

三季度业绩增速放缓 看好公司新能源布局

核心观点：

1. 投资事件

公司发布 2018 年三季度报告。报告期内，公司实现营业收入 1187.99 亿元，同比增长 14.51%；归属母公司净利润 63.64 亿元，同比增长 32.13%；扣非后归属母公司净利润为 48.52 亿元，同比增长 6.40%。

2. 我们的分析与判断

(一) 华域视觉并表增厚公司利润

前三季度，公司总营收同比增长 14.51%，归母净利润与上年同期相比增长 32.13%，归母净利润大幅增长原因主要系公司原持有的华域视觉 50% 股权在购买日按公允价值进行重新计量后，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所致。如剔除上述股权收购交易带来的非经常性损益及其他非经常性损益后，公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比增长 6.40%。

(二) 毛利率季度环比向上，业绩增速放缓

前三季度毛利率季度环比向上。2018 年前三个季度的毛利率分别为 13.06%，14.15%，14.32%，在行业景气度整体下行的情况下，我们认为毛利率环比提升主要受益于 LED 智能车灯等单品价值高，小糸车灯的收购将助力业绩增速。公司前三个季度费用率为 9.6%，同比上升 0.4%，其中管理费用（不含研发）同比上升 0.3%，第三季度单季同比上升 1.6%，主要与华域视觉并表增加管理费用有关。

(三) 传统汽车基础稳健，积极布局“电动化、智能化”

公司受益于上汽集团的强产品周期，上汽集团未来销量增速将高于行业平均增速水平，作为上汽核心供应商，华域汽车业绩将会持续增长。从中长期看，除了传统零部件（延锋内外饰，小糸车灯）带来的增长外，我们更看好公司在智能驾驶以及以及电动车领域方面的发展。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 前向毫米波雷达正在加紧研发。未来凭借强大技术支持，公司将在智能驾驶领域成为行业龙头。同时华域汽车积极研发新能源汽车三电核心技术，部分产品已经开始向上汽乘用车新能源车型配套，而目前上汽大众新能源工厂在建，预计 2020 年投产，随着新能源车型的不断开发，未来公司将在新能源业务领域收益。

3. 投资建议

作为国内汽车零部件龙头，华域汽车积极布局新能源汽车及智能驾驶业务，以上汽集团为依托，积极扩展下游客户，我们预计 2018-2020 年华域汽车归母净利润分别为 80.6 亿/80.8 亿/88.2 亿元，对应 EPS 分别为 2.56 元/2.56 元/2.80 元，对应 PE 分别为 7.51X/7.49X/6.87X，下调评级，给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示

汽车行业整体增速不达预期，新能源项目进展不达预期。

华域汽车（600741.SH）

谨慎推荐 下调评级

分析师

周然

☎：010-66568494

✉：zhouan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020001

联系人：

李泽晗

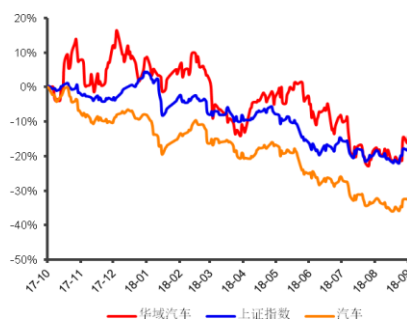
☎：021-68597610

✉：lizehan@chinastock.com.cn

市场数据 2018/10/25

A 股收盘价(元)	19.20
A 股一年内最高价(元)	28.48
A 股一年内最低价(元)	17.83
上证指数	2603.80
市盈率 (TTM)	7.3
总股本 (亿股)	31.53
实际流通 A 股(亿股)	28.67
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	550

公司股价表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

主要财务指标

指标/年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	140487.25	162674.80	179642.14	198006.98
增长率	13.03%	15.79%	10.43%	10.22%
归属母公司股东净利润	6553.92	8058.21	8076.79	8817.29
增长率	7.87%	22.95%	0.23%	9.17%
每股收益 (EPS)	2.08	2.56	2.56	2.80
净资产收益率 (ROE)	15.88%	17.83%	16.05%	15.92%
市盈率 (P/E)	14.28	7.51	7.49	6.87

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

周然，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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，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）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

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。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn