



华域汽车 (600741): MEB平台车型上市在即，电动化放量可期

2020年12月27日

强烈推荐/维持

华域汽车

公司报告

事件：大众 MEB 平台首款 SUV 车型 ID.4 预计于明年上半年在中国上市。华域汽车是上汽大众和一汽-大众的 MEB 平台电驱动系统总成供应商。

公司是大众 MEB 平台车型的核心零部件供应商，单车价值量高。公司的合资公司华域麦格纳是国内大众 MEB 平台电动车的电驱动系统总成供应商。电驱动系统是电动汽车的动力提供装置，其地位相当于变速箱和发动机之于燃油汽车，配套单车价值量较高。

大众 MEB 平台规划产量大，零部件通用性强，供应商有望受益。大众集团的规划到 2025 年，在中国市场的新能源车型达到 15 款，交付新能源汽车 150 万辆。从大众集团的模块化造车经验来看，我们预计 MEB 平台内部各车型的共性较大，或拥有相似的底盘和车身结构，其零部件通用性较强。因此，大众 MEB 平台供应商有望通过一套设计来配套多款车型，避免因不断更改设计而导致固定成本增加。

我们预测大众 ID.4 国产化车型 2021-2022 年的销量分别为 15、20 万辆，主要基于 MEB 工厂在华产能规划和大众品牌新能源车型的市场竞争力分析：

- (1) 供给端：上汽大众安亭 MEB 工厂和一汽-大众佛山 MEB 工厂分别规划了 30 万辆的产能，目前已建成投产，产能逐步爬坡。
- (2) 消费端：大众品牌在中国有良好的消费者基础，品牌认可度较高。根据乘联会数据，一汽-大众和上汽大众是国内乘用车市场中排名前二的厂商，2020 年前 11 个月的市占率分别为 11.0% 和 8.3%。
- (3) 消费端：与同级别的自主竞品相比，ID.4 的两款国产化车型拥有更大的内部车身空间和相对强劲的动力。与售价相近的合资竞品相比，其车身空间和续航里程更具优势。

盈利预测及投资建议：预计公司 2020-2022 年营收分别为 1320、1436 和 1548 亿元，归母净利润分别为 51.1、66.2 和 84.7 亿元，对应 EPS 分别为 1.62、2.10 和 2.69 元。当前股价对应 2020-2022 年 P/E 值分别为 18、14 和 11 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：乘用车消费不及预期；原材料价格大增；全球化发生根本逆转。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	157,170	144,024	132,038	143,585	154,841
增长率 (%)	11.9%	-8.4%	-8.3%	8.7%	7.8%
归母净利润 (百万元)	8,027	6,463	5,114	6,622	8,469
增长率 (%)	22.5%	-19.5%	-20.9%	29.5%	27.9%
净资产收益率 (%)	18.5%	13.6%	10.4%	13.3%	16.4%
每股收益(元)	2.55	2.05	1.62	2.10	2.69
P/E	11.57	14.38	18.17	14.03	10.97
P/B	2.05	1.88	1.89	1.85	1.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是上汽集团旗下的零部件集团，业务包括新能源、金属成型与模具、电子电气件、功能键、内外饰件及热加工件六大板块。

未来 3-6 个月重大事项提示：

2020 年 4 月：预计披露 2020 年报

交易数据

52 周股价区间 (元)	35.35-17.85
总市值 (亿元)	917.76
流通市值 (亿元)	917.76
总股本/流通 A 股 (万股)	315,272/315,272
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.68%

