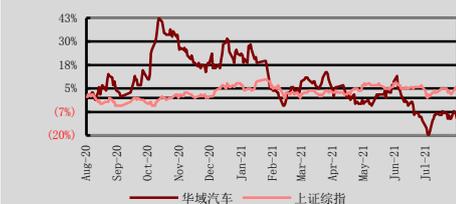


600741.SH
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 21.21

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(24.8)	4.5	(8.7)	(4.6)
相对上证指数	(24.8)	3.5	(6.1)	(9.7)

发行股数(百万)	3,153
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	66,869
3个月日均交易额(人民币 百万)	447
净负债比率(%) (2021E)	净现金
主要股东(%)	
上海汽车集团股份有限公司	58

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2021年8月26日收市价为标准

相关研究报告

《华域汽车: Q4 业绩快速增长, 业务整合前景看好》 20210325

《华域汽车: 乘用车销量有望恢复增长, 电动智能前景广阔》 20210226

《华域汽车: Q2 业绩环比大幅改善, 业务结构持续优化》 20200827

 中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

汽车: 汽车零部件

证券分析师: 朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517060001

华域汽车

业绩符合预期, 产品及客户拓展推动长期增长

公司发布 2021 年中报, 上半年共实现营业收入 666.1 亿元 (+24.2%), 归属于上市公司股东的净利润 27.3 亿元 (+109.0%), 每股收益 0.87 元。上半年上汽批发销量增长 12.1%, 公司收入及业绩增长符合预期。随着疫情影响降低, 国内乘用车销量有望回暖并助力公司业绩提升。公司通过收购、出售等措施持续优化业务结构, 有望提升效率并改善业绩。我们预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 2.08 元、2.51 元和 2.95 元, 维持买入评级。

支撑评级的要点

■ **Q2 业绩逆势增长, 后续发展看好。**上半年疫情影响逐步减弱, 国内乘用车销量增长 27.0%, 上汽集团增长 12.1%。公司上半年收入增长 24.2%, 表现相对较好。分产品来看, 内外饰件、金属件、功能件、电子电器件、热加工件分别增长 24.8%、29.7%、14.2%、39.3%、31.3%; 分地区来看, 国内和国外分别增长 23.9%、22.6%。费用方面, 销售及研发费用分别增长 44.9%、33.7%, 主要是去年同期基数较低所致; 管理费用增长 70.0%, 主要是工资等人员费用增加所致; 财务费用下降 74.4%, 主要是汇兑损失减少所致; 上半年四项费用率 11.3% (-0.5pct), 加上毛利率提升 1.3pct, 扣非归母净利润增长 141.3%。受芯片短缺等影响, Q2 国内乘用车销量下降 5.0%, 上汽集团下降 15.7%, 但公司 Q2 收入逆势增长 7.0%, 预计是海外市场及特斯拉等新客户表现较好所致; 四项费用率增加 0.9pct, 毛利率提升 0.9pct, 扣非净利润增长 10.6%。随着芯片短缺逐步缓解及疫情影响降低, 国内乘用车销量有望回暖, 助力公司业绩提升。

■ **客户和产品持续拓展, 助力长期增长。**客户方面, “中性化”是重点战略方向, 公司积极寻求高端品牌、自主品牌等配套机会, 并取得积极进展。上半年集团外客户收入占比 48%, 其中特斯拉、北京奔驰已跻身前五大客户, 此外多项产品分别获得豪华品牌、自主品牌及新势力定点或供货, 客户结构持续优化, 利好长期发展。产品方面, 智能控制领域, 已完成基于高算力平台的多类主流操作系统的智能座舱域控制器开发和匹配工作, 将为上汽乘用车、智己汽车、上汽大通等车型提供配套, 4D 成像毫米波雷达产品计划于今年第四季度实现量产, 77GHz 前毫米波雷达产品取得乘用车主流车型定点突破。电动化领域, 华域麦格纳已实现为大众 MEB 全球稳定供货, 通用 BEV3 全球电驱动车产品生产线已启动建设。公司电动化及智能化布局完善, 未来前景可期。

■ **业务结构持续优化, 有望提升效率并改善业绩。**2021 年 3 月全资子公司延锋内饰与安道拓就延锋安道拓座椅有限公司相关股权和其他子公司相关资产等交易签署《框架协议》及其他相关协议; 2020 年 8 月全资子公司延锋汽车内饰有限公司完成收购美国 ADIENT 公司持有的延锋汽车内饰有限公司 30% 的股权, 并将持有其 100% 股权。一方面, 上述交易有望为公司大幅增加净利润; 另一方面, 延锋汽车内饰是全球最大的内饰供应商, 通过收购, 延锋安道拓是国内最大的汽车座椅供应商, 上述交易有助于公司提升运营效率。公司通过收购、出售等措施持续优化业务结构, 有望提升运营效率, 并逐步改善业绩, 未来发展看好。

