



华域汽车 (600741)

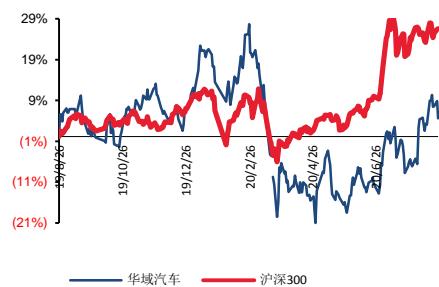
目标价: 31.71

昨收盘: 23.67

可选消费 汽车与汽车零部件

海外影响短期业绩，底部龙头价值不减

■ 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)	74,625/74,625
12 个月最高/最低(元)	30.05/18.56

相关研究报告:

华域汽车 (600741)《短期压力不改龙头地位，电动智能将全面发力》--2020/04/28

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

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 年半年报，公司上半年实现营收 536.22 亿元，同比下滑 24.01%，归母净利润 13.07 亿元，同比下滑 61.16%，扣非净利润 8.93 亿元，同比下滑 68.18%。其中二季度单季营收下滑 15.27%，归母净利润下滑 22.84%。

海外疫情影响 Q2 业绩，恢复进度略逊于行业。公司作为全球化零部件供应商，约 20% 左右业务来自海外，二季度海外疫情加重影响部分生产与需求，预计海外业务对公司业绩造成一定拖累。同时公司大客户与母公司上汽集团二季度销量增速略逊于行业，整体恢复进度弱于行业，但公司作为行业龙头的地位不改，产品及客户群体并未受损，行业整体恢复后其规模优势将再次显现。

毛利率维持低位，自主可控力度进一步加大。Q2 单季毛利率为 13.38%，同比下降 1.71 个百分点，环比基本持平维持低位，分业务版块来看电子电器件及热加工件出现一定亏损，对业绩带来一定拖累。目前公司旗下子公司对延锋汽车内饰系统有限公司 30% 股权收购事宜已基本完成，未来将实现对延锋内饰系统的全资控股。此外公司在与外资企业合作过程中不断积累经验并进行资产整合，实现了车灯、安全系统以及内饰等部件的全自主可控，有望进一步推进相关产业链上下游整合以提升经营效率与。

特斯拉+MEB 两大明星产业链加持，智能化产品不断上量。公司作为少有的同时为特斯拉及大众 MEB 两大新能源明星产业链供货的公司，新能源浪潮到来后将有望继续勇立潮头。特斯拉上海工厂顺利投产后将持续为公司带来业绩贡献，电驱系统业务所获得的大众 MEB 平台订单有望在四季度量产释放并贡献业绩。智能化领域 24GHz 后向毫米波雷达和 77GHz 角雷达实现对上汽乘用车、上汽大通等客户的稳定供货，77GHz 前向毫米波雷达已实现对金龙客车、上汽通用五菱相关新能源车型量产供货，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 1256.89 亿元/ 1368.88.2 亿元，归母净

利润分别为 47.81 亿元/62.13 亿元，对应 PE 分别为 15 倍/12 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	125689	134689	147565
(+/-%)	(8.36)	(12.73)	7.16	9.56
净利润(百万元)	6463	4781	6213	7294
(+/-%)	(19.48)	(26.03)	29.97	17.40
摊薄每股收益(元)	2.05	1.52	1.97	2.31
市盈率(PE)	11.27	15.23	11.72	9.98

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	22,456	41,565	38,403	营业收入	157,170	144,024	125,689	134,689	147,565
应收和预付款项	36,228	30,865	26,331	35,149	32,595	营业成本	135,484	123,195	108,784	115,603	126,345
存货	11,412	11,116	6,447	12,895	7,652	营业税金及附加	567	493	475	485	531
其他流动资产	2,830	8,696	4,494	5,340	6,177	销售费用	2,238	1,961	2,489	2,397	2,287
流动资产合计	80,901	83,517	59,729	94,949	84,826	管理费用	8,161	8,031	9,867	10,748	11,643
长期股权投资	13,743	13,958	13,958	13,958	13,958	财务费用	(115)	(57)	(292)	(597)	(745)
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	2,515	2,700	2,885
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	6,811	8,701	10,407
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	7,152	9,093	10,744
资产总计	133,687	139,127	110,286	144,381	133,084	所得税	1,077	919	764	902	1,087
短期借款	5,251	6,580	0	0	0	净利润	10,446	8,516	6,388	8,191	9,657
应付和预收款项	56,868	57,767	35,687	64,804	46,931	少数股东损益	2,418	2,053	1,607	1,977	2,363
长期借款	4,315	3,816	0	0	0	归母股东净利润	8,027	6,463	4,781	6,213	7,294
其他负债	11,370	11,256	11,194	11,273	11,241						
负债合计	79,059	80,426	49,001	77,538	59,702						
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153						
资本公积	12,878	12,814	13,414	13,414	13,414						
留存收益	28,100	31,174	33,832	37,413	41,589						
归母公司股东权益	45,364	49,423	50,399	53,980	58,156						
少数股东权益	9,263	9,279	10,886	12,863	15,226						
股东权益合计	54,628	58,702	61,285	66,843	73,382						
负债和股东权益	133,687	139,127	110,286	144,381	133,084						
现金流量表(百万)					预测指标						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	9,376	9,656	(121)	19,120	(3,748)	毛利率	13.80%	14.46%	13.45%	14.17%	14.38%
投资性现金流	(6,819)	(1,638)	2,515	2,700	2,885	销售净利率	6.98%	6.36%	5.42%	6.46%	7.05%
融资性现金流	(5,019)	(5,636)	(12,777)	(2,712)	(2,299)	销售收入增长率	11.88%	-8.36%	-12.73%	7.16%	9.56%
现金增加额	(2,453)	2,366	(10,383)	19,109	(3,162)	EBIT 增长率	57.90%	-7.72%	-54.51%	24.31%	19.22%
						净利润增长率	22.48%	-19.48%	-26.03%	29.97%	17.40%
						ROE	17.69%	13.08%	9.49%	11.51%	12.54%
						ROA	7.81%	6.12%	5.79%	5.67%	7.26%
						ROIC	57.44%	32.07%	22.27%	21.89%	46.34%
						EPS(X)	2.55	2.05	1.52	1.97	2.31
						PE(X)	9.07	11.27	15.23	11.72	9.98
						PB(X)	1.61	1.47	1.45	1.35	1.25
						PS(X)	0.46	0.51	0.58	0.54	0.49
						EV/EBITDA(X)	1.99	3.14	6.93	3.90	3.83

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
全国销售	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	weihjt@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。