

华域汽车（600741）

中性化战略持续推进，营收同比实现增长 买入（维持）

2022 年 08 月 25 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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	139,944	145,684	158,254	171,275
同比	5%	4%	9%	8%
归属母公司净利润（百万元）	6,469	6,711	7,714	8,442
同比	20%	4%	15%	9%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.05	2.13	2.45	2.68
P/E（现价&最新股本摊薄）	9.63	9.28	8.08	7.38

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2022 年半年度业绩报告，略低于我们预期，2022 年 H1 实现营业收入 687.50 亿元，同比+3.2%。其中，Q2 实现营收 313.79 亿元，同比-1.11%，环比-16.03%。2022 年 H1 实现投资收益 12.63 亿元，同比-2.80%，环比-44.07%，其中 Q2 实现投资收益 4.09 亿元，同比-43.96%，环比-52.04%。2022 年 H1 实现归母净利润 25.18 亿元，同比-7.8%。其中，Q2 实现归母净利润 8.11 亿元，同比-43.64%，环比-52.52%。2022 年 H1 实现扣非归母净利润 20.10 亿元。其中 Q2 实现扣非归母净利润 7.55 亿元，同比-22.58%，环比-39.82%

■ **缺芯+疫情影响核心客户产量，会计准则修正毛利率基本持平。**受到缺芯+疫情影响，公司核心客户产量受到较大影响。其中，上汽大众/上汽通用/上汽乘用车 2022Q2 分别实现产量 24.9/23.2/16.9 万辆，同比分别-12.6%/-6.1%/+6.9%，环比分别为-24.8%/-15.2%/-11.1%，导致公司 Q2 营收环比-16.03%。2022H1 因为会计准则修改，运输费用由销售费用专列为营收成本，实现毛利率为 13.6%，2021H1 同步修正后毛利率为 13.7%，整体毛利率修正后基本持平。

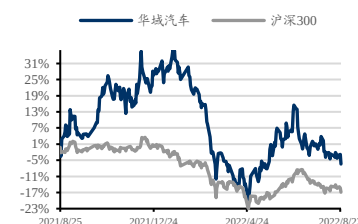
■ **销量增加助推内外饰板块利润增厚，大宗原材料价格波动影响功能件等板块利润。**2022H1 公司内外饰件板块实现归母净利润 14.5 亿元，同比+7.66%，同期仪表板/门板/座椅分别实现销量 467/552/237 万套，同比+11.2%/+14.1%/+9.7%，推动利润增长。功能件/热加工件板块归母净利润分别为 7.2/-0.6 亿元，同比分别为-34.5%/-297.6%，核心收到钢、铝等原材料价格波动影响。

■ **持续推进中性化战略，加快推进新兴业务产品。**公司在紧跟现有核心整车客户基础上，瞄准高端新能源品牌/豪华品牌/自主品牌占有率持续提升机会，不断推动中性化战略，截至 2022H1 按汇总口径统计，主营业务营收 49.4%来自上汽集团以外客户。在电动智能化趋势下，公司在各类雷达产品、智能座舱协同集成、智能化照明系统、新能源电驱系统等多个领域不断取得突破。

■ **盈利预测与投资评级：**鉴于疫情对公司二季度以及后续带来的影响，我们将公司 2022-2024 年的营收从 1540.9/1681.6/1825.3 亿元调整至 1456.8/1582.5/1712.8 亿元，同比分别+4%/+9%/+8%。2022-2024 归母净利润从 76.7/85.3/95.5 亿元调整至 67.1/77.1/84.4 亿元，同比分别+4%/+15%/+9%，对应 EPS 分别为 2.13/2.45/2.68 元，对应 PE 为 9.28/8.08/7.38 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)	19.76
一年最低/最高价	17.31/29.88
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	62,297.83
总市值(百万元)	62,297.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.44
资产负债率(%，LF)	66.46
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 年报及 2022Q1 季报点评：客户结构优化，新能源布局持续推进》

2022-04-29

《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	108,890	123,712	140,076	营业总收入	139,944	145,684	158,254	171,275
货币资金及交易性金融资产	32,246	37,255	46,391	56,753	营业成本(含金融类)	119,826	125,169	135,219	146,146
经营性应收款项	38,471	43,888	47,673	51,598	税金及附加	517	521	574	622
存货	20,398	23,755	25,632	27,678	销售费用	988	1,018	1,095	1,166
合同资产	0	0	0	0	管理费用	7,698	7,721	8,387	9,078
其他流动资产	3,879	3,991	4,015	4,047	研发费用	6,352	5,929	6,377	6,851
非流动资产	58,852	60,459	62,501	64,465	财务费用	-58	141	224	307
长期股权投资	11,665	11,670	11,675	11,680	加:其他收益	631	583	763	685
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	3,496	3,798	4,282
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	-300	-350	-400
商誉	781	782	782	784	资产处置收益	525	321	317	308
长期待摊费用	868	750	632	513	营业利润	8,928	9,284	10,905	11,980
其他非流动资产	11,811	12,261	12,711	13,161	营业外净收支	35	60	48	50
资产总计	153,847	169,348	186,213	204,541	利润总额	8,964	9,344	10,953	12,030
流动负债	88,332	95,003	101,784	109,146	减:所得税	972	1,014	1,370	1,564
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	8,330	9,583	10,466
经营性应付款项	52,563	56,926	61,497	66,466	减:少数股东损益	1,523	1,619	1,869	2,024
合同负债	9,898	10,639	11,494	12,422	归属母公司净利润	6,469	6,711	7,714	8,442
其他流动负债	15,025	16,592	17,948	19,411	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.05	2.13	2.45	2.68
非流动负债	11,840	12,340	12,840	13,340	EBIT	4,957	5,325	6,602	7,412
长期借款	3,559	4,059	4,559	5,059	EBITDA	10,781	8,955	10,897	12,385
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.38	14.08	14.56	14.67
租赁负债	3,437	3,437	3,437	3,437	归母净利率(%)	4.62	4.61	4.87	4.93
其他非流动负债	4,844	4,844	4,844	4,844	收入增长率(%)	4.77	4.10	8.63	8.23
负债合计	100,172	107,343	114,624	122,486	归母净利润增长率(%)	19.72	3.74	14.96	9.43
归属母公司股东权益	49,543	56,254	63,969	72,412					
少数股东权益	4,132	5,751	7,620	9,644					
所有者权益合计	53,675	62,005	71,589	82,055					
负债和股东权益	153,847	169,348	186,213	204,541					

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	6,493	11,593	12,976	每股净资产(元)	15.71	17.84	20.29	22.97
投资活动现金流	975	-1,360	-2,175	-2,298	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	-125	-283	-318	ROIC(%)	6.24	6.25	6.76	6.72
现金净增加额	-3,983	5,009	9,137	10,361	ROE-摊薄(%)	13.06	11.93	12.06	11.66
折旧和摊销	5,825	3,630	4,296	4,973	资产负债率(%)	65.11	63.39	61.56	59.88
资本开支	-4,082	-4,520	-5,636	-6,243	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.63	9.28	8.08	7.38
营运资本变动	-1,440	-3,969	-588	-472	P/B (现价)	1.26	1.11	0.97	0.86

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>