

证券研究报告—动态报告

汽车

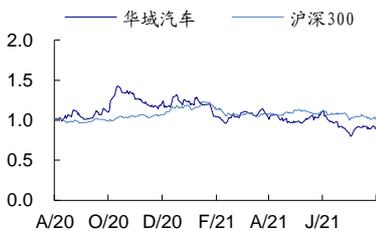
华域汽车(600741)
买入

汽车零部件 II

2021 中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 27 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	3,153/3,153
总市值/流通(百万元)	66,869/66,869
上证综指/深圳成指	3,502/14,415
12 个月最高/最低(元)	35.88/18.85

相关研究报告:

《华域汽车-600741-2020 年报点评: 业绩稳中向好, 核心业务+优质客户打开增量空间》——2021-03-29

《华域汽车-600741-2019 年年报点评: 弱市维持高分红, 业绩符合预期》——2020-04-14

《华域汽车-600741-2019 年三季报报点评: 中性化体现韧性, 业绩符合预期》——2019-10-30

《华域汽车-600741-2019 年半年报点评: 毛利率逆市提升, 业绩超预期》——2019-08-23

《华域汽车-600741-2019 年一季报报点评: 业绩符合预期, 优质资产整合预期持续兑现》——2019-04-29

证券分析师: 唐旭霞

电话: 0755-81981814

E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519080002

证券分析师: 戴仕远

E-MAIL: daishiyuan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521060004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩超预期, 四大重点领域工作持续推进

● 经营逐季趋稳, Q2 业绩超预期

华域汽车 2021 年 H1 实现营收 666 亿元, 同比增长 24%, 归母净利润 27.3 亿元, 同比增长 109%。2021Q2 实现营收 317 亿元, 同比增加 7%, 归母净利润 14.38 亿元, 同比增加 23%。

总体来看, 2021 年 H1 在疫情防控常态化、缺芯及原材料涨价的背景下, 公司经营业绩呈现逐季回升、总体趋稳的态势。展望 2021 年, 公司通过扩大优质客户市场和海外市场、推动核心业务转型升级、探索数字化管理, 力争实现 1420 亿元的营收目标 (同比+6.30%)。

● 毛利率持续提升, 盈利能力改善

2021 年 H1 华域汽车毛利率 14.59%, 同比增加 1.31pct, 净利率 5.14%, 同比增加 2.06pct。拆单季度看, 2021Q2 公司实现毛利率 14.26%, 同比增加 0.88pct、环比下降 0.64pct, 净利率 5.63%, 同环比分别增加 0.49、0.93pct。Q2 毛利率略有承压, 主要受缺芯及原材料涨价影响, 净利率提升主要得益于费用管控能力提升。

● “战略落地、市场拓展、业务培育、智能制造”持续推进

公司业务结构调整不停步, 通过收购延锋内饰 30% 少数股东股权, 实现对全球内饰业务的完全自主掌控; 拟收购延锋安道拓 49.99% 股权, 全面实现汽车座椅自主掌控。公司积极开拓市场加大对豪华品牌、日系客户、高端电动车品牌和自主品牌等细分市场优质客户的业务拓展力度。此外, 公司对内数字化转型, 提升运营效率; 对外围绕智能化、电动化趋势, 加快推动新兴业务落地。

● 风险提示: 市场需求波动风险、疫情加剧风险、新业务拓展不及预期风险。
● 投资建议: 维持盈利预测, 维持“买入”评级

公司通过智能化项目加速落地、电动化项目配套量产, 并积极开拓细分市场优质客户。公司通过收购延锋内饰和延锋安道拓, 在实现对内饰和座椅业务的完全自主掌控的同时, 打开新的增量空间。预计 21/22/23 年 EPS 分别为 2.20/2.49/2.82 元, 对应 PE 分别 9.6/8.5/7.5 倍, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	133,578	145,075	155,230	166,096
(+/-%)	-7.3%	8.6%	7.0%	7.0%
净利润(百万元)	5403	6951	7862	8888
(+/-%)	-16.4%	28.6%	13.1%	13.0%
摊薄每股收益(元)	1.71	2.20	2.49	2.82
EBIT Margin	7.4%	4.2%	4.7%	5.2%
净资产收益率(ROE)	10.3%	12.8%	13.9%	15.0%
市盈率(PE)	12.4	9.6	8.5	7.5
EV/EBITDA	10.8	18.6	16.3	14.3
市净率(PB)	1.27	1.23	1.18	1.13

资料来源: 国信证券经济研究所预测

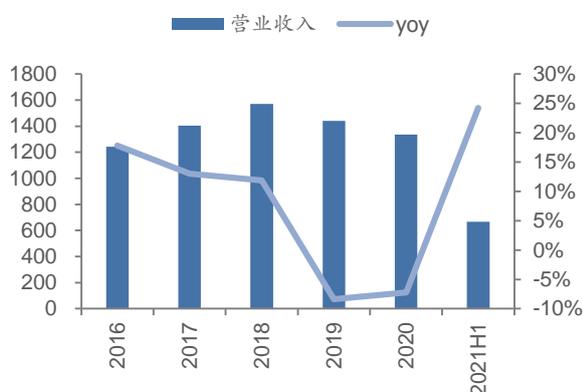
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

经营逐季趋稳，Q2 业绩超预期

华域汽车 2021 年 H1 实现营收 666 亿元，同比增长 24%，归母净利润 27.3 亿元，同比增长 109%，扣非归母净利润 21.56 亿元，同比增长 141%。拆单季度看，2021Q2 实现营收 317 亿元，同比增加 7%，归母净利润 14.38 亿元，同比增加 23%，扣非归母净利润 15.13 亿元，同比增加 2%。

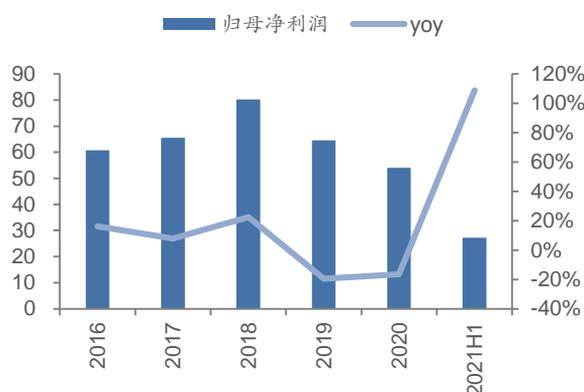
总体来看，2021 年 H1 在疫情防控常态化、缺芯及原材料涨价的背景下，针对不同整车客户需求变化，及时调配好资源、平衡好产能，努力保证产业链和供应链基本安全稳定。公司经营业绩呈现逐季回升、总体趋稳的态势。展望 2021 年，公司通过扩大优质客户市场和海外市场、推动核心业务转型升级、探索数字化管理，力争实现 1420 亿元的营收目标（同比+6.30%）。

图 1：公司营业收入及增速



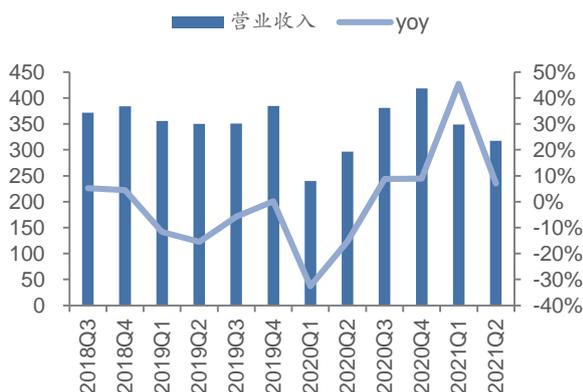
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入及增速



