

华域汽车(600741.SH)

座椅业务自主可控带来公司业绩增量

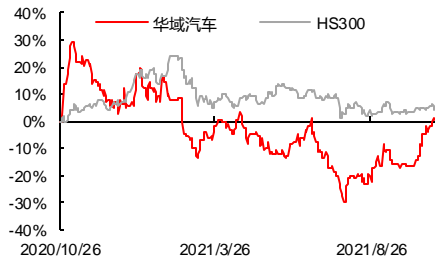
推荐(维持)

现价: 27.25 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.hasco-group.com
大股东/持股	上海汽车集团股份有限公司 /58.32%
实际控制人	上海市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	3,153
流通 A 股(百万股)	3,153
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	859
流通 A 股市值(亿元)	859
每股净资产(元)	15.08
资产负债率(%)	65.22

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
wangdean002@pingan.com.cn



事项:

公司披露三季报, 2021 年前三季度公司实现营业收入 1003 亿 (+9%), 归母净利润 47 亿 (+52%), 扣非归母净利润为 36 亿 (+37%)。

平安观点:

■ **继内饰、车灯后, 座椅业务实现自主可控。**近期公司完成收购延锋安道拓座椅有限公司 49.99% 股权交割, 公司全资子公司延锋汽车饰件公司已持有延锋安道拓座椅有限公司 100% 股权, 自 2021 年 7 月 1 日起增厚公司利润, 2020 年延锋安道拓归母净利润 18.4 亿。继内饰、车灯后, 公司实现座椅业务自主可控, 为公司座椅业务的国内外自主拓展铺平了道路, 并加强与现有内饰业务的协同融合发展, 座椅业务的全球化布局有望进一步加速。

■ **多个业务板块实现正增长, 座椅业务自主可控增厚公司业绩。**前三季度收入 1003 亿 (+9.39%), 其中内外饰件营收达到 725.9 亿元 (+10.7%), 电子电器业务营收同比增加 27%, 估计是出口到德国大众 MEB 的电驱动产品贡献的增量。净利润方面, 公司前三季度归母净利润达到 47 亿元, 同比增加 51.56%, 除热加工件业务有所下降外(主要由于金属原材料价格大幅上涨导致盈利下滑), 其余业务板块均有不同幅度的增长, 其中内外饰件前三季度净利润达到 28 亿元, 同比增加 58.1%, 部分受益于公司收购延锋安道拓带来的利润增厚, 估计 3Q21 增厚公司经常性损益 3 亿左右。

■ **盈利预测与投资建议:** 公司作为综合性汽车零部件巨头, 在汽车产业链的话语权较强, 前期通过与外资巨头合资完成了技术和客户积累, 截至目前公司已基本完成对核心业务(内饰、座椅、车灯)的自主可控, 短期增厚公司利润, 中长期有利于公司核心主业的全球化业务拓展, 且三块自主可控的核心主营业务协同性较强, 看好三类业务未来协同发展与全球扩张的广阔空间。考虑到公司收购延锋安道拓股权带来的业绩增厚, 我们上调了公司 2021 年~2023 年的业绩预测, 预计 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 68.78 亿/79.45 亿/89.67 亿(原盈利预测值为 64.27 亿/76.34 亿/86.12 亿), 维持“推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	144024	133578	146493	158287	167150
YOY(%)	-8.4	-7.3	9.7	8.1	5.6
净利润(百万元)	6463	5403	6878	7945	8967
YOY(%)	-19.5	-16.4	27.3	15.5	12.9
毛利率(%)	14.5	15.2	13.9	14.2	14.4
净利率(%)	4.5	4.0	4.7	5.0	5.4
ROE(%)	13.1	10.3	12.2	13.0	13.5
EPS(摊薄/元)	2.05	1.71	2.18	2.52	2.84
P/E(倍)	13.3	15.9	12.5	10.8	9.6
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

