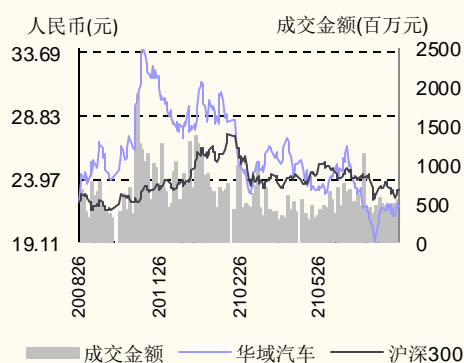


市场价格 (人民币): 21.93 元

目标价格 (人民币): 27.09 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	31.53
已上市流通 A 股(亿股)	31.53
总市值(亿元)	691.39
年内股价最高最低(元)	34.02/19.11
沪深 300 指数	4898
上证指数	3540



短期受缺芯及成本拖累，智能电动化持续突破

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	144,024	133,578	139,966	149,654	158,387
营业收入增长率	-8.36%	-7.25%	4.78%	6.92%	5.84%
归母净利润(百万元)	6,463	5,403	5,613	6,441	7,355
归母净利润增长率	-19.48%	-16.40%	3.87%	14.76%	14.18%
摊薄每股收益(元)	2.050	1.714	1.780	2.043	2.333
每股经营性现金流净额	2.88	2.75	2.38	3.80	4.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.08%	10.28%	10.04%	10.78%	11.46%
P/E	12.68	16.82	12.32	10.73	9.40
P/B	1.66	1.73	1.24	1.16	1.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月25日, 公司发布2021年中报, 上半年收入666亿元, 同比增长24%; 归母净利润27.3亿元, 同比增长109%; 其中二季度收入环比下降9%, 扣非归母净利润环比下降17%。

经营分析

- 受缺芯和原材料涨价影响, 二季度业绩环比下滑17%。** 二季度公司收入环比下滑9%, 主要是二季度汽车生产受芯片短缺影响, 上汽集团Q2产量环比Q1下降6% (2021上半年来自上汽集团收入占比为52%)。受芯片涨价、原材料价格上涨, Q2毛利率14.3%, 环比Q1下降0.64个百分点, 导致Q2扣非净利润环比下降17%。
- 内外饰稳增长, 赛科利收入大增。** 上半年公司内外饰收入437亿元 (收入占比66%), 同比增长25%, 毛利率14.36%, 同比增加1.3个百分点; 金属成形模具、电子电器件、热加工件、功能件收入分别同比增长30%/39%/31%/14%。子公司看, 赛科利 (轻量化模具)、华域动力 (离合器、变速箱等) 收入同比增速较高, 分别为60%和52%; 华域视觉 (车灯) 收入仅增长7%。
- 智能化电动化不断取得新进展。** 电驱动方面, 大众MEB平台稳定供货, 通用BEV3平台产线启动建设; 电机方面, 加紧研发800V高压系统驱动电机, 混动电机获得上汽乘用车、上汽通用等车型定点。智能化方面, 自主研发的4D成像毫米波雷达产品计划于今年第四季度实现量产; 77GHz前向毫米波雷达产品, 取得乘用车主流车型定点突破; 华域视觉第一代数字化照明DLP数字大灯于高合汽车量产装车, 智能座舱域控制器将为上汽乘用车、智己汽车、上汽大通等车型提供配套。

盈利调整及投资建议

- 微调公司2021-23年归母净利润分别为56.1/64.4/73.5亿元, 对应EPS分别为1.78/2.04/2.33元。当前股价对应PE分别为12/11/9倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 原材料价格维持高位的风险; 国内汽车销量和上汽集团销量增长不及预期的风险; 芯片缓解进程低于预期的风险; 人民币汇率波动的风险。

