

行业不景气导致业绩承压 龙头盈利能力未来可期

核心观点：

1. 投资事件

公司公布 2019 年半年度报告。公司实现营业收入 705.63 亿元，同比-13.55%；归属母公司净利润 33.64 亿元，同比-29.53%；扣非后归属母公司净利润为 28.08 亿元，同比-15.88%。

2. 我们的分析与判断

(一) 汽车市场不景气影响业绩，盈利能力逆势提升

报告期内，公司总营收同比-13.55%，达到 705.63 亿元，归母净利润同比-29.53%；2019 年 H1 国内市场销售整车 1,236.5 万辆，同比下降 11.8%，其中乘用车销量 1,016.2 万辆，同比下降 12.9%，基本与公司的总营收降幅一致。公司上半年毛利率为 14.68%，同比增加 1.07%。其中内外饰件毛利率达到 14.71%，同比增加 1.3%，金属成型和模具毛利率达到 12.79%，同比增加 0.8%。

(二) 把握国内市场消费升级趋势，发展智能互联和电动化业务

报告期内，公司在豪华品牌、日系客户和新兴客户配套供货方面取得实质突破。延锋内饰凭借全球布局优势及良好供货表现，进一步巩固与宝马汽车、奔驰汽车全球战略合作关系，获得宝马 X5、奔驰 206 等的平台的全套内饰全球业务定点。华域视觉、博世华域转向分别获得广汽丰田紧凑型 SUV 前后车灯、广汽本田雅阁车型转向系统等业务定点。公司也围绕汽车行业智能互联、电动化等变革趋势，积极推进新兴业务快速发展。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 前向毫米波雷达已顺利通过国家法规测试，成为国内首款通过该类测试的产品，实现对金龙客车的批产供货。

(三) 优化排产降成本应对行业低迷，期待未来长期稳定发展

面对国内汽车市场持续低迷走势，公司紧密跟踪主要整车客户月度产销变化情况，均衡生产计划，优化组织排产，应对供需波动，同时，采取积极措施，强化降本工作，进一步压缩费用开支，压减扩能项目投资，保障运营资金安全，努力克服市场下滑对公司经营带来的不利影响，确保国内外各业务板块的平稳运行。公司坚定不移地推进“零级化、中性化、国际化”发展战略，积极把握汽车行业技术发展趋势，根据“3+2+1”即智能网联化、电动化、轻量化 3 个专业板块，内外饰、底盘 2 个集成平台，国际和国内协同作用的 1 个投融资平台的业务体系规划建设要求。公司坚持战略导向，调整和优化部分业务股权结构，实现核心业务的可持续发展。

3. 投资建议

作为国内汽车行业最大零部件公司，在行业下行时不断提升自己盈利能力抵御风险。我们预计 19-20 年归母净利为 72.14 亿/77.89 亿元同比增长-10.13%/7.96%，对应 EPS 为 2.29 元/2.47 元，对应 PE 为 10.41/9.64 倍。公司目前 PE (TTM) 11 倍附近，考虑到全球汽车零部件龙头估值在 12-15 倍区间，我们维持“谨慎推荐”评级。

华域汽车 (600741.SH)

谨慎推荐 维持评级

分析师

李泽晗

☎: 021-68597610

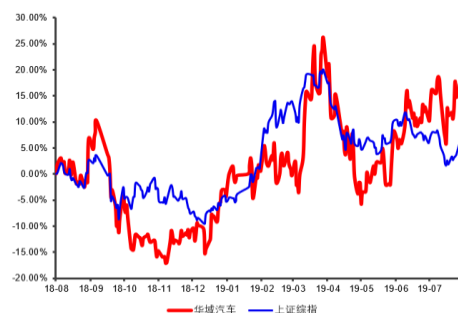
✉: lizehan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518110001

市场数据 2019/8/23

A 股收盘价(元)	23.82
A 股一年内最高价(元)	25.02
A 股一年内最低价(元)	15.94
上证指数	2,883.44
市盈率 (TTM)	11
总股本 (亿股)	31.5
实际流通 A 股(亿股)	31.5
限售的流通 A 股(亿股)	0
流通 A 股市值(亿元)	751

公司股价表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 风险提示

- (1) 汽车行业整体增速不达预期的风险；
- (2) 全球贸易环境变化风险；

主要财务指标

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业总收入(百万)	140,487	157,170	158,443	169,117
增长率(%)	13.03	11.88	0.81	6.74
归母净利润(百万)	6,553.92	8,027.18	7,214.08	7,788.60
增长率(%)	7.87	22.48	-10.13	7.96
EPS(摊薄)	2.08	2.55	2.29	2.47
ROE(摊薄)(%)	15.88	17.69	14.63	14.45
PE	14.28	7.23	10.41	9.64

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。

李泽晗，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
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：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn