

增持

——维持

华域汽车 (600741)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2021年03月30日

行业: 汽车



Q4 业绩符合预期, 单季度毛利率大幅改善

——2020 年年报点评

分析师: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518040001

■ 公司动态事项

公司公布2020年年报, 实现营收1335.78亿元, 同比-7.3%, 归母净利润54.03亿元, 同比-16.4%, 扣非净利润42.15亿元, 同比-24.3%。

■ 事项点评

业绩符合预期, 2020Q4 延续稳健增长

公司业绩符合预期, 2020年全国汽车销量/乘用车销量/公司重要客户上汽集团汽车销量分别同比-2.2%/-7.0%/-10.2%, 公司国内主营业务收入/来自于上汽集团的主营业务收入分别同比-3.4%/-10.8%, 与行业水平相近; 国外主营业务收入同比-15.3%。分产品来看, 公司内外饰件/金属成型与模具/功能件/电子电器件/热加工件营收分别同比-3.6%/-5.7%/-14.8%/+1.0%/-25.3%, 电子电器件和内外饰件业务降幅较小。去年下半年以来, 随着国内汽车消费复苏, 公司营收及业绩恢复增长, Q4营收/归母净利润/扣非净利润分别同比+8.9%/+49.8%/+14.2%。

单季度毛利率大幅改善, 延锋合并范围变化影响期间费用率

公司全年毛利率同比+0.8pct至15.2%, 收入占比较高的内外饰件/功能件毛利率分别+0.55pct/0.19pct; Q4毛利率同比/环比+3.5pct/+2.5pct至17.7%, 单季度毛利率大幅改善。期间费用方面, 公司销售/管理/研发/财务费用率全年同比-0.1pct/+0.6pct/+0.5pct/+0.1pct, Q4同比+0.1pct/+1.1pct/+1.0pct/-0.1pct, 环比+0.2pct/+1.1pct/+1.1pct/-0.1pct, 研发及管理费用率上升主要原因为延锋公司合并范围变化、研发投入增加。

客户结构持续优化, 电动智能化业务不断突破

公司持续优化客户结构, 2020年内饰、转向机、车灯等获豪华品牌定点, 车灯、悬架弹簧、稳定杆、压缩机、传动轴等获高端电动车品牌定点, 内外饰、车灯、转向机、传动轴、底盘结构件等获日系、自主品牌认可, 海外业务发展良好。新兴业务方面, 公司77GHz前向毫米波雷达、华域麦格纳电驱动系统产品量产, 基于前向雷达和前视摄像头融合方案完成长距离道路测试, 电动智能化业务不断突破。

■ 投资建议

预计公司2021年至2023年EPS为2.23元、2.44元、2.71元, 对应的PE为12倍、11倍、10倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

客户集中度较高的风险; 下游客户销售未达预期的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	133577.64	145589.61	156608.61	168517.41
年增长率	-7.25%	8.99%	7.57%	7.60%
归属于母公司的净利润	5403.28	7025.29	7708.27	8531.58
年增长率	-16.40%	30.02%	9.72%	10.68%
每股收益 (元)	1.71	2.23	2.44	2.71
PER (X)	15.95	12.26	11.18	10.10

注: 有关指标按当年股本摊薄, 股价截止 2021 年 3 月 29 日

基本数据 (2021.3.29)

报告日股价 (元)	27.33
12mth A 股价格区间 (元)	18.06/35.88
总股本 (百万股)	3152.72
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	861.64
每股净资产 (元)	16.66
PBR (X)	1.64
DPS (Y2020, 元)	0.75

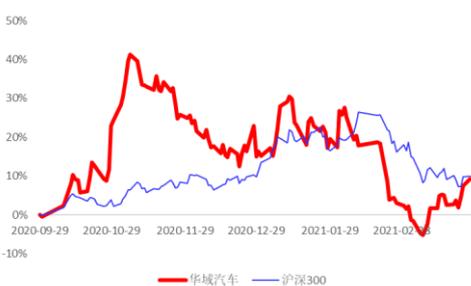
主要股东 (2020)

上海汽车集团股份有限公司	58.32%
香港中央结算有限公司 (陆股通)	6.51%
中国证券金融股份有限公司	2.99%

收入结构 (2020)

内外饰件类	66.43%
功能性总成类	18.14%
金属成型和模具	6.83%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:
首次报告日期: 2018 年 8 月 24 日
相关报告:

■ 附表
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	36251	43677	46983	50555
应收和预付款项	28473	36202	33368	41493
存货	18822	13828	21297	16503
其他流动资产	10382	1990	1990	1990
长期股权投资	12739	16239	20239	24739
投资性房地产	267	196	124	52
固定资产和在建工程	26989	26029	24569	22609
无形资产和开发支出	5055	5216	5278	5240
其他非流动资产	11458	966	473	473
资产总计	150436	144343	154320	163654
短期借款	6094	8607	12307	6664
应付和预收款项	57931	67278	66120	76129
长期借款	2726	2422	2820	0
其他负债	25497	1435	1435	1435
负债合计	92248	79742	82683	84228
股本	3153	3153	3153	3153
资本公积	13160	13160	13160	13160
留存收益	33822	40441	45066	50185
归属母公司股东权益	52539	56754	61379	66498
少数股东权益	5649	7847	10258	12927
股东权益合计	58188	64601	71637	79425
负债和股东权益合计	150436	144343	154320	163654

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	9376	18842	7417	20377
投资活动产生现金流量	406	-5441	-5441	-5441
融资活动产生现金流量	-6385	-304	1329	-11364
现金流量净额	3390	13096	3306	3573

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	133578	145590	156609	168517
营业成本	113233	123487	132848	142967
营业税金及附加	483	527	567	610
营业费用	1739	1895	2039	2194
管理费用	8252	13540	14565	15672
财务费用	38	-185	-202	-401
资产减值损失	-319	-250	-250	-250
投资收益	3575	4000	4500	5000
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	7919	10075	11042	12225
营业外收支净额	21	0	0	0
利润总额	7940	10075	11042	12225
所得税	962	852	922	1025
净利润	6978	9223	10120	11201
少数股东损益	1575	2198	2411	2669
归属母公司股东净利润	5403	7025	7708	8532

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	15.23%	15.18%	15.17%	15.16%
EBIT/销售收入	5.44%	6.72%	6.85%	6.95%
销售净利率	4.95%	6.33%	6.46%	6.65%
ROE	9.58%	12.38%	12.56%	12.83%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.19	1.21	1.27	1.29
速动比率	0.88	1.01	0.98	1.07
总资产周转率	1.06	1.01	1.01	1.03
应收账款周转率	5.05	4.82	5.10	4.84
存货周转率	6.02	8.93	6.24	8.66

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。