

信义山证 汇通天下

证券研究报告

汽车

华域汽车 (600741.SH)

维持评级

报告原因：年报点评

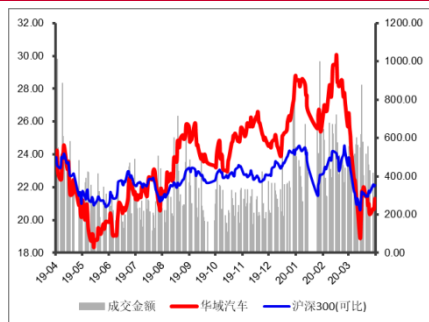
下半年业绩好转，业务结构整体优化

买入

2020 年 4 月 13 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 4 月 10 日

收盘价(元):	20.95
年内最高/最低(元):	18.84/30.31
流通 A 股/总股本(亿):	31.53/31.53
流通 A 股市值(亿):	660.50
总市值(亿):	660.50

基础数据：2019 年 12 月 31 日

基本每股收益:	2.05
每股净资产(元):	15.68
净资产收益率:	13.64%

分析师：张湃

执业证书编号：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

研究助理：

李召麒：010-83496307

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布 2019 年年度报告，2019 年度，公司实现营业收入 1440.24 亿元，同比-8.36%，实现归属于上市公司股东的净利润 64.63 亿元，同比-19.48%，实现扣非后归属母公司股东的净利润 55.65 亿元，同比-11.84%。

事件点评

➢ 2019 年公司业绩承压，但下半年有所改善。2019 年，受宏观经济承压、消费者信心不足等多重因素影响，汽车产销整体承压，公司作为汽车零部件供应商受行业影响业绩整体下滑，但下半年业绩整体好转。2019 年公司营业收入同比下降 8.36%，归属于上市公司股东的净利润同比下降 19.48%，扣除非经常性损益后的净利润同比下降 11.84%。2019Q4，公司实现营业收入 384.27 亿元，归属于上市公司股东的净利润 15.36 亿元，扣除非经常性损益后的净利润 13.88 亿元，2019Q1/Q2/Q3/Q4，公司营业收入同比分别为-11.62%、-15.43%、-5.75%、0.14%，归属于上市公司股东的净利润同比分别为-36.61%、-18.45%、-1.73%、-7.62%，扣非后归属母公司股东的净利润同比分别为-15.11%、-16.59%、-9.53%、-5.00%，公司单季度归母净利润同比较上半年显著改善，营收和扣非后归属母公司股东的净利润同比三四季度持续改善，且营收在 2019Q4 实现单季度同比转正。

➢ 毛利率整体回升，营收占比最高的内外饰件毛利率提升。2019 年，公司毛利率 14.46%，较 2018 年提升 0.66pct。分业务看，公司主营业务内外饰件、金属成型与模具、功能件、电子电器件、电热加工 2019 年毛利率分别为 14.65%、12.85%、12.57%、16.16%、8.83%，分别较 2018 年+1.24pct、+0.12pct、-1.52pct、-0.78pct、-0.80pct。此外，2019 年，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.36%、9.23%、-0.04%，分别较 2018 年-0.06pct、+0.77pct、+0.03pct。

➢ 持续高研发，技术优势持续扩大。2019 年，公司研发支出为 52.65 亿元，同比增长 2.55%，研发费用在营业收入中的占比为 3.66%，较 2018 年提升 0.39pct，在持续高研发的基础上，研发费用在营收中的占比也进一步提升。同时，公司围绕汽车电动化、智能网联化等变革趋势，加快推进新兴业务发展，持续扩大技术优势，2019 年，电动化层面公司实现德国大众全球电动汽车平台电驱动系统产品正式下线，智能网联化层面公司电子分公司 24GHz 后向毫米波雷达实现供货，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，实现对金龙客车的

批产供货，77GHz 前向毫米波雷达和角雷达成功应用于上汽红岩智能重卡在洋山港 5G 自动驾驶项目的示范运行。后续随着研发成果逐步转换，公司有望进一步提升技术优势和盈利能力。

