

毛利率暂时承压，股权出售提振一季度业绩表现

核心观点：

- **投资事件** 公司公布 2021 年年报及 2022 一季报，2021 年公司实现营业收入 1399.44 亿元，同比+4.77%；归母净利为 64.69 亿元，同比+19.72%；扣非归母净利为 50.01 亿元，同比+18.66%；基本 EPS 为 2.05 元/股，同比+19.72%。2022Q1 公司实现营业收入 373.70 亿元，同比+7.15%；归母净利为 17.07 亿元，同比+32.13%。

● 我们的分析与判断

（一）公司营收稳步增长，客户群体拓展。2021 年公司实现营业收入 1399.44 亿元，同比+4.77%，21Q4 实现营业收入 396.10 亿元，同/环比增幅分别为-5.36%/+17.45%，22Q1 公司实现营业收入 373.70 亿元，同比+7.15%。公司全资子公司于 2021 年收购延锋安道拓座椅有限公司 49.99%股权，以获得安道拓全球范围汽车座椅产品相关知识产权的永久许可使用权，全面实现对汽车座椅业务的自主掌控。汽车电子分公司发布自主研发的 4D 成像毫米波雷达产品已获得整车项目定点；自主研发驱动电机系列平台产品，新获沃尔沃汽车相关车型辅驱电机全球定点，加快新兴业务技术研发和产品落地。主营业务收入的 49.2% 来自于上汽集团以外的整车客户，客户结构持续优化。

（二）经营整体稳健，毛利率暂时承压。2021Q4/2022Q1 单季归母净利润分别为 17.67/17.07 亿元，同比分别-23.20%/+32.13%，其中 2022Q1 业绩大幅改善主要系出售上海法雷奥汽车电机雨刮系统有限公司 27%股权实现投资收益所致。2021 年公司销售毛利率为 14.38%，同比-0.85pct；单季角度来看，21Q4 毛利率 12.61%，同/环比分别-5.13%/-3.41%，22Q1 毛利率为 13.85%，同/环-1.05%/+1.24%，毛利率承压，预计主要受芯片供应短缺、疫情多点散发以及原材料涨价等因素影响。2021 年公司期间费用率为 10.7%，同比-0.24pct，其中，销售费用率为 0.71%，同比+0.14pct，管理费用率为 5.50%，同比-0.68pct，研发费用率为 4.54%，同比+0.37pct，提质控费质效良好，研发力度有所加大。

（三）智能化发展前景可期，国际化发展深入。公司智能座椅系统、智能内饰表面、模块化副仪表板、智能氛围灯、智能开关等产品，已获得欧美整车客户高端车型定点；华域视觉开发国际领先的智能车灯交互系统百万像素 DLP 数字大灯、前后 ISD 数字交互式尾灯及控制系统 lighting master 等产品实现对智己汽车、高合汽车等相关车型的量产供货，未来智能化产品发展空间巨大。公司的汽车内饰、轻量化铸铝、车灯和油箱系统等业务逐步开始拓展全球市场，目前已在美国、德国、泰国、俄罗斯、澳大利亚、捷克、斯洛伐克等国家设立有 101 个生产制造（含研发）基地，完善国内外产业布局。

- **投资建议：**预计公司 2022-2023 年归母净利润分别为 72.66/80.04 亿元，同比增幅分别为 12.32%/10.15%，对应 EPS 分别为 2.3/2.54 元每股，对应 PE 8.5X/7.7X，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、芯片短缺风险；2、原材料价格上涨的风险；3、新冠疫情对产业链造成不利影响的的风险。

华域汽车（600741.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

特别鸣谢

王亚楠

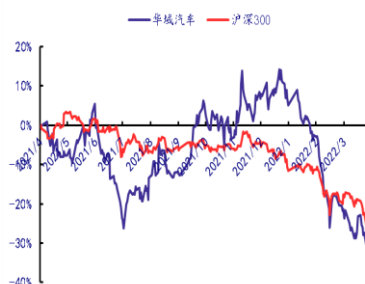
市场数据

2022/4/29

| | |
|----------------|----------|
| A 股收盘价(元) | 19.60 |
| A 股一年内最高价(元) | 30.49 |
| A 股一年内最低价(元) | 17.02 |
| 上证指数 | 3,047.06 |
| 市盈率 (TTM) | 8.98 |
| 总股本 (百万股) | 3,152.72 |
| 实际流通 A 股(百万股) | 3,152.72 |
| 限售的流通 A 股(百万股) | 0.00 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 617.93 |
| 总市值(亿元) | 617.93 |

行业数据

2022/4/29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

主要财务指标

| | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业总收入(百万元) | 144,023.63 | 133,577.64 | 139,944.14 | 165,081.00 | 180,130.50 |
| 增长率(%) | -8.36 | -7.25 | 4.77 | 17.96 | 9.12 |
| 归母净利润(百万元) | 6,463.16 | 5,403.28 | 6,468.94 | 7,266.00 | 8,003.50 |
| 增长率(%) | -19.48 | -16.4 | 19.72 | 12.32 | 10.15 |
| EPS(摊薄) | 2.05 | 1.71 | 2.05 | 2.3 | 2.54 |
| PE | 12.68 | 16.82 | 13.79 | 8.5 | 7.7 |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**石金漫**，汽车行业分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。7年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所、国海证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院，目前主要负责汽车行业小组研究。

分析师：**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn