

# 华域汽车 (600741.SH)

## 22年三季报点评: 扣非归母净利润创单季度历史新高

### 核心观点:

- **公司 22 年 Q3 扣非归母净利润创单季度历史新高。** 根据公司三季报, 公司 2022 年 Q1-Q3 实现营业收入 1133.1 亿元, 同比增长 12.9%, 实现归母净利润 48.8 亿元, 同比增长 3.7%, 扣非归母净利润 42.6 亿元, 同比增长 18.4%。公司 22 年 Q3 实现营业收入 445.6 亿元, 同比增长 32.1% (根据中汽协, Q3 乘用车行业产量同比+40.9%, 上汽集团产量同比+24.3%), 实现归母净利润 23.6 亿元, 同比增长 19.7%, 扣非归母净利润 22.5 亿元, 同比增长 55.9%, 公司业绩表现超预期。
- **公司毛利率环比提升, 费用管控能力增强。** 公司 2022 年 Q3 毛利率 14.0%, 环比增长 0.7pct; 净利率为 5.8%, 环比增长 2.8pct; 期间费用率 9.1%, 环比下降 1.8pct。公司 22 年 Q3 销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.6/4.3/-0.3/4.6%, 环比分别-0.1/-1.5/-0.1/+0.0pct, 公司费用管控能力提升。
- **公司持续推进自主可控发展, 业务布局持续优化。** 近几年公司致力于自主可控的同时, 实行“有进有退”策略, 做优做强核心业务: 收购小糸车灯, 实现汽车照明自主掌控; 收购延锋安道拓股权及相关知识产权, 实现座椅自主掌控; 出售上海法雷奥股权, 坚定退出非核心业务, 以智能化电动化为方向, 加快推进新兴业务产品开发和落地。
- **盈利预测和投资建议:** 公司过往盈利和分红表现优秀, 未来发展战略清晰, 逐步形成自主可控的“智能座舱”能力和国内较强的“智能底盘”架构, 同时积极开拓新能源、智能驾驶领域, 为公司发展提供新动能。在行业景气度回升的情况下, 我们继续维持对公司全年盈利积极的态度。我们预计 22-23 年 EPS 至 2.30/2.57 元/股, 参考海外龙头公司长期估值中枢, 我们维持公司合理价值 32.54 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业景气度下降; 核心零部件供给受限; 行业竞争加剧等。

### 盈利预测:

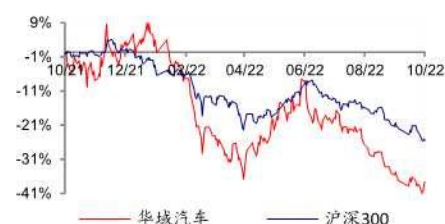
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	133,578	139,944	160,554	173,608	184,087
增长率 (%)	-7.3	4.8	14.7	8.1	6.0
EBITDA (百万元)	9,382	10,388	12,220	13,643	15,084
归母净利润 (百万元)	5,403	6,469	7,244	8,104	9,035
增长率 (%)	-16.4	19.7	12.0	11.9	11.5
EPS (元/股)	1.71	2.05	2.30	2.57	2.87
市盈率 (P/E)	16.82	13.79	7.15	6.39	5.73
ROE (%)	10.3	13.1	13.4	13.8	14.2
EV/EBITDA	7.10	7.20	2.75	1.35	0.20

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

当前价格	16.42 元
合理价值	32.54 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-27

### 相对市场表现



### 分析师:

张乐  
SAC 执证号: S0260512030010  
021-38003686  
gfzhangle@gf.com.cn

### 分析师:

闫俊刚  
SAC 执证号: S0260516010001  
021-38003682  
yanjungang@gf.com.cn

### 分析师:

李爽  
SAC 执证号: S0260519070003  
SFC CE No. BRR250  
021-38003684  
fzlishuang@gf.com.cn