➤ **业务结构整体优化，客户结构进一步完善。**一方面，公司坚持“零级化、中性化、国际化”战略导向，扩大业务布局，调整并优化业务结构，一是公司通过完成对上海萨克斯动力总成部件系统有限公司 50% 股权收购工作，积极开展无级变速箱配套液力变矩器、双质量飞轮及混动模块等产品的自主研发，二是公司出售上海天合汽车安全系统有限公司 50% 股权，并由所属全资子公司延锋汽车智能安全系统有限责任公司购买延锋百利得（上海）汽车安全系统有限公司部分业务和资产，以此公司将实现在该领域的自主掌控发展，三是公司通过资产处置及内部资源整合，完成公司所属全资子公司上海幸福摩托车有限公司、上海联谊汽车零部件有限公司业务调整，使其平稳退出主营制造业务。另一方面，公司在 2019 年进一步优化客户结构，一是积极拓展新兴整车客户，实现对特斯拉上海公司相关车型的配套供货，二是在奔驰、宝马、奥迪、凯迪拉克等豪华品牌重点车型配套及定点上有所突破，豪华品牌配套业务汇总收入占比稳步提升，三是内饰、车灯、座椅、保险杠、转向系统、传动系统、燃油系统等业务已获得多家日系品牌相关车型的定点，依托于公司优质的客户储备，公司有望进一步提升业绩安全边际，维持较高的业绩稳定性。

投资建议

➤ 2020 年，受疫情影响，汽车行业整体承压，公司可能会受到一定程度的负面影响，因此下调公司盈利预测。然而，公司作为国内汽车零部件行业龙头，业务布局不断优化，客户结构逐步完善，技术优势显著，随着汽车市场竞争加剧，公司有望依托自身技术、产品、客户、业务布局层面的优势进一步扩大公司竞争实力，提升自身盈利能力，预计公司 2020 年、2021 年营业收入分别为 1293.3 亿元、1450.7 亿元，归母净利润分别为 58.7、65.0 亿元，EPS 分别为 1.86、2.06，对应公司 4 月 10 日收盘价 20.95 元，2020 年、2021 年 PE 分别为 11.25、10.16，维持“买入”评级。

存在风险

➤ 汽车行业景气度持续下行；产品配套车型销量不及预期；宏观经济持续下行；新冠肺炎疫情持续蔓延。

2020年4月13日									
资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	83,516.6	93,698.8	97,327.9	107,087.9	营业收入	144023.6	129333.2	145073.1	150295.7
现金	32,839.1	43,660.6	45,788.0	55,516.6	营业成本	123195.4	113166.6	127519.2	131508.7
应收账款	27,788.5	24,872.3	27,388.7	28,759.0	营业税金及附加	492.9	497.7	558.3	578.4
其他应收款	4,476.4	3,715.6	4,300.1	4,481.3	销售费用	1960.5	1875.3	2103.6	2179.3
预付账款	842.5	873.8	858.8	904.6	管理费用	8030.8	8497.2	9096.1	9226.2
存货	11,116.5	9,987.0	11,350.5	11,726.0	财务费用	-57.4	347.3	396.5	75.0
其他流动资产	6,453.7	10,589.5	7,641.8	5,700.5	资产减值损失	-176.8	286.6	6.2	-79.8
非流动资产	55,610.8	58,828.7	60,315.6	61,934.7	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	13,958.2	13,381.5	13,694.2	13,677.9	投资净收益	3809.1	4250.5	4374.8	4144.8
固定资产	22,405.6	25,653.7	33,770.3	35,969.0	营业利润	9156.7	8912.9	9768.0	10952.8
无形资产	3,861.3	3,603.9	3,363.6	3,139.4	营业外收入	416.3	436.8	436.8	436.8
其他非流动资产	15,385.8	16,189.7	9,487.5	9,148.4	营业外支出	138.2	119.8	119.8	119.8
资产总计	139,127.4	152,527.5	157,643.5	169,022.6	利润总额	9434.8	9229.9	10085.0	11269.8
流动负债	69,868.6	75,039.5	68,292.7	67,013.7	所得税	918.6	1384.5	1512.8	1690.5
短期借款	6,579.9	17,505.9	5,231.9	1,000.0	净利润	8516.3	7845.4	8572.3	9579.3
应付账款	44,171.7	38,092.1	42,762.6	45,173.0	少数股东损益	2053.1	1974.0	2069.4	2344.0
其他流动负债	19,117.0	19,441.5	20,298.3	20,840.7	归属母公司净利润	6463.2	5871.5	6502.9	7235.3
非流动负债	10,557.3	13,222.7	16,513.1	19,592.0	EBITDA	18685.5	11252.3	12805.5	13963.7
长期借款	3,815.6	6,815.6	9,815.6	12,815.6	EPS (元)	2.1	1.9	2.1	2.3
其他非流动负债	6,741.6	6,407.0	6,697.5	6,776.3					
负债合计	80,425.9	88,262.2	84,805.9	86,605.6	主要财务比率				
少数股东权益	9,278.5	11,252.5	13,321.9	15,665.9	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	3,152.7	3,152.7	3,152.7	3,152.7	成长能力				
资本公积	12,814.2	12,814.2	12,814.2	12,814.2	营业收入	-8.36%	-10.20%	12.17%	3.60%
留存收益	31,174.4	37,045.9	43,548.8	50,784.1	营业利润	-16.50%	-2.66%	9.59%	12.13%
归属母公司股东权益	49,423.0	53,012.8	59,515.7	66,751.0	归属于母公司净利润	-19.48%	-9.15%	10.75%	11.26%
负债和股东权益	139,127.4	152,527.5	157,643.5	169,022.6	获利能力				
					毛利率(%)	14.46%	12.50%	12.10%	12.50%
现金流量表					净利率(%)	4.49%	4.54%	4.48%	4.81%
单位:百万元					ROE(%)	14.51%	12.21%	11.77%	11.62%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC(%)	28.43%	26.58%	22.67%	25.42%
经营活动现金流	9,656.3	-1,138.7	14,057.3	12,272.1	偿债能力				
净利润	8,516.3	5,871.5	6,502.9	7,235.3	资产负债率(%)	57.81%	57.87%	53.80%	51.24%
折旧摊销	4,585.0	1,992.0	2,640.9	2,935.9	净负债比率(%)	60.30%	39.46%	22.01%	15.51%
财务费用	428.7	347.3	396.5	75.0	流动比率	1.20	1.25	1.43	1.60
投资损失	-4,015.0	-4,250.5	-4,374.8	-4,144.8	速动比率	1.04	1.12	1.26	1.42
营运资金变动	-10,182.3	-7,359.6	6,816.2	3,906.5	营运能力				
其他经营现金流	10,323.7	2,260.6	2,075.6	2,264.2	总资产周转率	1.06	0.89	0.94	0.92
投资活动现金流	-1,638.0	-672.8	-1,437.9	-1,339.0	应收账款周转率	6.10	5.82	6.56	6.35
资本支出	0.0	-5,500.0	-5,500.0	-5,500.0	应付账款周转率	3.34	3.14	3.59	3.42
长期投资	-215.3	576.7	-312.7	16.2	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-1,422.7	4,250.5	4,374.8	4,144.8	每股收益(最新摊薄)	2.05	1.86	2.06	2.29
筹资活动现金流	-5,635.6	14,692.6	-10,330.8	-1,238.0	每股经营现金流(最新摊薄)	3.06	-0.36	4.46	3.89
短期借款	1,328.8	10,926.0	-12,274.1	-4,231.9	每股净资产(最新摊薄)	15.68	16.81	18.88	21.17
长期借款	-499.7	3,000.0	3,000.0	3,000.0	估值比率				
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	P/E	10.2	11.2	10.2	9.1
资本公积增加	-64.0	0.0	0.0	0.0	P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
其他筹资现金流	-6,400.6	766.6	-1,056.8	-6.1	EV/EBITDA	3.38	4.65	3.47	2.64
现金净增加额	2,382.8	12,881.1	2,288.6	9,695.2					

分析师承诺：

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。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

邮编：030002

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

邮编：100032

电话：010-83496336

