

华域汽车 (600741)

证券研究报告

2021年03月25日

Q4 业绩略超预期，盈利改善逐季向上

事件:

公司发布 2020 年年报: 实现营收 1335.8 亿元, 同比下降 7.3%; 实现归母净利润 54.0 亿元, 同比下降 16.4%。此外, 公司拟每 10 股派送现金 7.5 元。

点评:

20H1 业绩短期承压, 下半年起逐季好转。2020 年, 受国内外新冠肺炎疫情影响, 国内外汽车市场出现持续深度调整。公司最大客户上汽集团 (占比 53.9%) 产量同比下降 11.2%至 546.4 万辆; 其中, 上汽大众、上汽通用产量分别减少 22.4%和 12.8%。受此影响, 公司: **1) 内外饰件:** 收入同比下降 3.6%至 887.3 亿元。**2) 金属成型与模具:** 收入同比下降 5.7%至 91.3 亿元。**3) 功能件:** 收入同比下降 14.8%至 242.3 亿元。**4) 电子电器件:** 收入同比增加 1.0%至 46.7 亿元。**5) 热加工件:** 收入同比下降 25.3%至 5.3 亿元。由于公司产品结构优化, 毛利率同比上升 0.8 个百分点至 15.2%; 此外三费费用率同比提升 1.1 个百分点至 11.7%。最终 2020 年实现归母净利润 54.0 亿元, 同比下降 16.4%。

20Q4 盈利能力大幅改善, 毛利率稳步提升。2020Q4, 国内汽车产量达 823.9 万辆, 同比+8.8%, 环比+20.4%; 其中, 上汽集团产量达 188.8 万, 同比+6.0%, 环比+23.4%。公司 20Q4 实现营收 418.5 亿元, 同比+8.9%, 环比+9.8%; 毛利率 17.7%, 同比和环比分别提升 3.5 和 2.5 个百分点。公司 20Q4 实现归母净利润 23.0 亿元, 同比增长 49.8%, 环比增长 28.2%。

坚持“三化”策略, 不断优化资产配置。“十三五”期间, 公司通过股权交易、业务归并、破产清算等方法, 已逐步实现对汽车内饰、照明、底盘、被动安全、传动部件等业务的自主发展, 并陆续完成泵类、铸铝类业务的内部整合, 以及拖拉机、密封件、线束等业务的平稳退出, 核心业务架构更趋明显, 自主经营更进一步。

加速客户&新技术领域开拓。1) 客户方面: 公司积极拓展豪华 (BBA 等)、日系、新能源 (特斯拉、蔚来、大众等); 2) 技术创新方面: 智能座舱系统、电机控制系统、电驱系统、毫米波雷达等领域均实现较大突破。

投资建议: 疫情短期对公司短期影响较大, 但行业从 20Q2 开始转暖, 带动公司业绩拐点向上。公司拥有诸多新旧领域的优秀资产与技术; 近年“中性化”策略成效初显, 未来有望凭借优良的产品及超强的客户粘性加速抢占新老领域市场。综合考虑疫情以及少数股权收购等因素, 我们将公司 2021-2022 年归母净利润由 71.6、82.9 亿元上调至 71.8、83.9 亿元, 对应 EPS 分别为 2.28、2.66 元, 对应 PE 为 11、10 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 全球疫情持续扩散、汽车需求低迷、新业务拓展不及预期等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	144,023.63	133,577.64	149,970.68	161,681.74	171,419.03
增长率(%)	(8.36)	(7.25)	12.27	7.81	6.02
EBITDA(百万元)	18,685.47	18,597.48	12,133.90	13,740.72	14,478.66
净利润(百万元)	6,463.16	5,403.28	7,182.11	8,388.24	8,937.96
增长率(%)	(19.48)	(16.40)	32.92	16.79	6.55
EPS(元/股)	2.05	1.71	2.28	2.66	2.83
市盈率(P/E)	12.44	14.88	11.19	9.58	8.99
市净率(P/B)	1.63	1.53	1.49	1.37	1.26
市销率(P/S)	0.56	0.60	0.54	0.50	0.47
EV/EBITDA	3.14	3.25	4.17	2.17	2.24

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	25.5 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,152.72
流通 A 股股本(百万股)	3,152.72
A 股总市值(百万元)	80,394.46
流通 A 股市值(百万元)	80,394.46
每股净资产(元)	16.66
资产负债率(%)	61.32
一年内最高/最低(元)	35.88/18.06

作者

文康 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519040002
wenkang@tfzq.com

陆嘉敏 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080001
lujiamin@tfzq.com

股价走势

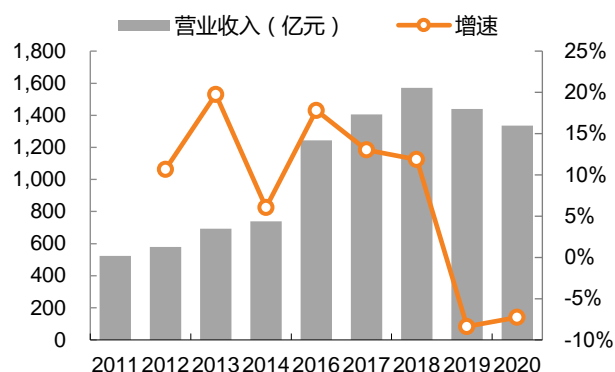


资料来源: 贝格数据

相关报告

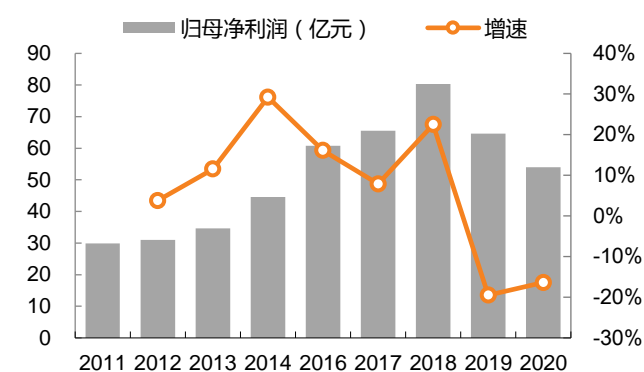
- 《华域汽车-季报点评:三季度业绩亮眼 盈利能力大幅提升》2020-10-29
- 《华域汽车-半年报点评:Q2 业绩符合预期 Q3 有望成长期复苏起点》2020-08-27
- 《华域汽车-年报点评报告:19 年业绩符合预期 股息率约 4%》2020-04-12

图 1：华域汽车历年营收&同比增速



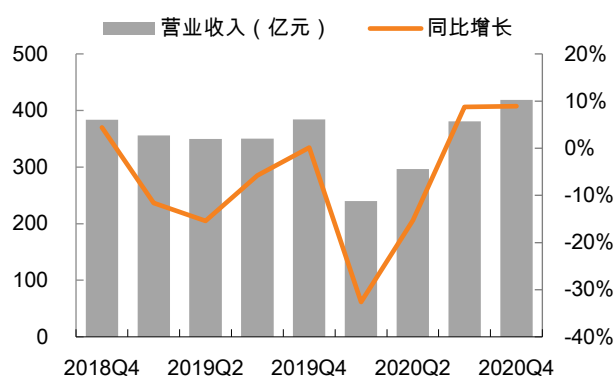
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：华域汽车历年归母净利润&同比增速



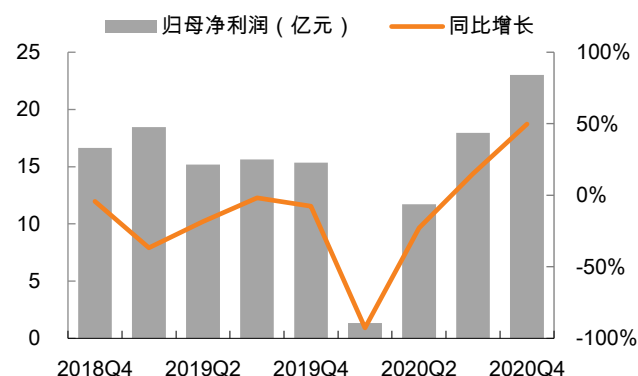
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：华域汽车分季度营收&同比增速



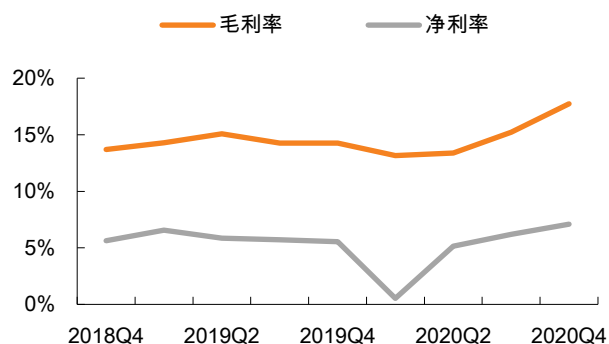
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：华域汽车分季度归母净利润&同比增速



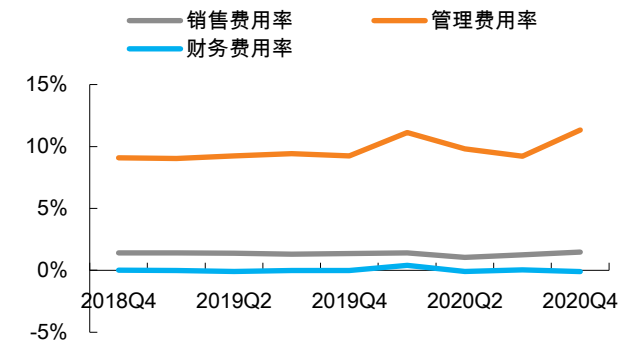
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：华域汽车季度毛利率&净利率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：华域汽车季度三费率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	32,839.12	36,251.18	39,235.00	59,317.37	58,061.25
应收票据及应收账款	25,546.52	26,426.06	31,898.43	22,177.34	35,155.14
预付账款	842.52	789.36	886.58	961.71	1,029.43
存货	11,116.46	18,822.12	6,811.49	22,884.53	6,877.95
其他	13,171.99	11,639.03	16,098.71	10,825.48	16,292.81
流动资产合计	83,516.60	93,927.74	94,930.20	116,166.43	117,416.59
长期股权投资	13,958.20	12,739.30	12,739.30	12,739.30	12,739.30
固定资产	22,405.58	23,972.37	24,218.82	24,141.53	24,205.25
在建工程	3,413.81	3,016.68	3,053.35	2,842.68	2,674.14
无形资产	3,861.27	4,201.86	3,493.67	2,785.48	2,077.29
其他	11,971.97	12,578.01	10,320.11	11,163.92	10,880.97
非流动资产合计	55,610.83	56,508.22	53,825.24	53,672.90	52,576.95
资产总计	139,127.43	150,435.96	148,755.44	169,839.33	169,993.53
短期借款	6,579.91	6,093.79	6,000.00	5,000.00	5,000.00
应付票据及应付账款	48,338.63	49,338.75	49,191.51	61,300.41	57,151.37
其他	14,950.08	29,280.04	24,509.39	28,346.07	27,083.50
流动负债合计	69,868.62	84,712.58	79,700.91	94,646.48	89,234.87
长期借款	3,815.64	2,725.87	3,500.00	4,000.00	3,500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6,741.64	4,809.37	4,800.00	4,700.00	4,769.79
非流动负债合计	10,557.28	7,535.24	8,300.00	8,700.00	8,269.79
负债合计	80,425.90	92,247.82	88,000.91	103,346.48	97,504.66
少数股东权益	9,278.54	5,649.28	6,668.81	7,793.60	8,873.74
股本	3,152.72	3,152.72	3,152.72	3,152.72	3,152.72
资本公积	12,814.21	13,160.44	13,160.44	13,160.44	13,160.44
留存收益	43,988.65	46,982.83	50,932.99	55,546.53	60,462.41
其他	(10,532.58)	(10,757.15)	(13,160.44)	(13,160.44)	(13,160.44)
股东权益合计	58,701.53	58,188.14	60,754.53	66,492.85	72,488.87
负债和股东权益总	139,127.43	150,435.96	148,755.44	169,839.33	169,993.53

