

2019年08月22日

华域汽车（600741.SH）

公司快报

行业低迷拖累业绩，智能电动业务持续推进

事件：公司发布2019年半年报，2019H1实现营业收入705.63亿元，同比下降13.55%；归母净利润33.64亿元，同比下降29.53%；扣非归母净利润28.09亿元，同比下降15.88%。

点评：

◆ **下游主要客户销量表现低迷，拖累公司业绩增长。**据中汽协数据，2019H1国内汽车销量1231.84万辆，同比下降12.41%；其中公司第一大客户上汽集团（来自上汽的收入在公司总营收中占比超过55%）销量293.73万辆，同比下降16.62%。公司营收及扣非归母净利润下滑幅度与行业及上汽销量下滑幅度大致相当；归母净利润下滑较多主要是由于去年一季度华域视觉并表产生了9.18亿元投资收益，去年同期基数较高所致。

◆ **毛利率逐季改善，高研发投入致期间费用率小幅提升。**2019H1公司毛利率14.68%，同比增加1.07个百分点；分季度看，2018Q4至2019Q2单季度毛利率分别为13.69%、14.28%和15.09%，呈逐季改善态势。期间费用率受管理费用率上升影响，同比提升1.34个百分点至10.47%；管理费用率上升主要是由于研发费用同比提升较多，公司加大了对新兴领域的研发投入，2019H1研发费用25.28亿元，同比增长8.36%。

◆ **积极布局新能源及智能驾驶等新兴领域，有望带来新的业绩增长点。**面对汽车行业整体销量增速下行的不利局面，公司正积极开拓新的业绩增长点，从汽车内外饰件等传统领域向新能源及智能驾驶等新兴领域不断拓展。新能源方面，公司驱动电机系列产品已实现对上汽乘用车、上汽通用等客户的批量供货；电动空调压缩机、电动转向机、电池托盘等产品已获得上汽大众MEB/MQB、上汽通用BEV3等多个平台的新能源汽车项目定点。智能驾驶方面，24GHZ后向毫米波雷达实现对上汽乘用车、上汽大通等客户的稳定供货；应用于大巴的具有自动紧急刹车功能的77GHZ前向毫米波雷达已通过国家法规测试。新能源与智能驾驶新产品的后续落地及量产交付有望打开公司新的成长空间。

◆ **投资建议：**下半年随汽车行业逐步回暖，公司业绩增速有望回升；中长期看，新能源及智能驾驶等新兴领域的前瞻性布局有望逐步开花结果。我们预测公司2019年至2021年每股收益分别为2.38元、2.49元和2.67元，净资产收益率分别为15.5%、15.0%和14.8%。维持“买入-A”投资评级。

◆ **风险提示：**汽车行业回暖不及预期；原材料价格大幅上涨；新产品市场开拓不及预期。

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级

买入-A(维持)

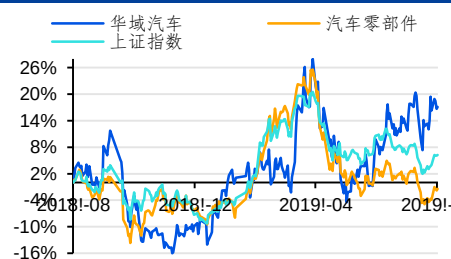
股价(2019-08-22)

22.48元

交易数据

总市值(百万元)	70,873.24
流通市值(百万元)	70,873.24
总股本(百万股)	3,152.72
流通股本(百万股)	3,152.72
12个月价格区间	16.72/26.24元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.2	18.3	11.01
绝对收益	4.8	17.52	16.48

分析师

林帆

SAC执业证书编号：S0910516040001

linfan@huajinsc.cn

021-20377188

报告联系人

陆嘉敏

lujiamin@huajinsc.cn

021-20377038

相关报告

华域汽车：下游需求低迷，Q3业绩承压
2018-10-25

华域汽车：各项业务稳健成长，华域视觉并表促业绩超预期
2018-08-24

华域汽车：业绩稳健增长，新能源与智能驾驶多点开花
2018-03-29

华域汽车：中报符合预期，“国际化+零级化”双轮驱动业绩稳健增长
2017-08-25

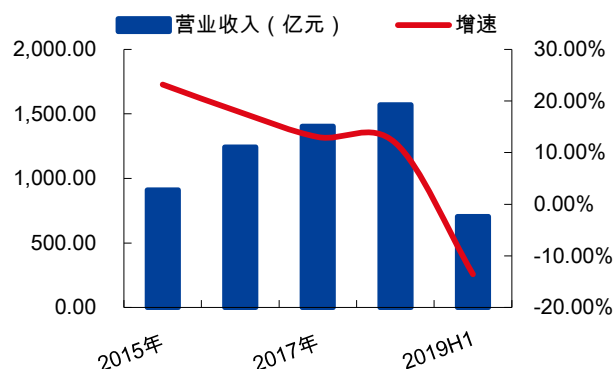
财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	140,487.3	157,170.2	157,924.1	165,761.2	175,441.7
同比增长(%)	13.0%	11.9%	0.5%	5.0%	5.8%
营业利润(百万元)	10,305.1	10,965.8	10,875.5	11,265.1	11,978.4
同比增长(%)	9.5%	6.4%	-0.8%	3.6%	6.3%
净利润(百万元)	6,553.9	8,027.2	7,506.7	7,853.6	8,431.5
同比增长(%)	7.9%	22.5%	-6.5%	4.6%	7.4%
每股收益(元)	2.08	2.55	2.38	2.49	2.67
PE	10.8	8.8	9.4	9.0	8.4
PB	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