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070001

研究助理：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070035

图表分析

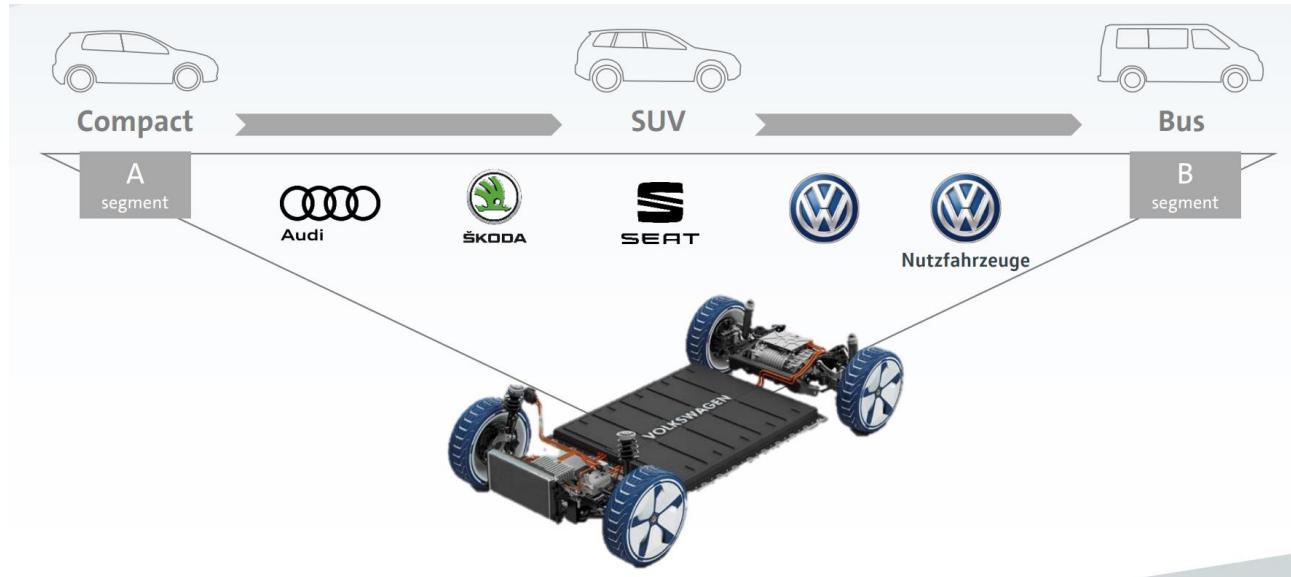
据大众汽车官网信息，大众集团规划到 2025 年，在中国大陆市场投放 15 款新能源车型 (BEV 和 PHEV)，交付新能源车 150 万辆，其中纯电动车型的份额达到 35%。据华域麦格纳 (华域汽车的合资公司) 官网信息，其为大众 MEB 平台在中国大陆工厂提供的电驱动系统总成已批量生产。

图1：大众汽车集团在中国的新能源目标



资料来源：大众汽车官网；东兴证券研究所

图2：大众 MEB 平台规划



资料来源：大众汽车官网；东兴证券研究所

表1: ID.4 国产车型与竞品比较

	上汽大众 ID.4X	一汽-大众 ID.4 CORZZ	小鹏 G3	比亚迪 宋 Pro 新能源	丰田 C-HR EV
厂商指导价	-	不超过 25 万	14.68 万-19.98 万	16.98 万-21.98 万	22.58 万-24.98 万
车身尺寸 (mm)	4612*1852*1640	4592*1852*1629	4450*1820*1600	4650*1860*1700	4405*1795*1575
轴距 (mm)	2765	2765	2625	2712	2640
续航里程 (km)	472	550	460/520	405	400
最大功率 (kW)	225	150	145	120/135	150
电机	前置+后置	前置	前置	前置	前置