### 分析师:

邓崇静  
SAC 执证号: S0260518020005  
SFC CE No. BEY953  
020-66335145  
dengchongjing@gf.com.cn

请注意, 张乐, 闫俊刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

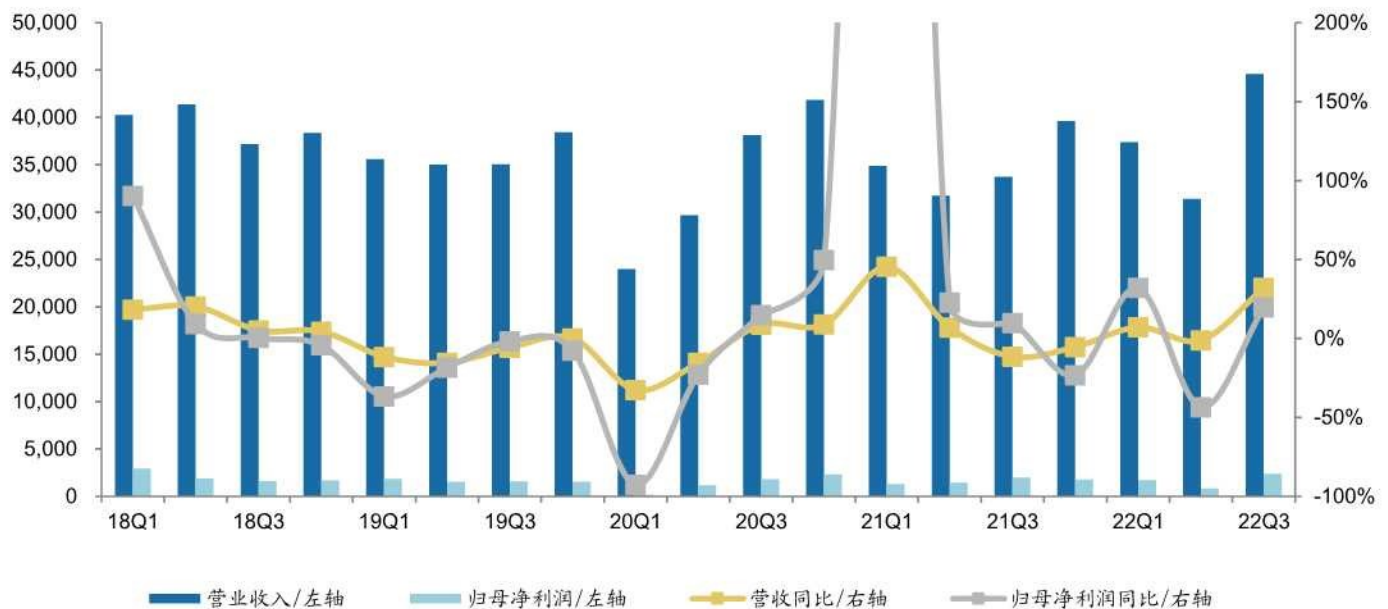
华域汽车 (600741.SH) :22 2022-08-25  
年中报点评: 业绩符合预期, 盈利能力有韧性  
华域汽车 (600741.SH) :21 2022-04-29  
年报及 22Q1 点评: 抵御外部冲击的表现好于预期

## 一、公司 22 年 Q3 扣非归母净利润创单季度历史新高

根据公司三季报,公司2022年Q1-Q3实现营业收入1133.1亿元,同比增长12.9%,实现归母净利润48.8亿元,同比增长3.7%,扣非归母净利润42.6亿元,同比增长18.4%。

公司22年Q3实现营业收入445.6亿元,同比增长32.1%(根据中汽协,Q3乘用车行业产量同比+40.9%,上汽集团产量同比+24.3%),实现归母净利润23.6亿元,同比增长19.7%,扣非归母净利润22.5亿元,同比增长55.9%,公司业绩表现超市场预期。

图1: 公司单季度营收、归母净利润及同比增速(百万元)