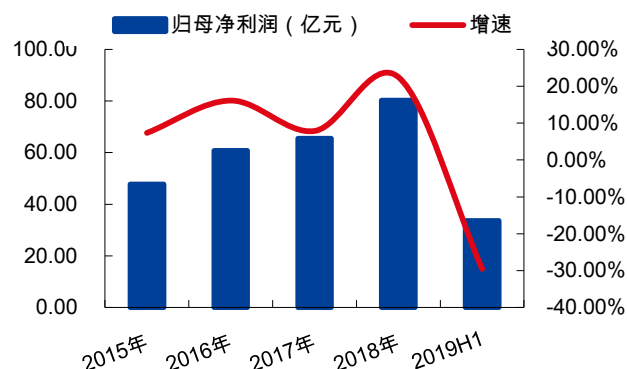
附图：

图 1：公司近五年营业收入及增速



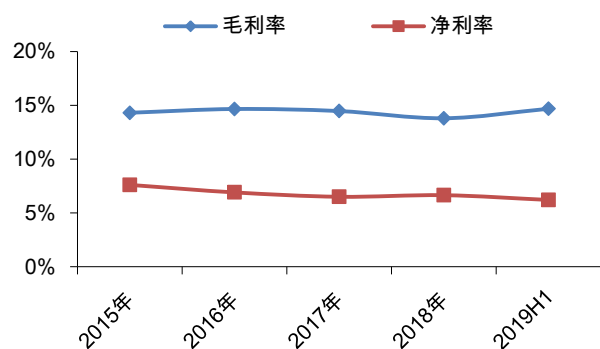
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司近五年归母净利润及增速



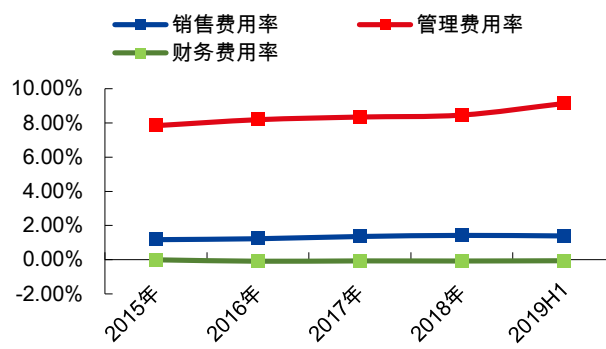
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司近五年毛利率及净利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司近五年三项费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	140,487.3	157,170.2	157,924.1	165,761.2	175,441.7
减:营业成本	120,160.4	135,483.8	134,561.3	140,964.3	148,978.7
营业税费	605.3	566.5	600.1	647.2	596.5
销售费用	1,912.3	2,238.5	1,895.1	2,154.9	2,298.3
管理费用	11,720.1	8,161.0	13,897.3	14,587.0	15,263.4
财务费用	-91.9	-114.8	-45.2	-177.3	-293.6
资产减值损失	132.2	257.0	140.0	120.0	120.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	3,877.4	5,064.9	4,000.0	3,800.0	3,500.0
营业利润	10,305.1	10,965.8	10,875.5	11,265.1	11,978.4
加:营业外净收支	187.2	556.5	490.5	513.3	520.1
利润总额	10,492.3	11,522.3	11,366.1	11,778.4	12,498.5
减:所得税	1,361.4	1,076.8	1,102.5	1,154.3	1,201.7
净利润	6,553.9	8,027.2	7,506.7	7,853.6	8,431.5

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	32,587.9	30,431.0	24,920.8	32,052.3	40,424.6
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	28,500.6	23,891.2	32,236.3	26,389.4	34,572.4
应收票据	4,834.6	7,027.3	3,535.7	7,980.2	4,407.8
预付帐款	938.8	733.6	1,161.5	745.8	1,238.4
存货	9,943.7	11,412.4	14,752.2	20,488.8	6,823.9
其他流动资产	1,957.1	7,405.8	3,649.5	4,337.5	5,130.9
可供出售金融资产	3,711.2	3,086.7	3,589.0	3,462.3	3,379.4
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	12,443.3	13,742.9	14,742.9	15,542.9	16,042.9
投资性房地产	417.2	380.7	530.7	630.7	660.7
固定资产	16,204.0	20,532.4	22,651.7	23,459.1	23,105.2
在建工程	4,079.8	4,596.9	3,997.5	3,438.0	2,990.4
无形资产	2,797.6	3,648.6	4,003.7	3,918.9	3,794.0
其他非流动资产	4,956.7	6,797.4	6,746.5	6,919.2	6,836.6
资产总额	123,372.6	133,686.9	136,518.1	149,365.2	149,407.2
短期债务	4,054.9	5,251.2	-	-	-
应付帐款	47,111.0	42,118.4	51,635.0	54,518.5	47,655.9
应付票据	4,650.5	5,235.5	4,124.0	6,113.4	4,570.7
其他流动负债	10,906.3	15,473.1	11,317.1	12,411.6	13,455.8
长期借款	632.7	4,315.3	-	-	-
其他非流动负债	6,083.0	6,665.5	9,035.1	9,127.8	9,209.5
负债总额	73,438.3	79,059.1	76,111.1	82,171.4	74,891.9
少数股东权益	8,650.7	9,263.3	12,020.1	14,790.7	17,655.9
股本	3,152.7	3,152.7	3,152.7	3,152.7	3,152.7
留存收益	36,269.0	40,978.6	45,234.2	49,250.3	53,706.6
股东权益	49,934.3	54,627.8	60,407.1	67,193.7	74,515.3

