

疫情影响公司业绩，期待特斯拉与 MEB 齐发力

——华域汽车 2020 年一季度点评报告

增持|维持
事件：

公司发布 2020 年一季度业绩报告，公司营业收入为 239.73 亿元，同比下滑 32.60%，归母净利润实现 1.34 亿元，同比下滑 92.70%，扣非后归母净利润为 0.11 亿元，同比下滑 99.16%。

● 疫情影响公司利润，但是业绩依旧优于行业均值

2020 Q1 公司受到新冠疫情影 响，导致营业收入同比下滑 32.60%，但是相较于行业整体下滑 49%，依旧可以体现出公司较好的质地；公司毛利率下滑 1.1pct 至 13.16%，主要由于折旧及摊销费用引起。一季度公司期间费用率小幅上升，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别上升 0.01pct/1.38pct/0.71pct/0.41pct，达到 1.41%/6.80%/4.31%/0.40%；但是，与往期数据对比来看，费用率分别同比 -32.33%/-15.46%/-19.41%/-2500.00%，进一步控制各项费用，降本增效。

● 现金流稳定助公司度过疫情洼地

公司经营活动所产生的现金流充足，达到 27.65 亿元，同比增加 980.34%，主要是由于本期贷款结算周期变化以及上一年同期基数较低所导致的。同时，由于本期固定资产投资减少导致了投资活动产生的现金流少流出 10.38 亿元。公司现金流稳健，有助于其在疫情下的平稳过渡。

● 特斯拉与 MEB 齐发力，潜力无限

华域汽车同时获得了特斯拉和大众 MEB 的订单。2019 年，公司凭借其座椅业务在国内 33% 左右的市占率，获得了国产特斯拉座椅和保险杠的订单。同年，公司联合麦格纳成立了华域麦格纳联合项目组，并成功获得了上汽大众、一汽大众关于大众 MEB 平台的电驱动系统总成相关产品的定点意向书。目前，特斯拉（上海）和大众 MEB 工厂分别在上海和佛山完成了 25 万辆和 40 万辆的产能建设，随着 2020 年下半年特斯拉和 MEB 车型的推出，公司有望直接受益。

● 投资建议与盈利预测

公司作为国内规模最大的综合性汽车零部件企业，又是同时牵手特斯拉与 MEB 两大平台，在稳定的现金流下积攒实力，随着疫情控制+市场回暖，公司有望迎来增长。由此，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 58.47 亿元、65.38 亿元和 70.76 亿元；对应 PE 10x、9x、8x；维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济不及预期、疫情控制不及预期、汽车销量不及预期等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	157170	144024	128671	139762	151768
收入同比 (%)	12	-8	-11	9	9
归母净利润(百万元)	8027	6463	5847	6538	7076
归母净利润同比(%)	22	-19	-10	12	8
ROE (%)	17.7	13.1	10.7	10.8	10.5
每股收益 (元)	2.55	2.05	1.85	2.07	2.24
市盈率(P/E)	7.29	9.05	10.01	8.95	8.27