资料来源：汽车之家；东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
		单位：百万元					单位：百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	30,431	32,839	33,581	33,021	35,531	营业收入	157,170	144,024	132,038	143,585	154,841
应收票据	7,027	2,234	1,525	0	0	营业成本	135,484	123,195	113,281	121,291	129,392
应收账款	23,891	23,312	27,857	30,293	32,668	营业税金及附加	567	493	452	491	530
应收款项融资	0	6,122	0	2,500	2,696	营业费用	2,238	1,961	1,797	1,955	2,108
预付款项	734	843	775	829	885	管理费用	8,161	8,031	7,362	8,006	8,634
其他应收款合计	5,045	4,791	4,392	4,776	5,151	财务费用	-115	-57	225	130	40
存货	11,412	11,116	10,222	10,945	11,676	研发费用	5,133	5,265	4,981	5,416	5,724
合同资产	0	0	0	0	0	加：其他收益	531	482	227	247	266
持有待售资产	81	0	0	0	0	投资收益	5,065	3,809	3,300	3,200	3,200
一年内到期非流动资产	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他流动资产	2,280	2,259	2,179	2,290	2,464	减：资产及信用减值损失	257	407	320	348	375
流动资产合计	80,901	83,517	80,530	84,655	91,069	资产处置收益	-75	136	94	0	0
非流动资产合计	52,786	55,611	56,400	58,837	60,878	营业利润	10,966	9,157	7,240	9,395	11,504
资产总计	133,687	139,127	136,930	143,491	151,947	营业外收入	658	416	400	400	400
短期借款	5,251	6,580	6,800	6,800	6,800	营业外支出	101	138	135	112	89
应付票据	5,236	4,167	3,832	4,102	4,376	利润总额	11,522	9,435	7,505	9,683	11,815
应付账款	42,118	44,172	40,617	43,489	46,393	所得税	1,077	919	600	949	1,158
预收款项	1,177	1,377	0	0	0	净利润	10,446	8,516	6,904	8,734	10,657
合同负债	0	0	1,325	1,409	1,569	少数股东损益	2,418	2,053	1,790	2,112	2,188
应付职工薪酬	3,252	3,484	3,194	3,473	3,745	归属母公司净利润	8,027	6,463	5,114	6,622	8,469
应交税费	1,423	1,012	928	1,009	1,088						
其他应付款	8,357	8,070	9,800	11,542	12,929	主要财务比率					
持有待售负债	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
一年内到期非流动负债	1,254	1,007	1,131	1,131	1,090	成长能力					
流动负债合计	68,078	69,869	67,626	72,955	77,990	营业收入增速	11.88%	-8.36%	-8.32%	8.75%	7.84%
非流动负债合计	10,981	10,557	10,846	10,829	10,838	营业利润增速	6.41%	-16.50%	-20.94%	29.77%	22.45%
负债合计	79,059	80,426	78,472	83,784	88,828	归母净利润增速	22.48%	-19.48%	-20.88%	29.49%	27.89%
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	获利能力					
其他权益工具	0	0	0	0	0	毛利率(%)	13.80%	14.46%	14.21%	15.53%	16.44%
资本公积	12,878	12,814	13,151	13,151	13,151	净利率(%)	6.65%	5.91%	5.23%	6.08%	6.88%
减：库存股	0	0	0	0	0	总资产净利率(%)	8.13%	6.24%	5.00%	6.23%	7.21%
其他综合收益	1,233	2,282	2,248	2,248	2,248	ROE(%)	18.53%	13.64%	10.37%	13.31%	16.38%
盈余公积	2,620	3,034	3,034	3,034	3,034	偿债能力					
未分配利润	25,480	28,141	27,632	28,684	31,557	资产负债率(%)	59.14%	57.81%	57.31%	58.39%	58.46%
归属所有者权益合计	45,364	49,423	49,218	50,270	53,143	流动比率	1.19	1.20	1.19	1.16	1.17
少数股东权益	9,263	9,279	9,240	9,437	9,977	速动比率	1.02	1.04	1.04	1.01	1.02
所有者权益合计	54,628	58,702	58,458	59,707	63,120	营运能力					
负债和所有者权益总计	133,687	139,127	136,930	143,491	151,947	总资产周转率	1.22	1.06	0.96	1.02	1.05
现金流量表						应收账款周转率	6.45	6.10	5.16	4.94	4.92
						应付账款周转率	3.26	2.86	2.67	2.88	2.88
2018A	187,678	148,017	136,504	152,461	165,263	每股指标(元)					
经营活动现金流入小计	178,302	138,360	130,127	141,089	151,619	每股收益(摊薄)	2.55	2.05	1.62	2.10	2.69
经营活动现金流出小计	9,376	9,656	6,377	11,372	13,644	每股净现金流(摊薄)	-0.77	0.75	-0.54	0.83	1.63
经营活动产生净现金流	-6,819	-1,638	-1,765	-2,549	-2,223	每股净资产(摊薄)	14.39	15.68	15.61	15.94	16.86
投资活动产生净现金流	-5,019	-5,636	-6,332	-6,210	-6,287	估值比率					
筹资活动产生净现金流	23	-5	27	0	0	P/E	11.57	14.38	18.17	14.03	10.97
汇率变动影响	-2,438	2,377	-1,693	2,613	5,133	P/B	2.05	1.88	1.89	1.85	1.75
现金及等价物净增加额	32,221	29,783	32,160	30,467	33,080	EV/EBITDA	5.55	5.96	6.90	5.88	5.04
期初现金及等价物余额	29,783	32,160	30,467	33,080	38,213						

注：表中“资产及信用减值损失”项目，损失为正。

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	华域汽车 (600741)：把握增量零部件，全面复苏在望	2020-08-27
公司普通报告	华域汽车 (600741)：出售线束股权，聚焦优势业务	2020-07-07
公司普通报告	华域汽车 (600741)：车市易冷，但见新能源车热管理上行	2020-04-12
公司普通报告	华域汽车 (600741)：借力特斯拉，拥抱新能源	2020-02-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA (金融方向)，2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，2020 年 12 月起担任制造组组长。此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

研究助理简介

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526