

华域汽车（600741）

2021 年报及 2022Q1 季报点评：客户结构优化，新能源布局持续推进

2022 年 04 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	139,944	154,093	168,155	182,527
同比	5%	10%	9%	9%
归属母公司净利润（百万元）	6,469	7,666	8,534	9,550
同比	20%	18%	11%	12%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.05	2.43	2.71	3.03
P/E（现价&最新股本摊薄）	9.15	7.72	6.94	6.20

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2021 年年报与 2022 年第一季度业绩报告，2021 年实现营收 1399.44 亿元，同比+4.8%，实现归母净利润 64.69 亿元，同比+19.7%，其中投资收益 35.56 亿元，同比-0.53%；实现扣非归母净利润 50.01 亿元，同比+18.7%。2021 年 Q4 实现营收 396.10 亿元，同比-5.4%，环比+17.5%；实现归母净利润 17.67 亿元，同比-23.2%，环比-10.4%；2022 年 Q1 实现营收 373.70 亿元，同比+7.2%，环比-5.7%；实现归母净利润 17.07 亿元，同比+32.1%，环比-3.4%；实现扣非归母净利润 12.55 亿元，同比+6.3%，环比-10.3%。
- **坚持“中性化”战略，持续优化客户结构。**公司不断强化现有核心客户，并积极寻求新的客户合作，2021 年公司为豪华品牌/新能源高端品牌/自主品牌国内外汇总销售收入分别为 300/120/90 亿元。2021 年按照汇总口径统计，主营业务中 49.2%来自上汽集团外整车客户，环比+3.2pct，客户结构连续四年持续优化。2022 年 Q1 公司核心客户上汽大众/上汽通用/上汽乘用车/上汽通用五菱/上汽大通合计实现产量 122.9 万辆，环比-32.2%，受益于客户结构优化，公司营收环比优于核心客户产量变化。
- **加速全球内饰业务整合，有序实现产品结构优化。**2021 年公司完成对于延锋安道拓座椅 49.99%股权的收购工作，实现座椅业务的全面自主掌握。推进赛科利与华域车身的业务协作，充分发挥协同作用，加速转型发展；出售上海法雷奥汽车电机雨刮 27%的股权，推出非核心业务，通过并购及退出，有序实现产品结构的优化。
- **推进新能源业务布局，努力实现双位数增长。**2021 年公司积极参与新能源汽车核心零部件研发与制造：1）电驱动：华域电动及华域麦格纳分别实现销量 21 万/6 万套；2）电动压缩机：华域三电实现批量供货 51 万套；3）热管理：马勒热系统及延锋伟世通电子出货量分别为 26.17/15.9 万套；公司计划 2022 年实现营收 1540 亿元，毛利率保持在 14.3%。
- **盈利预测与投资评级：**基于疫情及芯片供应短缺可能持续，我们将公司 2022-2023 年营收预测从 1568.21/1747.61 亿元调整至 1540.93/1681.55 亿元，2024 年为 1825.27 亿元，同比分别为+10.1%/+9.1%/+8.6%。基于公司完成安道拓股权收购增厚业绩，2022-2023 年归母净利润从 74.31/85.86 亿元调整至 76.66/85.34 亿元，2024 年为 95.50 亿元，同比分别为 18.5%/11.3%/11.9%，对应 EPS 分别为 2.43/2.71/3.03 元，对应 PE 为 7.7/6.9/6.2 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**缺芯供应短缺超出预期；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)	18.78
一年最低/最高价	17.31/29.88
市净率(倍)	1.17
流通 A 股市值(百万元)	59,208.16
总市值(百万元)	59,208.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.10
资产负债率(% ,LF)	64.49
总股本(百万股)	3,152.72
流通 A 股(百万股)	3,152.72

相关研究

《华域汽车(600741)：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》

2021-10-29

《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

《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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	94,995	114,591	131,741	150,281	营业总收入	139,944	154,093	168,155	182,527
货币资金及交易性金融资产	32,246	39,041	49,596	61,430	营业成本(含金融类)	119,826	131,862	143,878	155,963
经营性应收款项	38,471	46,420	50,661	54,993	税金及附加	517	586	650	694
存货	20,398	24,989	27,293	29,611	销售费用	988	1,077	1,160	1,318
合同资产	0	0	0	0	管理费用	7,698	7,705	8,895	9,400
其他流动资产	3,879	4,141	4,192	4,247	研发费用	6,352	6,164	6,726	7,301
非流动资产	58,852	60,459	62,501	64,465	财务费用	-58	264	197	74
长期股权投资	11,665	11,670	11,675	11,680	加:其他收益	631	616	811	730
固定资产及使用权资产	26,739	27,809	29,514	31,340	投资净收益	3,556	3,698	4,406	4,752
在建工程	2,646	2,346	2,046	1,746	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,341	4,841	5,141	5,241	减值损失	-407	-350	-350	-350
商誉	781	782	782	784	资产处置收益	525	499	622	675
长期待摊费用	868	750	632	513	营业利润	8,928	10,900	12,137	13,586
其他非流动资产	11,811	12,261	12,711	13,161	营业外净收支	35	45	48	50
资产总计	153,847	175,050	194,242	214,746	利润总额	8,964	10,945	12,185	13,636
流动负债	88,332	99,512	107,602	115,743	减:所得税	972	1,423	1,584	1,773
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,846	10,846	10,846	10,846	净利润	7,991	9,523	10,601	11,863
经营性应付款项	52,563	59,970	65,435	70,931	减:少数股东损益	1,523	1,857	2,067	2,313
合同负债	9,898	11,208	12,230	13,257	归属母公司净利润	6,469	7,666	8,534	9,550
其他流动负债	15,025	17,487	19,092	20,709	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.05	2.43	2.71	3.03
非流动负债	11,840	12,340	12,840	13,340	EBIT	4,564	6,700	6,846	7,852
长期借款	3,559	4,059	4,559	5,059	EBITDA	10,388	10,331	11,141	12,825
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.38	14.43	14.44	14.55
租赁负债	3,437	3,437	3,437	3,437	归母净利率(%)	4.62	4.97	5.07	5.23
其他非流动负债	4,844	4,844	4,844	4,844	收入增长率(%)	4.77	10.11	9.13	8.55
负债合计	100,172	111,852	120,443	129,083	归母净利润增长率(%)	19.72	18.50	11.33	11.91
归属母公司股东权益	49,543	57,209	65,744	75,294					
少数股东权益	4,132	5,988	8,056	10,369					
所有者权益合计	53,675	63,198	73,799	85,663					
负债和股东权益	153,847	175,050	194,242	214,746					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8,848	8,036	12,099	13,611	每股净资产(元)	15.71	18.15	20.85	23.88
投资活动现金流	975	-995	-1,262	-1,460	最新发行在外股份 (百万股)	3,153	3,153	3,153	3,153
筹资活动现金流	-13,780	-248	-283	-318	ROIC(%)	5.74	7.62	6.84	6.91
现金净增加额	-3,983	6,795	10,555	11,834	ROE-摊薄(%)	13.06	13.40	12.98	12.68
折旧和摊销	5,825	3,630	4,296	4,973	资产负债率(%)	65.11	63.90	62.01	60.11
资本开支	-4,082	-4,356	-5,331	-5,876	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.15	7.72	6.94	6.20
营运资本变动	-1,440	-4,172	-409	-477	P/B (现价)	1.20	1.03	0.90	0.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