估值

■ 考虑芯片短缺等影响, 我们调整了业绩预测, 预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 2.08 元、2.51 元和 2.95 元, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

■ 1) 汽车销量不及预期; 2) 产品大幅降价; 3) 原材料等成本上涨。

投资摘要

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入(人民币 百万)	144,024	133,578	138,921	150,034	159,036
变动(%)	(8)	(7)	4	8	6
净利润(人民币 百万)	6,463	5,403	6,554	7,907	9,305
全面摊薄每股收益(人民币)	2.050	1.714	2.079	2.508	2.952
变动(%)	(19.5)	(16.4)	21.3	20.6	17.7
先前预测每股收益(人民币)			2.415	2.738	3.028
调整幅度(%)			(14)	(8)	(3)
全面摊薄市盈率(倍)	10.3	12.4	10.2	8.5	7.2
价格/每股现金流量(倍)	6.9	7.1	6.4	5.6	6.0
每股现金流量(人民币)	3.06	2.97	3.30	3.78	3.54
企业价值/息税折旧前利润(倍)	3.0	4.5	3.9	2.6	1.6
每股股息(人民币)	0.850	0.750	0.873	1.053	1.240
股息率(%)	4.0	3.5	4.1	5.0	5.8

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 2021H1 业绩摘要

(人民币, 亿元)	2021H1	2020H1	同比变动(%)
营业总收入	666.1	536.2	24.2
营业利润	38.1	17.9	113.6
净利润	34.2	16.5	107.3
归属于上市公司股东的净利润	27.3	13.1	109.0
扣非后归属于上市公司股东的净利润	21.6	8.9	141.3
营业成本	568.9	465.0	22.3
毛利润	97.2	71.2	36.5
销售费用	9.4	6.5	44.9
管理费用	36.1	33.7	7.0
研发费用	29.4	22.0	33.7
财务费用	0.2	0.7	(74.4)
资产+信用减值损失	(0.9)	(0.9)	(6.1)
销售费用率(%)	1.4	1.2	
管理费用率(%)	5.4	6.3	
研发费用率(%)	4.4	4.1	
财务费用率(%)	0.0	0.1	
毛利率(%)	14.6	13.3	
净利率(%)	5.1	3.1	

资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 2. 2021Q2 业绩摘要

(人民币, 亿元)	2021Q2	2020Q2	同比变动(%)
营业收入	317.3	296.5	7.0
营业利润	18.6	16.0	16.4
净利润	17.9	15.2	17.2
归属于上市公司股东的净利润	14.4	11.7	22.7
扣非后归属于上市公司股东的净利润	9.8	8.8	10.6
营业成本	272.1	256.8	5.9
毛利润	45.3	39.7	14.1
销售费用	4.3	3.1	38.6
管理费用	16.2	17.4	(6.6)
研发费用	15.8	11.7	35.9
财务费用	0.5	(0.3)	276.4
资产+信用减值损失	(0.7)	(0.7)	(5.7)
销售费用率(%)	1.4	1.0	
管理费用率(%)	5.1	5.9	
研发费用率(%)	5.0	3.9	
财务费用率(%)	0.2	(0.1)	
毛利率(%)	14.3	13.4	
净利率(%)	5.6	5.1	

资料来源: 公司公告, 中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入	144,024	133,578	138,921	150,034	159,036
销售成本	(123,688)	(113,716)	(118,986)	(128,204)	(135,420)
经营费用	(5,459)	(11,132)	(10,809)	(11,599)	(12,157)
息税折旧前利润	14,876	8,729	9,126	10,231	11,460
折旧及摊销	(4,356)	(4,833)	(5,189)	(5,655)	(6,114)
经营利润(息税前利润)	10,521	3,896	3,937	4,576	5,346
净利息收入/(费用)	57	(38)	157	300	465
其他收益/(损失)	4,705	4,083	3,571	4,372	5,073
税前利润	9,435	7,940	7,666	9,248	10,883
所得税	(919)	(962)	(767)	(925)	(1,088)
少数股东权益	(2,053)	(1,575)	(345)	(416)	(490)
净利润	6,463	5,403	6,554	7,907	9,305
核心净利润	6,463	5,406	6,556	7,909	9,308
每股收益(人民币)	2.050	1.714	2.079	2.508	2.952
核心每股收益(人民币)	2.050	1.715	2.080	2.509	2.952
每股股息(人民币)	0.850	0.750	0.873	1.053	1.240
收入增长(%)	(8)	(7)	4	8	6
息税前利润增长(%)	1	(63)	1	16	17
息税折旧前利润增长(%)	5	(41)	5	12	12
每股收益增长(%)	(19)	(16)	21	21	18
核心每股收益增长(%)	(19)	(16)	21	21	18

