

2021年三季度报告点评：座椅业务完成整合，出海战略持续推进 买入（维持）

2021年10月29日

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）	15.60	12.85	11.34	9.82

投资要点

■ **投资要点：**华域汽车发布三季度业绩报告，符合我们预期，2021年Q3实现营收337.24亿元，同比-11.50%，环比+6.27%；实现归母净利润19.71亿元，同比+9.8%，环比+37.08%；实现扣非归母净利润14.45亿元，同比-16.74%，环比+48.16%；实现毛利率16.02%，同比+0.8pct，环比+1.76pct。

■ **芯片供应改善推动核心客户产量环比增长，降本增效毛利率提升，座椅业务完成股权并购增厚利润。**1) 受益于芯片供应缓解，公司核心客户上汽大众/上汽通用/上汽乘用车三季度共实现产量83.8万辆，环比+21.37%；2) 公司通过改善业务结构，提升制造效率等方式降本增效，实现16.02%的毛利率，环比+1.76pct；3) 完成延锋安道拓座椅49.99%股权并购，2021年7月1日开始并表，三季度带来约3亿元利润增量；4) 安道拓座椅股权并购过程中处置部分股权，带来10.85亿非经常性投资损益，以及5.18亿非经常性少数股东权益。

■ **内饰业务全球布局，出海战略持续推进，全力拥抱电动智能化趋势。**1) 公司内饰业务海外不断获取全球订单，利用全球项目订单反哺国内配套业务；2) 完成延锋安道拓座椅49.99%股权收购工作，增厚公司业绩，未来将借助内饰业务全球平台，加速座椅业务“国际化”战略进程；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已经启动建设。

■ **盈利预测与投资评级：**座椅业务整合完成+出海战略持续推进+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12.85/11.34/9.82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)	26.74
一年最低/最高价	18.85/35.88
市净率(倍)	1.61
流通A股市值(百万元)	85911.73

基础数据

每股净资产(元)	16.94
资产负债率(%)	60.97
总股本(百万股)	3152.72
流通A股(百万股)	3152.72

相关研究

- 1、《华域汽车（600741）：2021年中报点评：新势力客户放量，积极拥抱电动智能化》
2021-08-26
- 2、《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
流动资产	93,928	99,495	109,667	120,802	营业收入	133,578	146,548	156,821	174,761
现金	36,251	39,242	44,944	49,048	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
非流动资产	56,508	57,839	59,712	64,378	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	-253	-425	-481
固定资产	23,972	23,750	23,948	26,893	资产减值损失	319	-38	-88	-194
在建工程	3,017	2,788	2,525	2,486	加:投资净收益	3,575	4,082	4,133	3,900
无形资产	4,202	3,988	4,025	4,091	其他收益	429	463	505	575
其他非流动资产	12,578	12,389	12,184	11,944	资产处置收益	59	32	57	93
资产总计	150,436	157,334	169,379	185,180	营业利润	7,919	9,511	10,594	12,413
流动负债	84,713	84,655	90,655	98,635	加:营业外净收支	21	261	279	210
短期借款	6,094	6,094	6,094	6,094	利润总额	7,940	9,772	10,873	12,623
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	31,384	少数股东损益	1,575	2,131	2,294	2,666
非流动负债	7,535	8,163	7,400	6,786	归属母公司净利润	5,403	6,562	7,431	8,586
长期借款	2,726	2,091	1,525	1,201	EBIT	7,402	9,088	10,039	11,627
其他非流动负债	4,809	6,072	5,874	5,585	EBITDA	12,486	13,523	15,129	17,704
负债合计	92,248	92,818	98,054	105,421	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	5,649	7,780	10,074	12,740	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	61,251	67,019	每股净资产(元)	16.66	18.00	19.43	21.26
负债和股东权益	150,436	157,334	169,379	185,180	发行在外股份(百万股)	3153	3153	3153	3153
					ROIC(%)	54.7%	98.8%	211.8%	289.5%
					ROE(%)	12.0%	13.5%	13.6%	14.1%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	15.2%	14.0%	14.4%	15.3%
经营活动现金流	9,376	8,538	11,789	13,780	销售净利率(%)	4.0%	4.5%	4.7%	4.9%
投资活动现金流	406	-1,652	-2,772	-6,750	资产负债率(%)	61.3%	59.0%	57.9%	56.9%
筹资活动现金流	-6,385	-3,895	-3,314	-2,926	收入增长率(%)	-7.3%	9.7%	7.0%	11.4%
现金净增加额	3,390	2,991	5,703	4,103	净利润增长率(%)	-18.1%	24.6%	11.9%	15.7%
折旧和摊销	5,084	4,435	5,090	6,076	P/E	15.60	12.85	11.34	9.82
资本开支	4,004	-1,596	-117	2,902	P/B	1.60	1.49	1.38	1.26
营运资本变动	737	-11	1,530	894	EV/EBITDA	5.42	4.74	3.97	3.29

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>