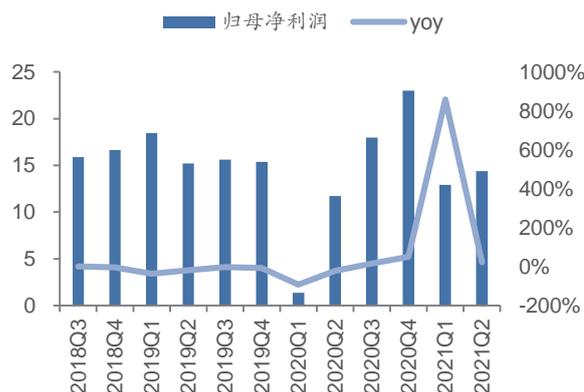
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 3：公司净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

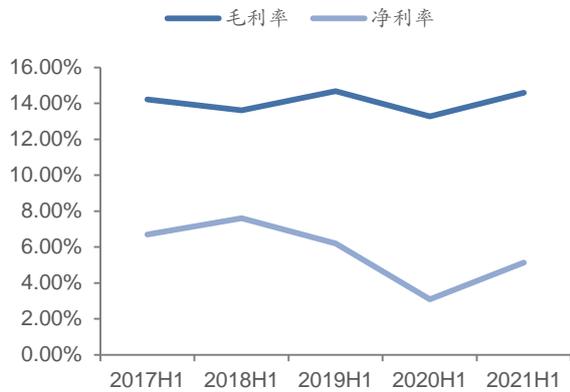
图 4：公司单季度净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

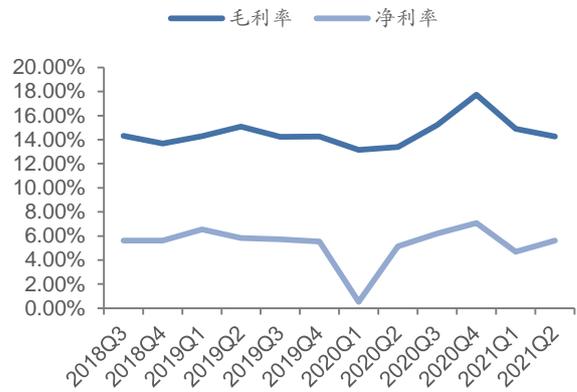
毛利率持续提升，盈利能力改善。2021 年 H1 华域汽车毛利率 14.59%，同比增加 1.31pct，净利率 5.14%，同比增加 2.06pct。拆单季度看，2021Q2 公司实现毛利率 14.26%，同比增加 0.88pct、环比下降 0.64pct，净利率 5.63%，同环比分别增加 0.49、0.93pct。Q2 毛利率略有承压，主要受缺芯及原材料涨价影响，净利率提升主要得益于费用管控能力提升。

图 5: 公司毛利率和净利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率

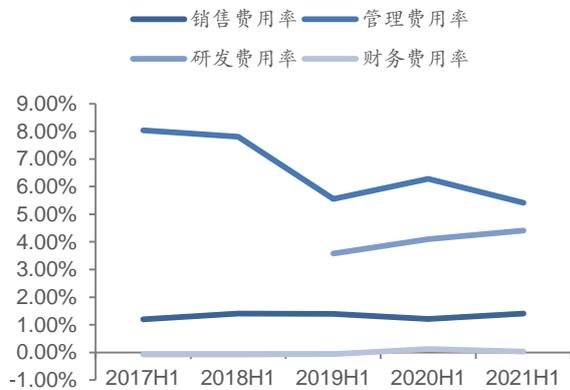


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

同期低基数, 费用率提升

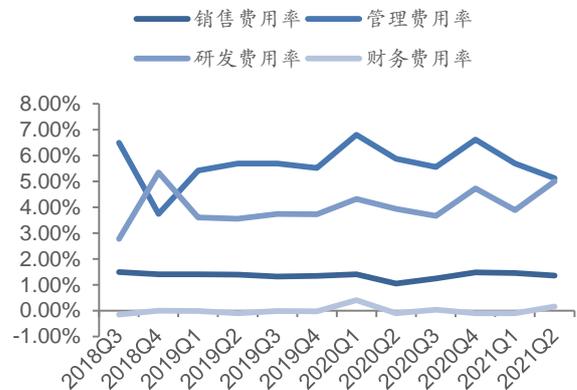
2021 年 H1 公司四费率为 11.26%, 同比+0.2pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别 1.41/5.42/4.41/0.03%, 同比变动+0.2/-0.87/+0.31/-0.1pct。拆单季度看, 2021Q2 四费率 11.63%, 同比上升 0.88pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别 1.35/5.12/4.99/0.16%, 同比变动+0.31/-0.75/+1.06/+0.26pct。销售、研发费用率增加主要受同期受新冠产生的低基数影响, 财务费用率减少主要原因是汇兑损失减少。