相关报告

- 《电动化智能化行业领先, 将受益于汽车零库存-华域汽车深度报告》, 2021.7.26

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003
qiuchangwei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	157,170	144,024	133,578	139,966	149,654	158,387	货币资金	30,431	32,839	36,251	39,559	41,929	48,367
增长率		-8.4%	-7.3%	4.8%	6.9%	5.8%	应收账款	35,964	36,459	36,076	36,708	39,248	41,539
主营业务成本	-135,484	-123,195	-113,233	-119,799	-127,450	-134,599	存货	11,412	11,116	18,822	15,597	16,425	17,170
%销售收入	86.2%	85.5%	84.8%	85.6%	85.2%	85.0%	其他流动资产	3,094	3,102	2,779	2,719	2,765	2,808
毛利	21,686	20,828	20,345	20,167	22,204	23,789	流动资产	80,901	83,517	93,928	94,582	100,367	109,883
%销售收入	13.8%	14.5%	15.2%	14.4%	14.8%	15.0%	%总资产	60.5%	60.0%	62.4%	61.7%	62.3%	63.7%
营业税金及附加	-567	-493	-483	-700	-748	-792	长期投资	17,210	18,826	17,945	18,900	19,760	20,625
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	25,129	25,819	26,989	27,656	28,361	28,929
销售费用	-2,238	-1,961	-1,739	-1,680	-1,796	-1,742	%总资产	18.8%	18.6%	17.9%	18.1%	17.6%	16.8%
%销售收入	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%	无形资产	5,237	5,819	6,041	6,651	7,230	7,777
管理费用	-8,161	-8,031	-8,252	-8,398	-8,979	-9,345	非流动资产	52,786	55,611	56,508	58,607	60,751	62,731
%销售收入	5.2%	5.6%	6.2%	6.0%	6.0%	5.9%	%总资产	39.5%	40.0%	37.6%	38.3%	37.7%	36.3%
研发费用	-5,133	-5,265	-5,573	-5,599	-5,986	-6,335	资产总计	133,687	139,127	150,436	153,189	161,117	172,614
%销售收入	3.3%	3.7%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%	短期借款	6,506	7,587	9,263	12,493	10,070	10,952
息税前利润 (EBIT)	5,587	5,079	4,297	3,791	4,694	5,574	应付款项	55,711	56,409	60,225	57,230	60,890	64,288
%销售收入	3.6%	3.5%	3.2%	2.7%	3.1%	3.5%	其他流动负债	5,862	5,872	15,225	13,806	14,817	15,756
财务费用	115	57	-38	-20	-139	-130	流动负债	68,078	69,869	84,713	83,528	85,777	90,997
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	长期贷款	4,315	3,816	2,726	2,726	2,726	2,726
资产减值损失	-257	407	402	-158	-178	-196	其他长期负债	6,666	6,742	4,809	3,879	4,044	4,093
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	79,059	80,426	92,248	90,134	92,547	97,815
投资收益	5,065	3,809	3,575	3,790	4,093	4,420	普通股股东权益	45,364	49,423	52,539	55,906	59,771	64,184
%税前利润	44.0%	40.4%	45.0%	48.0%	45.5%	43.4%	其中：股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153
营业利润	10,966	9,157	7,919	7,883	8,970	10,169	未分配利润	25,480	28,141	30,251	33,618	37,483	41,896
营业利润率	7.0%	6.4%	5.9%	5.6%	6.0%	6.4%	少数股东权益	9,263	9,279	5,649	7,149	8,799	10,614
营业外收支	556	278	21	20	20	20	负债股东权益合计	133,687	139,127	150,436	153,189	161,117	172,614
税前利润	11,522	9,435	7,940	7,903	8,990	10,189	比率分析						
利润率	7.3%	6.6%	5.9%	5.6%	6.0%	6.4%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-1,077	-919	-962	-790	-899	-1,019	每股指标						
所得税率	9.3%	9.7%	12.1%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	2.546	2.050	1.714	1.780	2.043	2.333
净利润	10,446	8,516	6,978	7,113	8,091	9,170	每股净资产	14.389	15.676	16.665	17.733	18.959	20.358
少数股东损益	2,418	2,053	1,575	1,500	1,650	1,815	每股经营现金净流	2.974	2.878	2.745	2.378	3.799	4.362
归属于母公司的净利润	8,027	6,463	5,403	5,613	6,441	7,355	每股股利	1.050	0.850	0.750	0.712	0.817	0.933
净利率	5.1%	4.5%	4.0%	4.0%	4.3%	4.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	17.69%	13.08%	10.28%	10.04%	10.78%	11.46%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	6.00%	4.65%	3.59%	3.66%	4.00%	4.26%
净利润	10,446	8,516	6,978	7,113	8,091	9,170	投入资本收益率	7.59%	6.41%	5.26%	4.28%	5.10%	5.58%
少数股东损益	2,418	2,053	1,575	1,500	1,650	1,815	增长率						
非现金支出	4,180	4,408	4,765	5,260	6,274	7,461	主营业务收入增长率	11.88%	-8.36%	-7.25%	4.78%	6.92%	5.84%
非经营收益	-5,794	-4,171	-3,825	-3,474	-3,632	-4,090	EBIT增长率	-8.25%	-9.09%	-15.40%	-11.79%	23.83%	18.74%
营运资金变动	544	319	737	-1,402	1,244	1,213	净利润增长率	22.48%	-19.48%	-16.40%	3.87%	14.76%	14.18%
经营活动现金净流	9,376	9,073	8,655	7,497	11,978	13,753	总资产增长率	8.36%	4.07%	8.13%	1.83%	5.18%	7.14%
资本开支	-7,462	-5,124	-3,668	-6,287	-7,360	-8,360	资产管理能力						
投资	-2,248	514	777	-855	-760	-765	应收账款周转天数	56.6	59.8	65.4	60.0	60.0	60.0
其他	2,891	2,972	3,296	3,690	3,993	4,320	存货周转天数	28.8	33.4	48.3	48.0	48.0	48.0
投资活动现金净流	-6,819	-1,638	406	-3,452	-4,127	-4,805	应付账款周转天数	111.8	127.8	143.6	135.0	135.0	135.0
股权募资	100	89	56	0	0	0	固定资产周转天数	47.7	56.8	65.5	63.5	60.4	57.6
债权募资	991	268	284	1,970	-2,423	882	偿债能力						
其他	-6,087	-5,998	-6,732	-2,707	-3,058	-3,392	净负债/股东权益	-35.90%	-36.52%	-41.70%	-38.60%	-42.49%	-46.38%
筹资活动现金净流	-4,996	-5,641	-6,392	-737	-5,481	-2,510	EBIT利息保障倍数	-48.7	-88.5	111.7	190.1	33.7	42.9
现金净流量	-2,438	1,794	2,669	3,308	2,370	6,439	资产负债率	59.14%	57.81%	61.32%	58.84%	57.44%	56.67%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	15	29	47	126
增持	1	3	6	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.17	1.17	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

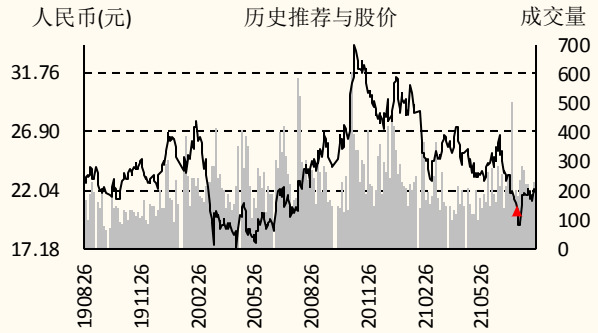
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-26	买入	21.85	27.09 ~ 27.09

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402