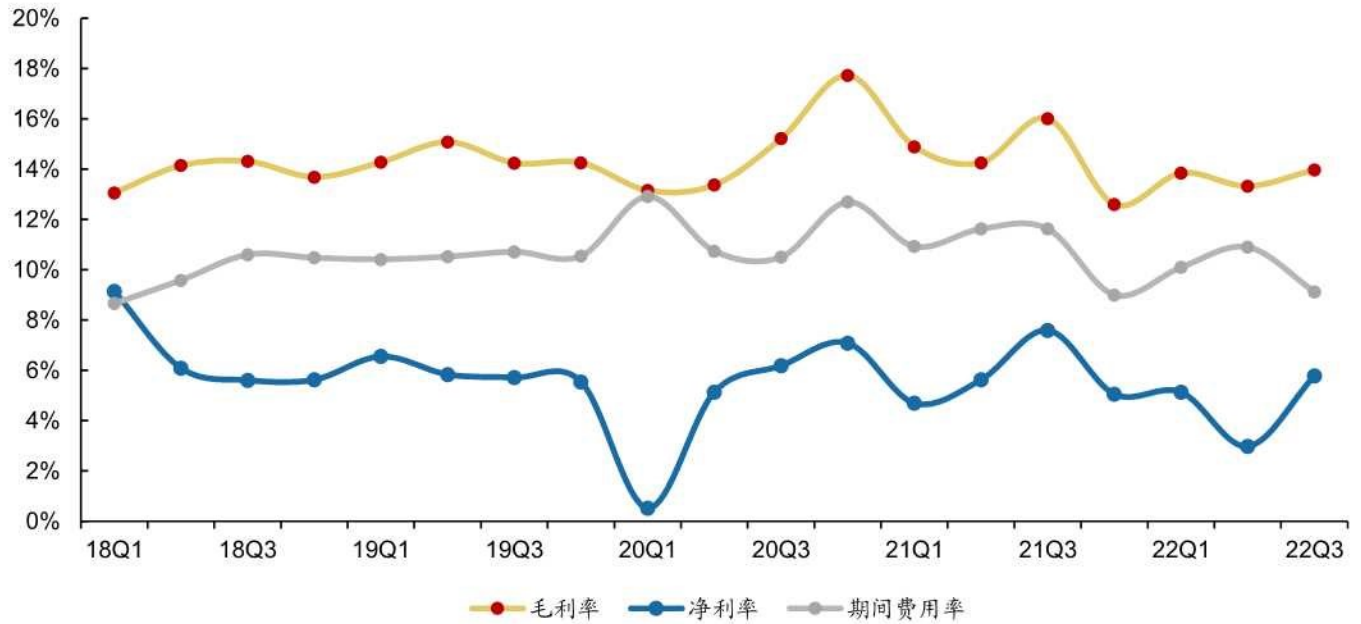
数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