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	32,839	36,251	39,731	48,412	56,586
应收帐款	30,023	27,683	33,287	33,018	36,578
库存	11,116	18,822	10,803	18,873	14,700
其他流动资产	9,538	11,171	11,446	11,905	12,339
流动资产总计	83,517	93,928	95,267	112,208	120,203
固定资产	25,819	26,989	26,555	25,707	24,448
无形资产	3,861	4,202	3,723	3,224	2,660
其他长期资产	23,972	23,478	23,631	23,991	24,263
长期资产总计	53,653	54,669	53,908	52,922	51,371
总资产	139,127	150,436	150,875	166,565	172,791
应付帐款	48,339	49,339	48,421	56,461	56,332
短期债务	6,580	6,094	5,000	5,000	5,000
其他流动负债	14,950	29,280	29,617	32,069	32,385
流动负债总计	69,869	84,713	83,038	93,530	93,716
长期借款	3,816	2,726	3,000	3,000	3,000
其他长期负债	6,742	4,809	4,906	5,102	5,255
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153
储备	43,989	46,983	50,784	55,370	60,767
股东权益	47,141	50,136	53,937	58,523	63,920
少数股东权益	9,279	5,649	5,994	6,410	6,900
总负债及权益	139,127	150,436	150,875	166,565	172,791
每股帐面价值(人民币)	14.95	15.90	17.11	18.56	20.27
每股有形资产(人民币)	13.73	14.57	15.93	17.54	19.43
每股净负债/(现金)(人民币)	(7.12)	(8.70)	(10.06)	(12.82)	(15.41)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
税前利润	9,435	7,940	7,666	9,248	10,883
折旧与摊销	4,356	4,833	5,189	5,655	6,114
净利息费用	(57)	38	(157)	(300)	(465)
运营资本变动	(1,108)	8,359	(6,666)	9,882	(4,135)
税金	(4,714)	613	(767)	(925)	(1,088)
其他经营现金流	(4,104)	(12,407)	5,143	(11,639)	(134)
经营活动产生的现金流	9,656	9,376	10,408	11,921	11,174
购买固定资产净值	211	341	4,276	4,308	4,292
投资减少/增加	3,594	4,794	3,000	3,800	4,500
其他投资现金流	(5,443)	(4,729)	(8,494)	(8,549)	(8,522)
投资活动产生的现金流	(1,638)	406	(1,219)	(441)	270
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	582	585	(756)	129	101
支付股息	(2,680)	(2,365)	(2,753)	(3,321)	(3,908)
其他融资现金流	(3,538)	(4,605)	(2,200)	393	538
融资活动产生的现金流	(5,636)	(6,385)	(5,709)	(2,799)	(3,270)
现金变动	2,383	3,397	3,480	8,681	8,174
期初现金	30,431	32,839	36,251	39,731	48,412
公司自由现金流	8,018	9,782	9,189	11,480	11,444
权益自由现金流	8,543	10,406	8,276	11,309	11,080

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	10.3	6.5	6.6	6.8	7.2
息税前利润率(%)	7.3	2.9	2.8	3.1	3.4
税前利润率(%)	10.6	5.9	5.5	6.2	6.8
净利率(%)	8.5	4.0	4.7	5.3	5.9
流动性					
流动比率(倍)	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3
利息覆盖率(倍)	n.a.	101.3	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
估值					
市盈率(倍)	10.3	12.4	10.2	8.5	7.2
核心业务市盈率(倍)	10.3	12.4	10.2	8.5	7.2
市净率(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
价格/现金流(倍)	6.9	7.1	6.4	5.6	6.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	3.0	4.5	3.9	2.6	1.6
周转率					
存货周转天数	33.2	48.0	45.4	42.2	45.2
应收帐款周转天数	83.0	78.8	80.1	80.7	79.9
应付帐款周转天数	121.3	133.5	128.4	127.6	129.4
回报率					
股息支付率(%)	21.8	43.8	42.0	42.0	42.0
净资产收益率(%)	27.0	11.1	12.6	14.1	15.2
资产收益率(%)	7.2	2.4	2.4	2.6	2.8
已运用资本收益率(%)	2.5	2.1	2.5	2.8	3.1

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371