

2021年08月26日

## 2021年中报点评：新势力客户放量，积极拥抱电动智能化

买入（维持）

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

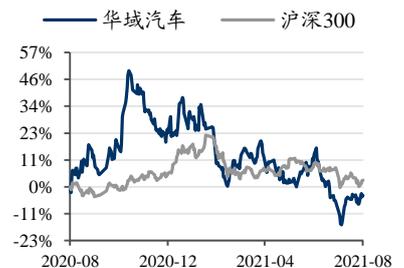
huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	133,578	146,548	156,821	174,761
同比（%）	-7.3%	9.7%	7.0%	11.4%
归母净利润（百万元）	5,403	6,562	7,431	8,586
同比（%）	-16.4%	21.4%	13.2%	15.5%
每股收益（元/股）	1.71	2.08	2.36	2.72
P/E（倍）	12.82	10.54	9.29	8.06

### 投资要点

- 投资要点：**公司发布2021年H1业绩报告，符合我们预期，2021H1实现营业收入666.11亿元，同比+24.22%，实现归母净利润27.3亿元，同比+108.95%。2021年Q2实现营业收入317.33亿元，同比+7.03%，环比-9.02%。实现归母净利润14.38亿元，同比+22.72%，环比+11.31%，扣非归母净利润9.76亿元，同比+10.58%，环比-17.36%。毛利率14.26%，同比+0.88pct，环比-0.64pct。
- 新势力客户持续放量对冲传统客户销量下滑，原材料+运费上涨等因素拉低毛利率：**1) Q2受到行业芯片短缺影响，公司大客户大范围减产。受到芯片短缺影响，占公司营收超过50%的上汽集团，Q2实现销量90.7万辆，环比-14.85%，公司第一大客户上汽大众，Q2实现销量28.3万辆，环比-28.16%。2) 新势力客户持续放量，对冲行业不利影响。公司第四大客户特斯拉，国内交付9.2万辆，同比+211%，环比+33%，实现同/环比较快增长，营收占比从2020年的1.9%提升至4.1%。3) 原材料+运费上涨+研发投入增加，扣非归母净利润环比下滑。除了公司原材料+运费上涨之外，Q2公司研发投入增加，环比+17%，费用率环比+0.7pct，扣非归母净利润9.76亿元，环比-17.36%。4) 资产处置收益导致业绩环比增加。Q2实现3.93亿资产处置收益，导致归母净利润环比+11.31%。
- 深化战略业务调整，加大市场拓展力度，推进新兴业务提速发展：**1) 深化战略业务调整，持续推动座椅业务整合。推进延锋安道拓座椅49.99%股权收购工作，加速座椅业务“国际化”进程。2) 加大市场拓展力度，推动“中性化”进程。不断优化客户结构和产品结构，已获得自主品牌及新能源汽车品牌相关车型的部分配套定点，业外客户占比已提升至48%。3) 推进新兴业务提速发展，全力拥抱电动智能化趋势。智能座舱领域，通过延锋汽车饰件系统有限公司对XiM21S产品进行全面升级；自动驾驶领域，4D成像毫米波雷达预计四季度实现量产，77GHz毫米波雷达取得乘用车定点突破；智能灯光领域，第一代DLP大灯已实现量产，第二代已完成研发，正在推进量产中；智能电动领域，实现大众MEB全球平台电驱系统总成产品稳定供货需求，通用BEV3全球平台电驱动产品生产现已经启动建设，混动电机获多车型定点。
- 盈利预测与投资评级：**座椅业务整合推进+“中性化”战略持续推进+多品类受益电动智能化。我们维持对公司2021-2023年业绩预测，预计营业收入1465.48/1568.21/1747.61亿元，同比+9.7%/+7.0%/+11.4%；归母净利润65.62/74.31/85.86亿元，同比+21.4%/+13.2%/+15.5%，对应EPS为2.08/2.36/2.72元，对应PE为10.54/9.29/8.06倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业缺芯情况超出预期；下游乘用车需求复苏低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	21.93
一年最低/最高价	18.85/35.88
市净率(倍)	1.34
流通A股市值(百万元)	69139.24

