驶主动感应系统（ADAS）继续加快已量产 24GHz 后向毫米波雷达产品的市场开拓工作，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。华域麦格纳此前获得大众 MEB 平台电驱动系统总成定点意向书，合资公司设立后，将在上海宝山建立工厂，预计 2020 年投产，华域电动将为其提供全部驱动电机部件的配套供货。
- **盈利预测与估值：**预计 18/19/20 年的净利润将分别达到 79.8、78.9、87.9 亿，对应 21.77%、-1.07%、11.36% 的增速。18/19/20 年 EPS 分别为 2.53、2.50、2.79 元，当前股价对应市盈率分别是 8.2 倍、8.3 倍、7.4 倍 PE。我们首次给予公司“强烈推荐”评级，目标价 25.3 元，相当于 2018 年 10 倍 PE。
- **风险提示：**毛利率下滑风险；海外业务需求低迷；人工成本上升风险

强烈推荐（首次）

现价: 20.79
 目标价: 25.3
股价空间: 21.7%

汽车行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
华域汽车	-11.34%	-12.20%	-17.94%
汽车零部件	-11.23%	-20.07%	-19.10%
沪深 300	-7.06%	-12.87%	-18.32%

基本资料

总市值 (亿元)	655.451
总股本 (亿股)	31.527
流通股比例	91%
资产负债率	56%
大股东	上海汽车集团
	股份有限公司
大股东持股比例	58%

相关报告:

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	140487.25	168272.66	190198.22	215485.27
同比(%)	13.03%	19.78%	13.03%	13.30%
归母净利(百万元)	6553.92	7980.59	7894.87	8791.75
同比(%)	7.87%	21.77%	-1.07%	11.36%
毛利率(%)	14.47%	13.68%	13.56%	13.43%
ROE(%)	13.69%	15.19%	13.42%	13.20%
每股收益(元)	2.08	2.53	2.50	2.79
P/E	10.00	8.21	8.30	7.46
P/B	1.66	1.49	1.34	1.20
EV/EBITDA	-0.73	3.19	2.68	2.11

附录：公司财务预测表

资产负债表	单位：百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	78763	71059	82688	92781
现金	32588	32636	41843	50966
应收账款	24849	21564	22500	22971
其它应收款	3651	2877	3080	3203
预付账款	939	870	857	888
存货	9944	7577	8288	8603
其他	6792	5536	6120	6149
非流动资产	44610	44048	44799	43897
长期投资	12443	10832	11472	11582
固定资产	16204	18606	19299	18568
无形资产	2798	2959	3124	3218
其他	13165	11651	10904	10529
资产总计	123373	115107	127488	136678
流动负债	66723	52186	56879	58596
短期借款	4055	2381	2652	3029
应付账款	40900	33175	35749	36608
其他	21767	16631	18479	18959
非流动负债	6716	7768	8069	7413
长期借款	633	709	770	599
其他	6083	7059	7300	6814
负债合计	73438	59954	64948	66009
少数股东权益	8651	11060	13558	16053
股本	3153	3153	3153	3153
资本公积	12796	12796	12796	12796
留存收益	23473	28143	33032	38668
归属母公司股东权益	39422	44092	48981	54617
负债和股东权益	123373	115107	127488	136678

现金流量表	单位：百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	8252	4944	12020	10914
净利润	9131	7981	7895	8792
折旧摊销	3167	3325	4117	4756
财务费用	-92	-62	-170	-291
投资损失	-3877	-4000	-4200	-4400
营运资金变动	-10	-2415	1836	-251
其它	-66	116	2543	2309
投资活动现金流	-3818	1178	-580	639
资本支出	-5994	-3696	-3663	-3205
长期投资	863	1488	-579	-110
其他	1312	3386	3662	3954
筹资活动现金流	-1915	-6075	-2232	-2430
短期借款	2536	-1674	271	377
长期借款	-650	76	61	-171
普通股增加	0	0	0	0
资本公积金增加	110	0	0	0
其他	-3911	-4477	-2564	-2636
现金净增加额	2519	48	9208	9123

数据截至 2018-8-24

利润表	单位：百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	140487	168273	190198	215485
营业成本	120160	145254	164399	186549
营业税金及附加	605	661	802	895
营业费用	1912	2356	2663	3017
管理费用	11720	13125	14835	16808
财务费用	-92	-62	-170	-291
资产减值损失	132	200	227	239
公允价值变动收益	0	900	0	0
投资净收益	3877	4000	4200	4400
营业利润	10305	11639	11642	12669
营业外收入	236	400	400	400
营业外支出	49	100	100	100
利润总额	10492	11939	11942	12969
所得税	1361	1549	1550	1683
净利润	9131	10390	10393	11286
少数股东损益	2577	2410	2498	2495
归属母公司净利润	6554	7981	7895	8792
EBITDA	13445	15202	15888	17434
EPS (摊薄)	2.08	2.53	2.50	2.79

主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
会计年度				
成长能力				
营业收入增长率	13.0%	19.8%	13.0%	13.3%
营业利润增长率	9.5%	12.9%	0.0%	8.8%
归属于母公司净利润增长率	7.9%	21.8%	-1.1%	11.4%
获利能力				
毛利率	23.7%	23.2%	23.5%	23.8%
净利率	8.1%	7.2%	7.4%	6.5%
ROE	13.7%	15.2%	13.4%	13.2%
ROIC	18.5%	21.2%	18.9%	18.2%
偿债能力				
资产负债率	59.5%	52.1%	50.9%	48.3%
净负债比率	11.97%	7.57%	8.20%	9.26%
流动比率	1.18	1.36	1.45	1.58
速动比率	1.03	1.22	1.31	1.44
营运能力				
总资产周转率	1.22	1.41	1.57	1.63
应收账款周转率	6.12	7.25	8.63	9.48
应付账款周转率	3.24	3.92	4.77	5.16
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.08	2.53	2.50	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	2.62	1.57	3.81	3.46
每股净资产(最新摊薄)	12.50	13.99	15.54	17.32
估值比率				
P/E	10.00	8.21	8.30	7.46
P/B	1.66	1.49	1.34	1.20
EV/EBITDA	-0.73	3.19	2.68	2.11



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。