资料来源：Wind,国元证券研究中心

当前价/目标价：18.56 元/30 元

目标期限：6 个月

基本数据

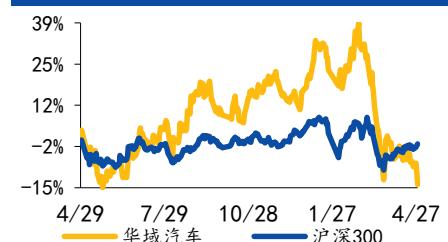
52 周最高/最低价 (元)：30.05 / 18.56

A 股流通股 (百万股)：3152.72

A 股总股本 (百万股)：3152.72

流通市值 (百万元)：58514.56

总市值 (百万元)：58514.56

过去一年股价走势


资料来源：Wind

相关研究报告

《华域汽车（600741）——华域视觉并表增厚业绩，布局新能源及智能驾驶》2018.08.29

《国元证券公司研究-华域汽车（600741）》2018.03.30

报告作者

分析师 薛雨冰

执业证书编号 S0020519120001

电话 021-51097188-1952

邮箱 xueyubing@gyzq.com.cn

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
会计年度	单位:百万元				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	80901	83517	89910	105834	123089
现金	30431	32839	46787	58933	71743
应收账款	23891	23312	20756	22385	24397
其他应收款	5045	4791	4118	4533	4922
预付账款	734	843	721	772	851
存货	11412	11116	9618	10500	11443
其他流动资产	9388	10615	7909	8711	9732
非流动资产	52786	55611	50260	46840	43430
长期投资	13743	13958	13634	13760	13751
固定资产	20532	22406	20391	17322	13724
无形资产	3649	3861	3862	3844	3789
其他非流动资产	14862	15386	12373	11914	12166
资产总计	133687	139127	140169	152673	166519
流动负债	68078	69869	62909	66687	70988
短期借款	5251	6580	6580	6580	6580
应付账款	42118	44172	37526	40863	44728
其他流动负债	20709	19117	18803	19244	19680
非流动负债	10981	10557	11321	12261	12894
长期借款	4315	3816	4685	5567	6214
其他非流动负债	6666	6742	6636	6694	6680
负债合计	79059	80426	74230	78948	83882
少数股东权益	9263	9279	11159	13233	15489
股本	3153	3153	3153	3153	3153
资本公积	12878	12814	12814	12814	12814
留存收益	28100	31174	37021	42756	49233
归属母公司股东权益	45364	49423	54780	60492	67147
负债和股东权益	133687	139127	140169	152673	166519

现金流量表					
会计年度	单位:百万元				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	9376	9656	11482	8564	8962
净利润	10446	8516	7728	8612	9332
折旧摊销	3923	4585	4373	4595	4697
财务费用	-115	-57	-92	-85	-144
投资损失	-5065	-3809	-3809	-3809	-3809
营运资金变动	544	319	527	-137	-404
其他经营现金流	-357	103	2755	-612	-709
投资活动现金流	-6819	-1638	1904	3474	3467
资本支出	7525	5706	0	0	0
长期投资	827	-411	1348	-189	-130
其他投资现金流	1534	3657	3252	3285	3336
筹资活动现金流	-5019	-5636	562	107	382
短期借款	1196	1329	0	0	0
长期借款	3683	-500	869	882	647
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	82	-64	0	0	0
其他筹资现金流	-9980	-6401	-308	-775	-265
现金净增加额	-2438	2377	13948	12146	12811

利润表					
会计年度	单位:百万元				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	157170	144024	128671	139762	151768
营业成本	135484	123195	110490	119782	130197
营业税金及附加	567	493	440	478	519
营业费用	2238	1961	1752	1903	2066
管理费用	8161	8031	7175	7793	8463
研发费用	5133	5265	5199	5232	5215
财务费用	-115	-57	-92	-85	-144
资产减值损失	-257	-177	-70	-92	-110
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5065	3809	3809	3809	3809
营业利润	10966	9157	8220	9189	10001
营业外收入	658	416	467	482	466
营业外支出	101	138	126	130	129
利润总额	11522	9435	8561	9541	10338
所得税	1077	919	833	929	1007
净利润	10446	8516	7728	8612	9332
少数股东损益	2418	2053	1881	2074	2256
归属母公司净利润	8027	6463	5847	6538	7076
EBITDA	14774	13684	12501	13699	14553
EPS (元)	2.55	2.05	1.85	2.07	2.24

主要财务比率					
会计年度	2018 2019 2020E 2021E 2022E				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	11.9	-8.4	-10.7	8.6	8.6
营业利润(%)	6.4	-16.5	-10.2	11.8	8.8
归属母公司净利润(%)	22.5	-19.5	-9.5	11.8	8.2
盈利能力					
毛利率(%)	13.8	14.5	14.1	14.3	14.2
净利率(%)	5.1	4.5	4.5	4.7	4.7
ROE(%)	17.7	13.1	10.7	10.8	10.5
ROIC(%)	56.6	43.7	49.5	74.0	118.8
偿债能力					
资产负债率(%)	59.1	57.8	53.0	51.7	50.4
净负债比率(%)	13.69	14.18	16.64	16.73	16.53
流动比率	1.19	1.20	1.43	1.59	1.73
速动比率	1.01	1.02	1.27	1.42	1.56
营运能力					
总资产周转率	1.22	1.06	0.92	0.95	0.95
应收账款周转率	6	6	6	6	6
应付账款周转率	3.26	2.86	2.70	3.06	3.04
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.55	2.05	1.85	2.07	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	2.97	3.06	3.64	2.72	2.84
每股净资产(最新摊薄)	14.39	15.68	17.38	19.19	21.30
估值比率					
P/E	7.29	9.05	10.01	8.95	8.27
P/B	1.29	1.18	1.07	0.97	0.87
EV/EBITDA	2	2	3	2	2

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心
 A 座国元证券
 邮编：230000
 传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼
 国元证券
 邮编：200135
 传真：(021) 68869125
 电话：(021) 51097188