- **风险提示：**1) 芯片短缺问题不能及时解决：如果芯片供应问题不能得到解决，将影响主机厂产量，对公司业绩造成负面影响；
- 2) 汽车行业销量不及预期：国内外疫情如过不能得到控制，将直接影响国内外经济，进而影响汽车产销量和公司产品订单；
- 3) 电动化、智能化、LED 渗透率不及预期：公司零部件范围较广，涉及电动化、智能化和 LED 车灯等，如果上述产品渗透率不及预期，公司业绩将无法达到预期水平；
- 4) 上汽集团销量不及预期：公司有超过 50% 的营收来自上汽集团，受上汽集团产销影响较大，若上汽集团销量不及预期，将影响公司业绩。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	93928	88796	99258	109420
现金	36251	34727	40876	47807
应收票据及应收账款	34556	32975	35630	37625
其他应收款	1520	3748	4049	4276
预付账款	789	802	867	915
存货	18822	14318	15430	16256
其他流动资产	1990	2227	2406	2541
非流动资产	56508	58794	60254	61438
长期投资	12739	15028	17510	20242
固定资产	23972	25701	26410	26101
无形资产	4202	3502	2801	2101
其他非流动资产	15595	14563	13532	12993
资产总计	150436	147589	159512	170858
流动负债	84713	76274	81737	85793
短期借款	6094	6094	6094	6094
应付票据及应付账款	49339	49489	53336	56190
其他流动负债	29280	20691	22308	23509
非流动负债	7535	7535	7535	7535
长期借款	2726	2726	2726	2726
其他非流动负债	4809	4809	4809	4809
负债合计	92248	83810	89273	93328
少数股东权益	5649	7263	9126	11230
股本	3153	3153	3153	3153
资本公积	13160	13160	13160	13160
留存收益	36226	40204	44800	49987
归属母公司股东权益	52539	56517	61113	66300
负债和股东权益	150436	147589	159512	170858

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	9376	6327	14329	15468
净利润	6978	8491	9809	11070
折旧摊销	5084	6003	7022	7548
财务费用	38	-44	-47	-50
投资损失	-3575	-3745	-4091	-4445
营运资金变动	737	-4831	1150	825
其他经营现金流	114	452	486	521
投资活动现金流	406	-4996	-4878	-4808
资本支出	5936	6000	6000	6000
长期投资	299	350	400	400
其他投资现金流	-5830	-11346	-11278	-11208
筹资活动现金流	-6385	-2855	-3302	-3730
短期借款	-486	0	0	0
长期借款	-1090	0	0	0
其他筹资现金流	-4809	-2855	-3302	-3730
现金净增加额	3390	-1525	6149	6931

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	133578	146493	158287	167150
营业成本	113233	126075	135874	143146
税金及附加	483	600	600	600
营业费用	1739	2007	2169	2290
管理费用	8252	8204	8864	9360
研发费用	5573	4688	4749	4680
财务费用	38	-44	-47	-50
资产减值损失	-319	-202	-203	-204
信用减值损失	-83	0	0	0
其他收益	429	500	500	500
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	3575	3745	4091	4445
资产处置收益	59	0	0	0
营业利润	7919	9007	10467	11865
营业外收入	87	500	500	500
营业外支出	66	100	100	100
利润总额	7940	9407	10867	12265
所得税	962	916	1058	1195
净利润	6978	8491	9809	11070
少数股东损益	1575	1613	1864	2103
归属母公司净利润	5403	6878	7945	8967
EBITDA	13063	15367	17842	19762
EPS (元)	1.71	2.18	2.52	2.84

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	-7.3	9.7	8.1	5.6
营业利润(%)	-13.5	13.7	16.2	13.3
归属于母公司净利润(%)	-16.4	27.3	15.5	12.9
获利能力				
毛利率(%)	15.2	13.9	14.2	14.4
净利率(%)	4.0	4.7	5.0	5.4
ROE(%)	10.3	12.2	13.0	13.5
ROIC(%)	15.0	20.7	19.8	21.7
偿债能力				
资产负债率(%)	61.3	56.8	56.0	54.6
净负债比率(%)	-47.1	-40.6	-45.6	-50.3
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.1	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	2.52	2.81	2.81	2.81
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.71	2.18	2.52	2.84
每股经营现金流(最新摊薄)	2.97	2.01	4.54	4.91
每股净资产(最新摊薄)	16.66	17.93	19.38	21.03
估值比率				
P/E	15.9	12.5	10.8	9.6
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.93	5.01	4.14	3.54

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033