



2019-10-29

公司研究报告

买入/维持

华域汽车(600741)

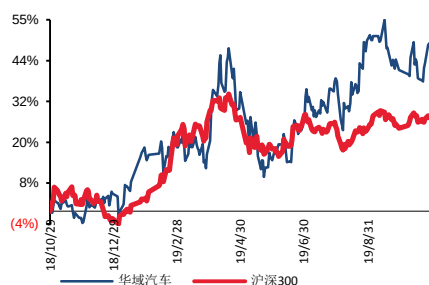
目标价: 31.71

昨收盘: 24.79

可选消费 汽车与汽车零部件

Q3 单季环比改善，行业之锚持续稳健

■ 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)	78,156/78,156
12 个月最高/最低(元)	25.92/16.91

相关研究报告:

华域汽车(600741)《行业之锚，集智一身》——2019/09/11

华域汽车(600741)《半年报略超预期，底部复苏趋势向好》——2019/08/22

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

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

助理分析师：赵水平

电话：15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件：公司发布三季报，2019 年前三季度公司实现营收 1055.96 亿元，同比下滑 11.11%，归母净利润 49.27 亿元，同比下滑 22.58%，扣非净利润 41.77 亿元，同比下滑 13.90%。其中 Q3 单季实现营收 350.33 亿元，归母净利润 15.63 亿元，同比下滑 1.77%，扣非净利润 13.69 亿元，同比下滑 9.53%。

龙头抵御下行压力，Q3 环比有所改善。今年以来汽车行业整体需求疲软，行业三季度并未出现明显改善，零部件企业面临行业下行与整车厂降本双重压力。华域汽车作为零部件龙头企业产品品类丰富且客户群体优质，具备较大的规模优势，具备抵御行业下行的实力。公司 Q3 单季净利润同比仅下滑-1.73%，降幅环比改善明显，略超市场预期。

毛利率与费用率趋稳，长期自主可控支撑力强。Q3 单季毛利率趋稳为 14.25%，同比基本持平，环比微降 0.82 个百分点，三项费用率环比基本维持稳定。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。同时华域视觉车灯在自主控股后，通过对车灯上游产业链整合优化后利润率与竞争对手比有较大的提升空间。

电动智能开始发力，特斯拉国产有望受益。公司前瞻把握电动智能化趋势，当前已步入收获初期阶段，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，未来有望拓展其他客户。智能化领域 24GHz 毫米波雷达已实现量产供货，77/79GHz 前向毫米波雷达开发稳步推进、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。公司为特斯拉国产化供应座椅、保险杠、电池壳等多个产品，特斯拉上海工厂竣工投产后将有望持续受益。

投资建议：公司作为汽车零部件的龙头，下游客户优质，业绩稳健能够有效抵御行业下滑风险，Q3 已开始环比改善，未来有望跟随行业，我们预计 19/20 公司营收分别为 1544.18 亿元/ 1660.02 亿元，归母净利润分别为 67.13 亿元/73.76 亿元，对应 PE 分别为 11.6 倍/10.5 倍，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	154418	166002	176161
(+/-%)	11.88	(1.75)	7.50	6.12
净利润(百万元)	8027	6713	7376	8012
(+/-%)	22.48	(16.37)	9.88	8.62
摊薄每股收益(元)	2.55	2.13	2.34	2.54
市盈率(PE)	9.70	11.60	10.56	9.72

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	30,452	40,221	47,595	营业收入	140,487	157,170	154,418	166,002	176,161
应收和预付款项	34,274	36,228	32,359	41,972	36,743	营业成本	120,160	135,484	133,354	143,321	152,080
存货	9,944	11,412	7,348	13,776	7,823	营业税金及附加	605	567	635	665	688
其他流动资产	1,957	2,830	2,124	2,304	2,419	销售费用	1,912	2,238	2,177	2,324	2,466
流动资产合计	78,763	80,901	72,283	98,273	94,580	管理费用	11,720	8,161	12,122	12,965	13,705
长期股权投资	12,443	13,743	13,743	13,743	13,743	财务费用	(92)	(115)	(249)	(644)	(800)
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	3,815	3,700	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	10,005	10,877	11,593
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	10,402	11,258	12,038
资产总计	123,372	133,687	122,669	147,476	142,362	所得税	1,361	1,077	1,223	1,279	1,303
短期借款	4,055	5,251	0	0	0	净利润	9,131	10,446	9,178	9,979	10,735
应付和预收款项	53,694	56,868	48,851	67,125	55,303	少数股东损益	2,577	2,418	2,465	2,602	2,723
长期借款	633	4,315	0	0	0	归母股东净利润	6,554	8,027	6,713	7,376	8,012
其他负债	10,955	11,370	11,085	11,136	11,197						
负债合计	73,438	79,059	62,710	80,972	68,746	预测指标					
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	12,796	12,878	13,478	13,478	13,478	毛利率	14.47%	13.80%	13.64%	13.66%	13.67%
留存收益	23,473	28,100	31,599	35,542	39,932	销售净利率	7.34%	6.98%	6.48%	6.55%	6.58%
归母公司股东权益	41,284	45,364	48,230	52,173	56,562	销售收入增长率	13.03%	11.88%	-1.75%	7.50%	6.12%
少数股东权益	8,651	9,263	11,729	14,331	17,054	EBIT 增长率	5.65%	57.90%	-37.18%	4.90%	5.47%
股东权益合计	49,934	54,628	59,959	66,504	73,616	净利润增长率	7.87%	22.48%	-16.37%	9.88%	8.62%
负债和股东权益	123,373	133,687	122,669	147,476	142,362	ROE	15.88%	17.69%	13.92%	14.14%	14.17%
						ROA	7.40%	7.81%	7.48%	6.77%	7.54%
						ROIC	64.49%	57.44%	33.61%	37.80%	46.70%
现金流量表(百万)						EPS (X)	2.08	2.55	2.13	2.34	2.54
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE (X)	11.88	9.70	11.60	10.56	9.72
经营性现金流	8,486	9,376	7,969	8,818	6,905	PB (X)	1.89	1.72	1.61	1.49	1.38
投资性现金流	(3,818)	(6,819)	3,815	3,700	3,785	PS (X)	0.55	0.50	0.50	0.47	0.44
融资性现金流	(1,915)	(5,019)	(11,763)	(2,749)	(3,317)	EV/EBITDA (X)	5.41	1.99	4.86	4.02	3.42
现金增加额	2,761	(2,478)	21	9,769	7,373						

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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@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



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。