



华域汽车 (600741)

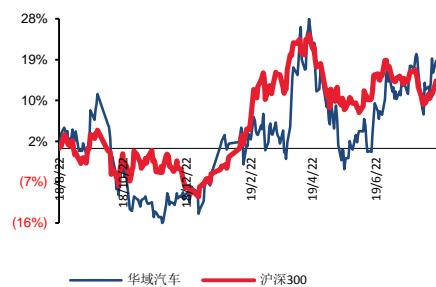
目标价：26.18

昨收盘：22.39

可选消费 汽车与汽车零部件

半年报略超预期，底部复苏趋势向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,153/3,153
总市值/流通(百万元)	70,589/70,589
12 个月最高/最低(元)	25.75/16.91

相关研究报告：

华域汽车 (600741)《龙头业绩稳如泰山，
电动智能开启未来》--2019/03/31

华域汽车 (600741)《行业低谷的定海神
针，估值修复值得期待》--2018/10/26

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：赵水平

电话：15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布半年报，2019年上半年实现营收 705.63 亿元，同比减少 13.55%，归母净利润 33.64 亿元，同比减少 29.53%，扣非净利润 28.09 亿元，同比减少 15.88%。

规模优势抵御下行压力，行业复苏趋势向好。汽车行业上半年整体销量下滑严重，零部件类公司受行业下滑与整车厂降本双重压力影响。华域产品业务品类齐全、客户群体优质，具备规模优势，能够一定程度抵御行业下行压力，扣非净利润好于零部件行业整体，略超市场预期。此外乘用车行业处于周期底部，随着金九银十旺季到来，行业有望逐步复苏，公司业绩也将跟随行业好转，整体趋势向好。

自主可控能力增强，长期发展支撑力强。公司发展过程中逐步吸收外资合作伙伴技术与管理经验，通过不断收购整合伟世通、江森、小糸等海外巨头相关业务，自主可控能力增强。对外资的依赖程度逐步减轻，长期发展具备较强的内部支撑力，有望成长为全球零部件巨头。

电动化开始发力，智能化稳步推进。电驱系统业务依托华域电动与华域麦格纳，已获得大众全球、上汽通用、上汽乘用车等定点认可，凭借领先的技术与成熟的项目经验，未来有望拓展其他客户。此外，公司在电动化领域也已实现电动压缩机及空调系统、新能源热管理、电动转向、电池壳体、电池管理系统等多个核心产品的批量供货。智能驾驶相关产品 24GHz 毫米波雷达已实现量产，77/79GHz 前向毫米波雷达、360 环视系统等产品开发稳步推进，并探索建立覆盖毫米波雷达、摄像头和数据融合全功能的业务发展平台。

投资建议：公司作为零部件的龙头，下游客户优质，未来受益汽车行业复苏业绩有望逐步回暖趋稳，我们预计 19/20 公司营收分别为 1620.01 亿元 / 1744.28 亿元，归母净利润分别为 68.03 亿元 / 75.08 亿元，对应 PE 分别为 10.4 倍 / 9.4 倍，业绩稳定，估值便宜，维持“买入”评级。

风险提示：乘用车销量不达预期，零部件降价幅度大于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	157170	162001	174428	183359
(+/-%)	11.88	3.07	7.67	5.12
净利润(百万元)	8027	6803	7508	7902
(+/-%)	22.48	(15.25)	10.38	5.24
摊薄每股收益(元)	2.55	2.16	2.38	2.51
市盈率(PE)	8.79	10.38	9.40	8.93

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	32,588	30,431	31,378	40,551	48,609	营业收入	140,487	157,170	162,001	174,428	183,359
应收和预付款项	34,274	36,228	35,727	42,377	39,559	营业成本	120,160	135,484	139,925	150,611	158,624
存货	9,944	11,412	8,273	13,926	8,602	营业税金及附加	605	567	666	699	716
其他流动资产	1,957	2,830	2,124	2,304	2,419	销售费用	1,912	2,238	2,300	2,512	2,619
流动资产合计	78,763	80,901	77,502	99,158	99,190	管理费用	11,720	8,161	12,879	13,710	14,357
长期股权投资	12,443	13,743	13,743	13,743	13,743	财务费用	(92)	(115)	(258)	(656)	(813)
投资性房地产	417	381	381	381	381	资产减值损失	132	257	190	193	213
固定资产	16,204	20,532	19,722	18,912	18,102	投资收益	3,877	5,065	3,845	3,720	3,785
在建工程	4,080	4,597	4,597	4,597	4,597	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	2,799	3,651	3,184	2,716	2,249	营业利润	10,305	10,966	10,144	11,079	11,428
长期待摊费用	499	733	505	278	51	其他非经营损益	187	556	397	380	445
其他非流动资产	4,384	5,209	4,314	4,636	4,720	利润总额	10,492	11,522	10,541	11,459	11,872
资产总计	123,37 ²	133,68 ⁷	127,88 ⁰	148,36 ¹	146,97 ⁰	所得税	1,361	1,077	1,240	1,302	1,285
短期借款	4,055	5,251	0	0	0	净利润	9,131	10,446	9,301	10,157	10,587
应付和预收款项	53,694	56,868	53,990	67,813	59,814	少数股东损益	2,577	2,418	2,498	2,649	2,685
长期借款	633	4,315	0	0	0	归母股东净利润	6,554	8,027	6,803	7,508	7,902
其他负债	10,955	11,370	11,085	11,136	11,197						
负债合计	73,438	79,059	67,849	81,660	73,257						
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	预测指标					
资本公积	12,796	12,878	13,478	13,478	13,478	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
留存收益	23,473	28,100	31,646	35,660	39,988	毛利率	14.47%	13.80%	13.63%	13.65%	13.49%
归母公司股东权益	41,284	45,364	48,277	52,291	56,619	销售净利率	7.34%	6.98%	6.26%	6.35%	6.23%
少数股东权益	8,651	9,263	11,762	14,410	17,096	销售收入增长率	13.03%	11.88%	3.07%	7.67%	5.12%
股东权益合计	49,934	54,628	60,038	66,701	73,715	EBIT 增长率	5.65%	57.90%	-36.34 [%]	5.44%	1.84%
负债和股东权益	123,373	133,687	127,888	148,361	146,972	净利润增长率	7.87%	22.48%	-15.25 [%]	10.38%	5.24%
现金流量表(百万)						ROE	15.88%	17.69%	14.09%	14.36%	13.96%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROA	7.40%	7.81%	7.27%	6.85%	7.20%
经营性现金流	8,486	9,376	8,900	8,252	7,528	ROIC	64.49%	57.44%	34.06%	39.91%	46.22%
投资性现金流	(3,818)	(6,819)	3,845	3,720	3,785	EPS(X)	2.08	2.55	2.16	2.38	2.51
融资性现金流	(1,915)	(5,019)	(11,798)	(2,799)	(3,255)	PE(X)	10.77	8.79	10.38	9.40	8.93
现金增加额	2,761	(2,478)	947	9,173	8,058	PB(X)	1.71	1.56	1.46	1.35	1.25
						PS(X)	0.50	0.45	0.44	0.40	0.38
						EV/EBITDA(X)	5.41	1.99	4.07	3.31	2.78

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 -15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。