



2020-04-12

公司研究报告

买入/维持

华域汽车(600741)

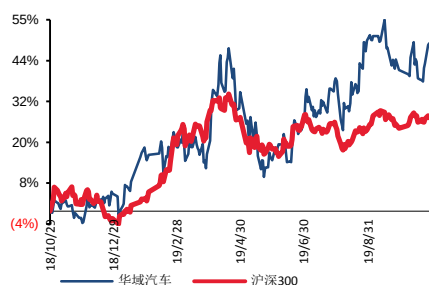
目标价: 31.71

昨收盘: 20.95

可选消费 汽车与汽车零部件

单季环比持续改善，电动智能蓄势待发

■ 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)	66,050/66,050
12个月最高/最低(元)	30.05/18.91

相关研究报告:

华域汽车(600741)《Q3单季环比改善，行业之锚持续稳健》--2019/10/29

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

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2019年报, 公司全年实现营收1440.24亿元, 同比下滑8.36%, 归母净利润64.63亿元, 同比下滑19.48%, 扣非净利润55.65亿元, 同比下滑11.84%。其中Q4单季实现营收38.43亿元, 同比增长0.14%, 归母净利润15.36亿元, 同比下滑7.62%, 扣非净利润13.88亿元, 同比下滑5%。

产品客户结构优势凸显, Q4环比继续改善。华域汽车作为零部件龙头企业, 产品品类丰富, 涵盖了除变速箱、轮胎及部分电子部件等之外的所有产品品类。客户群体优质囊括了几乎所有合资及自主主流品牌, 2019年豪华品牌配套业务汇总收入占比稳步提升, 同时公司积极寻求日系品牌客户的配套机会, 整体具备较大的规模优势, 具备抵御行业下行的实力, 业绩表现出超越行业的稳定性优势。公司Q4单季营收同比转正, 单季扣非净利润同比仅下滑5%, 降幅环比进一步改善。

毛利率与费用率趋稳, 资产整合自主可控力度强化。Q4单季毛利率趋稳为14.26%, 同比基本持平, 环比微升, 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, 并进行资产整合, 实现了华域视觉的车灯、延锋百利得的安全系统以及内饰等部件的全面控股。此外华域视觉在自主控股后, 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。

特斯拉+MEB加持, 电动智能蓄势待发。公司为特斯拉国产化供应座椅、保险杠、电池壳等多个产品, 特斯拉上海工厂已顺利投产。公司前瞻把握电动智能化趋势, 蓄势待发已步入收获初期, 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MEB平台、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。

投资建议: 公司作为汽车零部件的龙头, 产品品类全面且下游客户优质, 业绩稳健能够有效抵御行业下滑风险。我们预计20/21公司营收分别为1343.31亿元/1460.98亿元, 归母净利润分别为63.18亿元/70.28亿元, 对应PE分别为10倍/9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:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	144024	134331	146098	161526
(+/-%)	(8.36)	(6.73)	8.76	10.56
净利润(百万元)	6463	6318	7028	8045
(+/-%)	(19.48)	(2.24)	11.23	14.47
摊薄每股收益(元)	2.05	2.00	2.23	2.55
市盈率(PE)	10.22	10.45	9.40	8.21

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	30,431	32,839	25,440	46,627	46,270	营业收入	157,170	144,024	134,331	146,098	161,526
应收和预付款项	36,228	30,865	30,255	36,433	37,714	营业成本	135,484	123,195	115,592	125,396	137,814
存货	11,412	11,116	7,546	13,435	8,978	营业税金及附加	567	493	508	526	582
其他流动资产	2,830	8,696	4,494	5,340	6,177	销售费用	2,238	1,961	2,042	2,191	2,342
流动资产合计	80,901	83,517	67,736	101,83	99,138	管理费用	8,161	8,031	10,142	11,513	12,744
长期股权投资	13,743	13,958	13,958	13,958	13,958	财务费用	(115)	(57)	(320)	(672)	(866)
投资性房地产	381	344	344	344	344	资产减值损失	257	(177)	71	50	(19)
固定资产	20,532	22,406	21,379	20,352	19,326	投资收益	5,065	3,809	2,815	2,800	2,585
在建工程	4,597	3,414	3,414	3,414	3,414	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	3,651	3,861	3,359	2,857	2,355	营业利润	10,966	9,157	9,112	9,893	11,513
长期待摊费用	733	1,105	829	554	278	其他非经营损益	556	278	341	392	337
其他非流动资产	5,209	9,670	6,421	7,100	7,730	利润总额	11,522	9,435	9,453	10,285	11,850
资产总计	133,68	139,12	118,29	151,26	147,39	所得税	1,077	919	1,010	1,020	1,199
短期借款	5,251	6,580	0	0	0	净利润	10,446	8,516	8,442	9,264	10,651
应付和预收款项	56,868	57,767	41,448	67,421	54,323	少数股东损益	2,418	2,053	2,124	2,236	2,606
长期借款	4,315	3,816	0	0	0	归母股东净利润	8,027	6,463	6,318	7,028	8,045
其他负债	11,370	11,256	11,194	11,273	11,241						
负债合计	79,059	80,426	54,763	80,155	67,094	预测指标					
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	12,878	12,814	13,414	13,414	13,414	毛利率	13.80%	14.46%	13.95%	14.17%	14.68%
留存收益	28,100	31,174	35,560	40,906	47,489	销售净利率	6.98%	6.36%	6.78%	6.77%	7.13%
归母公司股东权益	45,364	49,423	52,127	57,473	64,056	销售收入增长率	11.88%	-8.36%	-6.73%	8.76%	10.56%
少数股东权益	9,263	9,279	11,403	13,639	16,246	EBIT 增长率	57.90%	-7.72%	-38.65%	4.89%	15.46%
股东权益合计	54,628	58,702	63,530	71,112	80,301	净利润增长率	22.48%	-19.48%	-2.24%	11.23%	14.47%
负债和股东权益	133,687	139,127	118,293	151,267	147,395	ROE	17.69%	13.08%	12.12%	12.23%	12.56%
						ROA	7.81%	6.12%	7.14%	6.12%	7.23%
						ROIC	57.44%	32.07%	30.03%	25.47%	53.32%
现金流量表(百万)						EPS (X)	2.55	2.05	2.00	2.23	2.55
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	PE (X)	8.23	10.22	10.45	9.40	8.21
经营性现金流	9,376	9,656	2,345	20,074	(2,420)	PB (X)	1.46	1.34	1.27	1.15	1.03
投资性现金流	(6,819)	(1,638)	2,815	2,800	2,585	PS (X)	0.42	0.46	0.49	0.45	0.41
融资性现金流	(5,019)	(5,636)	(12,559)	(1,687)	(523)	EV/EBITDA (X)	1.99	3.14	4.51	2.47	2.40
现金增加额	(2,453)	2,366	(7,399)	21,187	(358)						

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	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。