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	8,516.29	6,978.08	7,182.11	8,388.24	8,937.96
折旧摊销	4,584.95	5,084.20	3,225.08	3,496.15	3,813.00
财务费用	428.66	412.26	(133.06)	(306.64)	(472.84)
投资损失	(4,014.95)	(3,584.67)	(3,000.00)	(3,200.00)	(3,300.00)
营运资金变动	(10,275.45)	6,994.94	(219.25)	14,255.84	(7,993.35)
其它	10,416.84	(6,508.55)	1,073.19	1,143.85	1,104.69
经营活动现金流	9,656.35	9,376.26	8,128.07	23,777.44	2,089.47
资本支出	5,394.86	7,057.04	2,809.37	2,600.00	2,930.21
长期投资	215.34	(1,218.91)	0.00	0.00	0.00
其他	(7,248.24)	(5,432.51)	(2,609.37)	(1,900.00)	(2,630.21)
投资活动现金流	(1,638.04)	405.62	200.00	700.00	300.00
债权融资	11,403.00	11,988.40	12,200.00	11,292.06	11,220.27
股权融资	1,884.31	1,271.95	(1,427.74)	1,149.14	1,315.34
其他	(18,922.86)	(19,644.95)	(16,116.51)	(16,836.27)	(16,181.19)
筹资活动现金流	(5,635.55)	(6,384.60)	(5,344.25)	(4,395.07)	(3,645.59)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,382.76	3,397.28	2,983.82	20,082.37	(1,256.12)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	144,023.63	133,577.64	149,970.68	161,681.74	171,419.03
营业成本	123,195.39	113,232.96	127,130.15	137,290.45	145,490.64
营业税金及附加	492.93	483.37	539.89	573.50	615.15
营业费用	1,960.55	1,739.03	1,874.63	2,101.86	2,228.45
管理费用	8,030.77	8,252.03	8,698.30	8,892.50	9,599.47
研发费用	5,264.53	5,572.85	5,698.89	5,658.86	5,999.67
财务费用	(57.38)	38.47	(133.06)	(306.64)	(472.84)
资产减值损失	(176.82)	(319.08)	120.00	120.00	120.00
公允价值变动收益	0.00	(0.35)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3,809.10	3,575.07	3,000.00	3,200.00	3,300.00
其他	(7,652.14)	(6,915.94)	(6,000.00)	(6,400.00)	(6,600.00)
营业利润	9,156.70	7,919.22	9,041.88	10,551.22	11,138.50
营业外收入	416.32	86.98	120.00	120.00	120.00
营业外支出	138.17	66.30	40.00	80.00	100.00
利润总额	9,434.85	7,939.90	9,121.88	10,591.22	11,158.50
所得税	918.55	961.82	866.58	1,059.12	1,115.85
净利润	8,516.29	6,978.08	8,255.30	9,532.09	10,042.65
少数股东损益	2,053.13	1,574.81	1,073.19	1,143.85	1,104.69
归属于母公司净利润	6,463.16	5,403.28	7,182.11	8,388.24	8,937.96
每股收益(元)	2.05	1.71	2.28	2.66	2.83

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-8.36%	-7.25%	12.27%	7.81%	6.02%
营业利润	-16.50%	-13.51%	14.18%	16.69%	5.57%
归属于母公司净利润	-19.48%	-16.40%	32.92%	16.79%	6.55%
获利能力					
毛利率	14.46%	15.23%	15.23%	15.09%	15.13%
净利率	4.49%	4.05%	4.79%	5.19%	5.21%
ROE	13.08%	10.28%	13.28%	14.29%	14.05%
ROIC	32.07%	26.75%	36.32%	38.02%	117.69%
偿债能力					
资产负债率	57.81%	61.32%	59.16%	60.85%	57.36%
净负债率	-36.52%	-41.70%	-44.50%	-72.23%	-64.62%
流动比率	1.20	1.11	1.19	1.23	1.32
速动比率	1.04	0.89	1.11	0.99	1.24
营运能力					
应收账款周转率	5.10	5.14	5.14	5.98	5.98
存货周转率	12.79	8.92	11.70	10.89	11.52
总资产周转率	1.06	0.92	1.00	1.01	1.01
每股指标(元)					
每股收益	2.05	1.71	2.28	2.66	2.83
每股经营现金流	3.06	2.97	2.58	7.54	0.66
每股净资产	15.68	16.66	17.16	18.62	20.18
估值比率					
市盈率	12.44	14.88	11.19	9.58	8.99
市净率	1.63	1.53	1.49	1.37	1.26
EV/EBITDA	3.14	3.25	4.17	2.17	2.24
EV/EBIT	4.09	4.40	5.68	2.91	3.04

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com