### 基础数据

每股净资产(元)	17.07
资产负债率(%)	61.61
总股本(百万股)	3152.72
流通A股(百万股)	3152.72

### 相关研究

- 《华域汽车（600741）：顺应行业变革，加速转型升级》  
2021-04-29

华域汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>93,928</b>	<b>100,054</b>	<b>112,117</b>	<b>126,916</b>	<b>营业收入</b>	<b>133,578</b>	<b>146,548</b>	<b>156,821</b>	<b>174,761</b>
现金	36,251	39,800	47,394	55,162	减:营业成本	113,233	126,031	134,176	148,023
应收账款	26,426	29,229	30,708	36,002	营业税金及附加	483	548	564	628
存货	18,822	14,500	20,976	18,161	营业费用	1,739	1,996	2,137	2,354
其他流动资产	12,428	16,524	13,039	17,591	管理费用	8,252	9,265	9,122	10,439
<b>非流动资产</b>	<b>56,508</b>	<b>57,215</b>	<b>57,012</b>	<b>57,602</b>	研发费用	5,573	4,064	5,437	6,146
长期股权投资	12,739	14,923	17,030	18,964	财务费用	38	-263	-476	-623
固定资产	23,972	23,003	21,313	20,437	资产减值损失	319	38	88	194
在建工程	3,017	2,750	2,459	2,359	加:投资净收益	3,575	4,082	4,133	3,900
无形资产	4,202	4,150	4,026	3,898	其他收益	429	455	474	460
其他非流动资产	12,578	12,389	12,184	11,944	资产处置收益	59	30	37	65
<b>资产总计</b>	<b>150,436</b>	<b>157,268</b>	<b>169,129</b>	<b>184,518</b>	<b>营业利润</b>	<b>7,919</b>	<b>9,511</b>	<b>10,593</b>	<b>12,414</b>
<b>流动负债</b>	<b>84,713</b>	<b>84,655</b>	<b>90,655</b>	<b>98,580</b>	加:营业外净收支	21	261	279	210
短期借款	6,094	6,094	6,094	6,094	<b>利润总额</b>	<b>7,940</b>	<b>9,771</b>	<b>10,872</b>	<b>12,623</b>
应付账款	49,339	50,219	55,773	61,157	减:所得税费用	962	1,079	1,148	1,371
其他流动负债	29,280	28,342	28,788	31,328	少数股东损益	1,575	2,131	2,293	2,666
<b>非流动负债</b>	<b>7,535</b>	<b>8,098</b>	<b>7,150</b>	<b>6,180</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,403</b>	<b>6,562</b>	<b>7,431</b>	<b>8,586</b>
长期借款	2,726	2,026	1,276	595	EBIT	7,402	9,078	9,988	11,485
其他非流动负债	4,809	6,072	5,874	5,585	EBITDA	12,486	13,343	14,651	16,607
<b>负债合计</b>	<b>92,248</b>	<b>92,752</b>	<b>97,805</b>	<b>104,760</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	5,649	7,780	10,073	12,739	每股收益(元)	1.71	2.08	2.36	2.72
归属母公司股东权益	52,539	56,736	61,250	67,019	每股净资产(元)	16.66	18.00	19.43	21.26
<b>负债和股东权益</b>	<b>150,436</b>	<b>157,268</b>	<b>169,129</b>	<b>184,518</b>	发行在外股份(百万股)	3153	3153	3153	3153
					ROIC(%)	54.7%	106.9%	580.5%	-320.4%
					ROE(%)	12.0%	13.5%	13.6%	14.1%
						15.2%	14.0%	14.4%	15.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)				
经营活动现金流	9,376	8,360	11,332	12,711	销售净利率(%)	4.0%	4.5%	4.7%	4.9%
投资活动现金流	406	-860	-290	-1,748	资产负债率(%)	61.3%	59.0%	57.8%	56.8%
筹资活动现金流	-6,385	-3,951	-3,447	-3,196	收入增长率(%)	-7.3%	9.7%	7.0%	11.4%
现金净增加额	3,390	3,549	7,594	7,767	净利润增长率(%)	-18.1%	24.6%	11.9%	15.7%
折旧和摊销	5,084	4,265	4,663	5,122	P/E	12.82	10.54	9.29	8.06
资本开支	4,004	-2,220	-2,192	-1,174	P/B	1.32	1.22	1.13	1.03
营运资本变动	737	-11	1,530	894	EV/EBITDA	5.43	4.77	3.92	3.11

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>