图 7: 公司四费率情况 (半年度)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 8: 公司四费率情况 (季度)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

持续推进“战略落地、市场拓展、业务培育、智能制造”等重点领域:

1) 一是深化战略业务调整。公司推进全资子公司延锋汽车饰件系统有限公司收购延锋安道拓座椅有限公司 49.99% 股权及其他相关资产等工作, 全面实现对汽车座椅业务的自主掌控, 加快推动座椅业务的“国际化”进程, 全力打造面向国内外整车客户、满足智能化座舱趋势、拥有完整产业链能力的世界级汽车座椅系统供应商; 推动摇窗机、车身冲焊等业务的发展。

2) 二是加大市场拓展力度。在不断强化与现有核心客户的基础上, 积极寻求高端品牌、自主品牌等客户的配套供货机会, 进一步优化自身客户结构。如汽车内饰、座椅、安全气囊、前后副车架、制动卡钳、铸铝缸体、缸盖等业务获得奔驰、宝马、奥迪等豪华品牌新一代相关车型的部分配套定点; 汽车传动轴、

驱动轴、差速锁、照明、压缩机、摇窗机、内饰、转向机、电子油泵等业务获得长城汽车、长安汽车、吉利汽车、江淮汽车、比亚迪等自主品牌新一代相关车型的部分配套定点；汽车内饰、座椅、安全气囊、方向盘、照明、保险杠、尾门、转向机、驱动轴等业务实现对特斯拉、蔚来汽车、小鹏汽车等新能源汽车品牌相关车型的部分配套供货。

3) 三是推进新兴业务提速发展。(1) **智能座舱领域**，开发完成 XIM21S 展车，并面向全球客户进行推介，将上汽乘用车、智己汽车、上汽大通等车型提供配套；部分智能座舱部件如智能开关、智能表面等产品，已为上汽通用、上汽大众、吉利汽车、上汽乘用车、特斯拉等车型提供配套。(2) **在智能行驶领域**，发布自主研发的 4D 成像毫米波雷达产品，并计划于今年第四季度实现量产；集成 ACC、AEB 等主动安全功能的 77GHz 前向毫米波雷达产品，取得乘用车主流车型定点突破；华自主研发的第一代数字化照明 DLP 数字大灯与显示及控制系统 Lighting Master 已实现量产；第二代包含更高像素、更多场景功能的 DLP 数字大灯和交互式信号灯正在推进量产中。(3) **在智能动力领域**，积极采用数字孪生等技术实现 MEB 电驱动系统总成产品生产线的持续提效，通用汽车电动车全球平台（BEV3）全球电驱动产品正按生产线已启动建设。

4) 四是探索数字赋能智能制造。公司持续推进智能制造工作，10 家标杆工厂以数字化为突破口，共完成 26 个数字化项目建设，形成可复制、可推广的最佳实践。

投资建议：公司对内通过数字化提升运营效率，对外通过智能化项目加速落地、电动化项目配套量产，并积极开拓细分市场优质客户。公司通过收购延锋内饰和延锋安道拓，在实现对内饰和座椅业务的完全自主掌控的同时，打开新的增量空间。维持盈利预测，预计 21/22/23 年 EPS 分别为 2.20/2.49/2.82 元，对应 PE 分别 9.6/8.5/7.5 倍，考虑可比公司平均估值，给予一年期目标估值 30-40 元（对应 12-15 倍 PE），当前股价距离目标估值仍有 41%-76% 的上涨空间，维持“买入”评级。

