



2020-04-28

公司研究报告

买入/维持

华域汽车(600741)

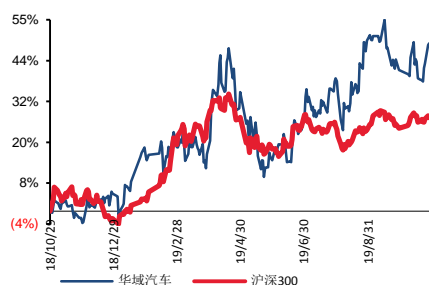
目标价: 31.71

昨收盘: 20.09

可选消费 汽车与汽车零部件

短期压力不改龙头地位，电动智能将全面发力

■ 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)《单季环比持续改善，电动智能蓄势待发》--2020/04/12

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

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

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 公司发布2020年一季度报，公司全年实现营收239.73亿元，同比下滑32.60%，归母净利润1.35亿元，同比下滑92.7%，扣非净利润0.11亿元，同比下滑99.16%。

行业大幅下行拖累短期业绩，龙头地位不改。受疫情影响一季度乘用车行业销量下滑40%以上，行业面临大幅下滑，由于公司体量巨大，年营收在千亿以上，当行业异常波动下滑幅度过大时人力及设备成本摊销压力凸显，业绩短期承压。但华域汽车作为零部件龙头企业，产品品类丰富，客户群体优质囊括了几乎所有合资及自主主流品牌，短期压力并不改其龙头地位。行业恢复正常时其规模优势将再次展现优势。

毛利率与费用率承压，资产优化自主可控力度加大。Q1单季毛利为13.16%，同比环比均有一个点左右下滑，特殊背景下费用端面临一定压力。公司发展过程中逐步吸收外资合作伙伴技术与管理经验，并继续进行资产整合，实现了车灯、安全系统以及内饰等部件的全面自主可控。核心子公司实现100%控股后，有望进一步推进产业链上下游整合并有望提升整体的利润率水平。

打入头部电动车供应链体系，智能化蓄势待发。公司凭借技术产品优势已进入特斯拉及大众MEB等头部电动车企供应链体系，为特斯拉国产化供应座椅、保险杠、电池壳等多个产品，特斯拉上海工厂顺利投产将持续为公司带来业绩贡献。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平台订单。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，短期压力不改龙头地位，行业恢复时规模优势将再次显现。我们预计20/21公司营收分别为1314.50亿元/1408.62亿元，归母净利润分别为54.72亿元/69.09亿元，对应PE分别为11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	131450	140862	154329
(+/-%)	(8.36)	(8.73)	7.16	9.56
净利润(百万元)	6463	5472	6909	7781
(+/-%)	(19.48)	(15.34)	26.26	12.61
摊薄每股收益(元)	2.05	1.74	2.19	2.47
市盈率(PE)	9.39	11.09	8.78	7.80

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	24,785	44,707	44,835	营业收入	157,170	144,024	131,450	140,862	154,329
应收和预付款项	36,228	30,865	28,956	35,342	35,501	营业成本	135,484	123,195	114,033	120,902	131,673
存货	11,412	11,116	7,295	12,934	8,479	营业税金及附加	567	493	497	507	556
其他流动资产	2,830	8,696	4,494	5,340	6,177	销售费用	2,238	1,961	2,603	2,395	2,238
流动资产合计	80,901	83,517	65,530	98,323	94,992	管理费用	8,161	8,031	9,530	10,536	12,177
长期股权投资	13,743	13,958	13,958	13,958	13,958	财务费用	(115)	(57)	(314)	(648)	(835)
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	2,600	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	7,846	9,719	11,124
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	8,186	10,111	11,460
资产总计	133,687	139,127	116,088	147,755	143,249	所得税	1,077	919	875	1,003	1,159
短期借款	5,251	6,580	0	0	0	净利润	10,446	8,516	7,312	9,108	10,301
应付和预收款项	56,868	57,767	40,115	64,909	51,480	少数股东损益	2,418	2,053	1,840	2,199	2,521
长期借款	4,315	3,816	0	0	0	归母股东净利润	8,027	6,463	5,472	6,909	7,781
其他负债	11,370	11,256	11,194	11,273	11,241						
负债合计	79,059	80,426	53,430	77,643	64,251						
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	预测指标					
资本公积	12,878	12,814	13,414	13,414	13,414		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	28,100	31,174	34,973	40,228	46,594	毛利率	13.80%	14.46%	13.25%	14.17%	14.68%
归母公司股东权益	45,364	49,423	51,540	56,795	63,161	销售净利率	6.98%	6.36%	5.97%	6.90%	7.21%
少数股东权益	9,263	9,279	11,118	13,317	15,837	销售收入增长率	11.88%	-8.36%	-8.73%	7.16%	9.56%
股东权益合计	54,628	58,702	62,658	70,111	78,999	EBIT 增长率	57.90%	-7.72%	-47.44%	20.44%	13.42%
负债和股东权益	133,687	139,127	116,088	147,755	143,249	净利润增长率	22.48%	-19.48%	-15.34%	26.26%	12.61%
						ROE	17.69%	13.08%	10.62%	12.16%	12.32%
						ROA	7.81%	6.12%	6.30%	6.16%	7.19%
						ROIC	57.44%	32.07%	25.73%	25.22%	49.02%
						EPS(X)	2.55	2.05	1.74	2.19	2.47
						PE(X)	7.56	9.39	11.09	8.78	7.80
						PB(X)	1.34	1.23	1.18	1.07	0.96
						PS(X)	0.39	0.42	0.46	0.43	0.39
						EV/EBITDA(X)	1.99	3.14	4.59	2.15	2.10

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。