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	9,130.9	10,445.5	7,506.7	7,853.6	8,431.5
加:折旧和摊销	3,167.2	3,923.0	2,325.0	3,036.9	3,626.4
资产减值准备	132.2	257.0	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	344.7	455.2	-45.2	-177.3	-293.6
投资损失	-3,923.9	-5,587.5	-4,000.0	-3,800.0	-3,500.0
少数股东损益	2,576.9	2,418.3	2,756.8	2,770.6	2,865.2
营运资金的变动	-1,392.0	2,256.1	-563.7	518.6	1,069.1
经营活动产生现金流量	8,486.1	9,376.1	7,979.7	10,202.4	12,198.7
投资活动产生现金流量	-3,818.3	-6,818.5	-2,752.3	-73.3	453.0
融资活动产生现金流量	-1,915.2	-5,019.3	-10,737.5	-2,997.6	-4,279.4

财务指标

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年增长率					
营业收入增长率	13.0%	11.9%	0.5%	5.0%	5.8%
营业利润增长率	9.5%	6.4%	-0.8%	3.6%	6.3%
净利润增长率	7.9%	22.5%	-6.5%	4.6%	7.4%
EBITDA 增长率	8.4%	50.1%	-31.7%	7.4%	8.4%
EBIT 增长率	5.6%	57.9%	-30.3%	2.4%	5.4%
NOPLAT 增长率	9.7%	10.7%	-0.6%	2.3%	5.6%
投资资本增长率	24.3%	49.5%	21.1%	-0.1%	-5.1%
净资产增长率	8.9%	9.4%	10.6%	11.2%	10.9%
盈利能力					
毛利率	14.5%	13.8%	14.8%	15.0%	15.1%
营业利润率	7.3%	7.0%	6.9%	6.8%	6.8%
净利润率	4.7%	5.1%	4.8%	4.7%	4.8%
EBITDA/营业收入	9.1%	12.3%	8.3%	8.5%	8.7%
EBIT/营业收入	7.0%	9.9%	6.9%	6.7%	6.7%
偿债能力					
资产负债率	59.5%	59.1%	55.8%	55.0%	50.1%
负债权益比	147.1%	144.7%	126.0%	122.3%	100.5%
流动比率	1.18	1.19	1.20	1.26	1.41
速动比率	1.03	1.02	0.98	0.98	1.31
利息保障倍数	-107.04	-135.30	-239.61	-62.54	-39.80
营运能力					
固定资产周转天数	40	42	49	50	48
流动营业资本周转天数	-31	-27	-24	-22	-23
流动资产周转天数	188	183	184	187	189
应收帐款周转天数	67	60	64	64	63
存货周转天数	22	24	30	38	28
总资产周转天数	296	294	308	310	307
投资资本周转天数	40	49	65	67	62
费用率					
销售费用率	1.4%	1.4%	1.2%	1.3%	1.3%
管理费用率	8.3%	5.2%	8.8%	8.8%	8.7%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.2%
三费/营业收入	9.6%	6.5%	10.0%	10.0%	9.8%
投资回报率					
ROE	15.9%	17.7%	15.5%	15.0%	14.8%
ROA	7.4%	7.8%	7.5%	7.1%	7.6%
ROIC	64.5%	57.4%	38.2%	32.2%	34.1%
分红指标					
DPS(元)	1.05	1.05	1.19	1.18	1.23
分红比率	50.5%	41.2%	50.0%	47.2%	46.2%
股息收益率	4.7%	4.7%	5.3%	5.2%	5.5%

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	2.08	2.55	2.38	2.49	2.67
BVPS(元)	13.09	14.39	15.35	16.62	18.03
PE(X)	10.8	8.8	9.4	9.0	8.4
PB(X)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
P/FCF	11.4	45.0	-17.4	8.4	7.5
P/S	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.6	2.7	4.1	3.5	2.8
CAGR(%)	5.2%	2.6%	6.1%	5.2%	2.6%
PEG	2.1	3.3	1.5	1.7	3.2
ROIC/WACC	6.4	5.7	3.8	3.2	3.4

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn