

## 业绩符合预期 持续推进电动+智能化

核心观点：

### 1. 投资事件

公司公布 2019 年年度报告。公司全年实现营业收入 1,440.24 亿元，同比-8.36%；归属母公司净利润 64.63 亿元，同比-19.48%；扣非归属母公司净利润为 55.65 亿元，同比-11.84%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 毛利率回升，Q4 业绩环比改善

2019 年，公司实现营业收入 1,440.24 亿元，同比下降 8.36%；实现归属于上市公司股东的净利润 64.63 亿元，同比下降 19.48%；剔除由于 2018 年公司完成原上海小糸车灯有限公司 50% 股权收购带来的非经常性损益的归母净利润 55.65 亿元，同比下降 11.84%。公司把握国内汽车消费升级趋势，2019 年豪华品牌配套业务汇总收入占比稳步提升，车灯业务的并表使公司毛利率同比+0.66pct 至 14.46%。

季度来看，公司 19Q4 业绩环比改善，营收同比增速回正至 0.14%，19Q4 扣非净利同比-5.00%，与前三季度相比明显缩小。

#### (二) 客户集中度降低分散风险，期间费用率小幅上升

2019 年度公司主营业务收入的 43.2% 来自于上汽集团以外的整车客户，同比+1.6pct，前五名客户销售额占总销售额的 46.11%，，同比-1.1pct。

报告期内公司及所属企业研发经费汇总累计投入约 90.96 亿元，公司布局汽车电动化、智能化产品导致研发费/总营收上涨 3.66%，加上汇兑损失增加导致的财务费用增加使销售期间费用率同比+0.74pct 至 10.55%。

#### (三) 积极布局电动智能化产品初显成效

从产品结构看，金属成型与模具、功能件、电子电器件、热加工件收入分别为 920.2 亿元、96.8 亿元、284.4 亿元、46.2 亿元、7.1 亿元，同比增速分别为-8.6%、-13.7%、-9.9%、-2.0%、-20.0%，毛利率分别为 14.6%、12.9%、12.6%、16.2%、8.8%，同比+1.2pct、+0.1pct、-1.5pct、-0.8pct、-0.8pct。受益于公司持续在电动系统等新能源业务上的布局，在诸品类中，电子电器件营收降幅最小，在总收入占比+0.21pct。我们预计公司未来将持续发力新能源汽车以及汽车电子业务。

### 3. 投资建议

公司作为国内汽车零部件综合供应商龙头，全面布局新能源智能化产品将长期受益。我们认为特斯拉国产以及大众 MEB 的顺利推进将增厚公司未来营收。我们预计公司 20-21 年业绩预计归母净利为 69.73 亿 /73.52 亿元，同比增 7.88%/5.45%，对应 EPS 为 2.21 元 /2.33 元，对应 PE 为 9.47/8.85 倍，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

固：021-68597610

固：lizehan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518110001

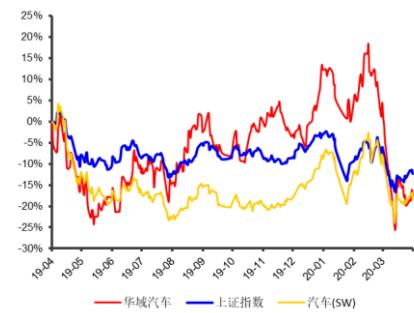
### 市场数据

2020/4/10

A 股收盘价(元)	20.95
A 股一年内最高价(元)	30.31
A 股一年内最低价(元)	18.84
上证指数	2,815.37
市盈率 (TTM)	10.02
总股本 (百万股)	3152.72
实际流通 A 股(百万股)	3152.72
限售的流通 A 股(百万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	660.50

### 公司股价表现

2020/4/10



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;
- (2) 原材料价格波动的影响。

主要财务指标

	2017A	2018A	2019	2020E	2021E
营业收入(亿)	1404.87	1571.70	1440.24	1466.88	1537.29
增长率(%)	13.03	11.88	-8.36	1.85	4.80
归母净利润(亿)	65.54	80.27	64.63	69.73	73.52
增长率(%)	7.87	22.48	-19.48	7.88	5.45
EPS(摊薄)	2.08	2.55	2.05	2.21	2.33
ROE(摊薄)(%)	19.34	20.32	13.31	11.98	11.64
PE	14.28	7.23	12.68	9.47	8.85

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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](http://www.chinastock.com.cn)

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)