表 6: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
600660	福耀玻璃	增持	46.84	1222	1.04	1.52	1.88	45.18	30.76	24.98
000338	潍柴动力	买入	19.38	1691	1.16	1.26	1.43	16.70	15.33	13.54
600699	均胜电子	无评级	23.20	317	0.45	0.75	1.12	51.51	31.05	20.81
603730	岱美股份	买入	15.74	114	0.68	0.99	1.17	23.20	15.95	13.51
	平均				0.83	1.13	1.40	34.15	23.27	18.21
600741	华域汽车	买入	21.21	669	1.71	2.20	2.49	12.38	9.62	8.51

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

风险提示

下游市场需求波动风险。

海外疫情加剧风险。

新业务拓展不及预期风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	36251	36251	36251	36251	营业收入	133578	145075	155230	166096
应收款项	27683	31024	33195	35519	营业成本	113233	123314	131945	141182
存货净额	18822	20844	22304	23865	营业税金及附加	483	525	562	601
其他流动资产	11171	12132	12982	13890	销售费用	1739	1886	2018	2159
流动资产合计	93928	100251	104732	109525	管理费用	8252	13225	13363	13456
固定资产	26989	28801	30441	31891	财务费用	38	(149)	28	(22)
无形资产及其他	4202	4034	3866	3698	投资收益	3575	3600	3900	4000
投资性房地产	12578	12578	12578	12578	资产减值及公允价值变动	319	319	319	319
长期股权投资	12739	11520	10301	9083	其他收入	(5806)	0	0	0
资产总计	150436	157184	161919	166774	营业利润	7919	10193	11533	13039
短期借款及交易性金融负债	9263	17980	17130	15738	营业外净收支	21	21	21	21
应付款项	49339	43213	46241	49477	利润总额	7940	10214	11553	13060
其他流动负债	26111	29933	31859	33906	所得税费用	962	1237	1400	1582
流动负债合计	84713	91127	95230	99121	少数股东损益	1575	2026	2292	2590
长期借款及应付债券	2726	2726	2726	2726	归属于母公司净利润	5403	6951	7862	8888
其他长期负债	4809	2877	945	(987)					
长期负债合计	7535	5603	3671	1738					
负债合计	92248	96730	98901	100859					
少数股东权益	5649	5969	6331	6740					
股东权益	52539	54485	56686	59175					
负债和股东权益总计	150436	157184	161919	166774					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	5403	6951	7862	8888
资产减值准备	(88)	2	5	6
折旧摊销	4833	2676	2846	3036
公允价值变动损失	(319)	(319)	(319)	(319)
财务费用	38	(149)	28	(22)
营运资本变动	3544	(10557)	(1455)	(1437)
其它	337	317	357	403
经营活动现金流	13710	(928)	9296	10577
资本开支	(5555)	(4004)	(4004)	(4004)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(4336)	(2785)	(2785)	(2785)
权益性融资	56	0	0	0
负债净变化	(1090)	0	0	0
支付股利、利息	(4550)	(5004)	(5661)	(6399)
其它融资现金流	5261	8718	(850)	(1393)
融资活动现金流	(5963)	3713	(6511)	(7792)
现金净变动	3412	0	0	0
货币资金的期初余额	32839	36251	36251	36251
货币资金的期末余额	36251	36251	36251	36251
企业自由现金流	11497	(6501)	3839	5240
权益自由现金流	15668	2348	2964	3866

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.71	2.20	2.49	2.82
每股红利	1.44	1.59	1.80	2.03
每股净资产	16.66	17.28	17.98	18.77
ROIC	17%	9%	9%	11%
ROE	10%	13%	14%	15%
毛利率	15%	15%	15%	15%
EBIT Margin	7%	4%	5%	5%
EBITDA Margin	11%	6%	7%	7%
收入增长	-7%	9%	7%	7%
净利润增长率	-16%	29%	13%	13%
资产负债率	65%	65%	65%	65%
息率	6.8%	7.5%	8.5%	9.6%
P/E	12.4	9.6	8.5	7.5
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.8	18.6	16.3	14.3

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032