## 二、公司毛利率环比提升, 费用管控能力增强

公司2022年Q3毛利率14.0%, 环比增长0.7pct; 净利率为5.8%, 环比增长2.8pct; 期间费用率9.1%, 环比下降1.8pct。

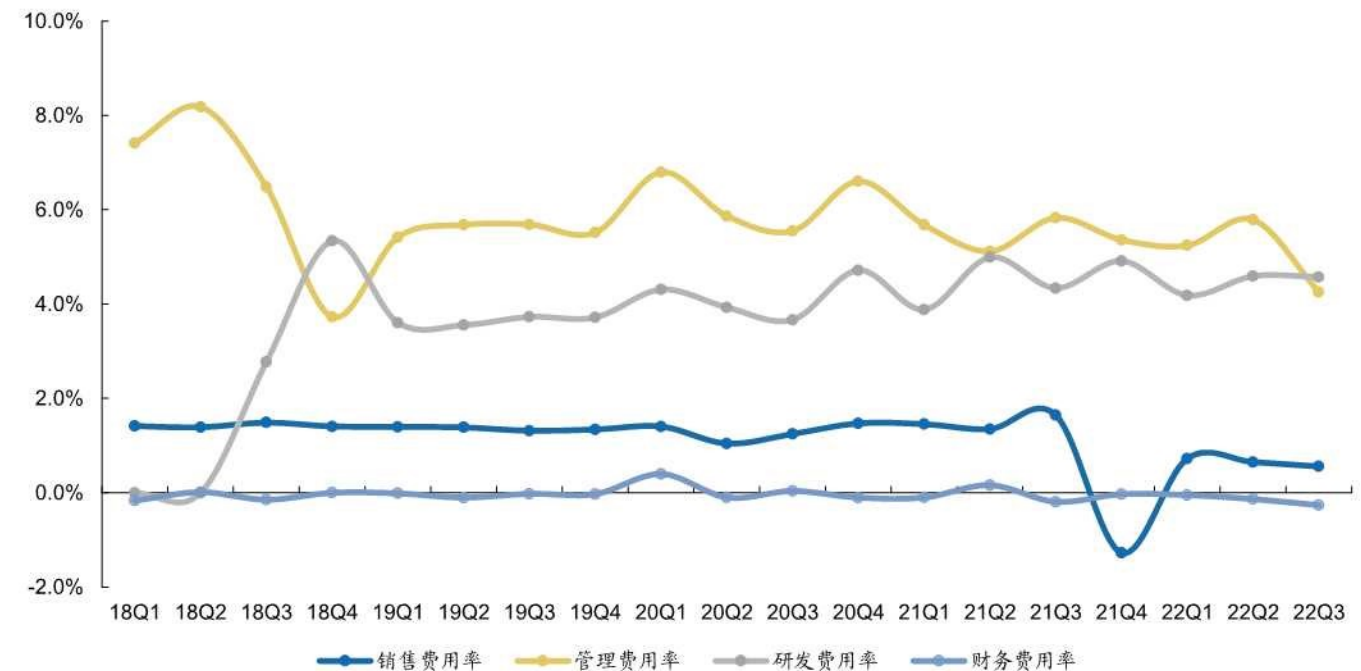
其中, 公司22年Q3销售/管理/财务/研发费用率分别为0.6/4.3/-0.3/4.6%, 环比分别-0.1/-1.5/-0.1/+0.0pct, 公司费用管控能力增强。

图2: 公司单季度毛利率、净利率及期间费用率



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图3: 公司单季度费用率变化情况



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

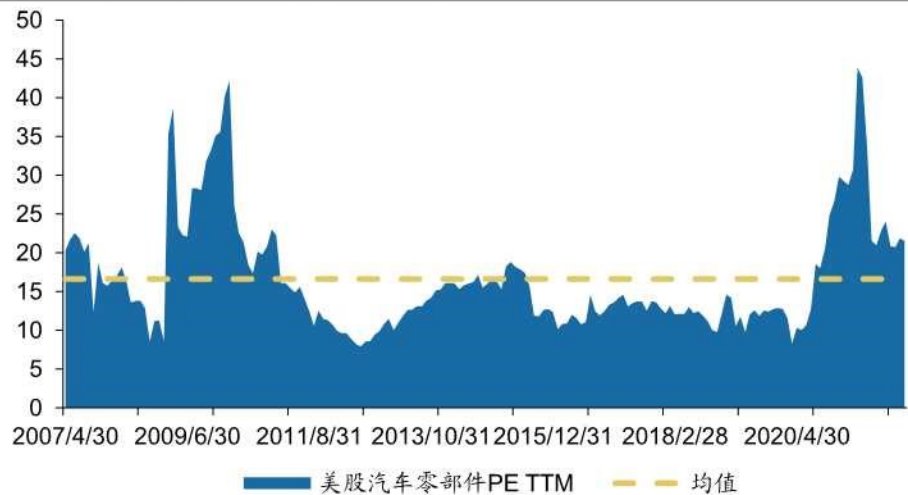
### 三、公司持续推进自主可控发展，业务布局持续优化

近几年公司致力于自主可控的同时，实行“有进有退”策略，做优做强核心业务：收购小系车灯，实现汽车照明自主掌控；出售上海天合股份、延锋百利得相关业务，设立延锋汽车智能安全系统公司，明确智能安全系统的自主发展；收购延锋安道拓股权及相关知识产权，实现座椅自主掌控；出售上海法雷奥股权，坚定退出非核心业务，以智能化电动化为方向，加快推进新兴业务产品开发和落地。

### 四、投资建议

公司过往盈利和分红表现优秀，未来发展战略清晰，逐步形成自主可控的“智能座舱”能力和国内较强的“智能底盘”架构，同时积极开拓新能源、智能驾驶领域，为公司发展提供新动能。在行业景气度回升的情况下，我们继续维持对公司全年盈利积极的态度。我们预计22-23年EPS至2.30/2.57元/股，参考海外龙头公司长期估值中枢，我们维持公司合理价值32.54元/股，维持“买入”评级。

图4：美股汽车零部件PE TTM变化情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

### 五、风险提示

**行业景气度下降。**受宏观经济、消费环境、通胀预期、重大突发公共卫生事件等多重因素影响，行业景气度存在下行的风险。

**芯片等核心零部件供给受限。**汽车供应链安全等风险依然存在，国内外汽车市场面临诸多不确定性，可能导致整车企业的产销量波动加剧，零部件的配套量也将随之产生波动。

**行业竞争加剧。**汽车市场竞争日趋激烈，整车企业竞争带来的降价、回款压力将进一步向配套零部件企业传递，同时，零部件企业还将面临资金安全、产品成本控制、产能效率优化、供应链稳定性等多重压力。

资产负债表		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	<b>93,928</b>	<b>94,995</b>	<b>108,208</b>	<b>121,732</b>	<b>135,120</b>	
货币资金	36,251	32,246	33,000	47,510	62,480	
应收及预付	27,215	30,946	38,788	38,372	37,952	
存货	18,822	20,398	24,520	24,375	23,644	
其他流动资产	11,639	11,404	11,901	11,476	11,043	
<b>非流动资产</b>	<b>56,508</b>	<b>58,852</b>	<b>59,357</b>	<b>58,990</b>	<b>58,243</b>	
长期股权投资	12,739	11,665	11,665	11,665	11,665	
固定资产	23,972	22,660	21,965	20,468	18,570	
在建工程	3,017	2,646	2,946	3,446	4,146	
无形资产	4,202	4,341	5,041	5,372	5,322	
其他长期资产	12,578	17,540	17,740	18,040	18,540	
<b>资产总计</b>	<b>150,436</b>	<b>153,847</b>	<b>167,566</b>	<b>180,723</b>	<b>193,363</b>	
<b>流动负债</b>	<b>84,713</b>	<b>88,332</b>	<b>96,499</b>	<b>103,947</b>	<b>110,521</b>	
短期借款	6,094	9,619	6,607	6,000	5,500	
应付及预收	49,339	52,563	59,286	64,338	68,955	
其他流动负债	29,280	26,151	30,606	33,609	36,066	
<b>非流动负债</b>	<b>7,535</b>	<b>11,840</b>	<b>11,840</b>	<b>11,840</b>	<b>11,840</b>	
长期借款	2,726	3,559	3,559	3,559	3,559	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	4,809	8,281	8,281	8,281	8,281	
<b>负债合计</b>	<b>92,248</b>	<b>100,172</b>	<b>108,339</b>	<b>115,787</b>	<b>122,361</b>	
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	
资本公积	13,160	11,437	11,437	11,437	11,437	
留存收益	33,822	32,324	36,888	41,491	46,326	
归属母公司股东权益	52,539	49,543	54,107	58,711	63,545	
少数股东权益	5,649	4,132	5,119	6,224	7,456	
<b>负债和股东权益</b>	<b>150,436</b>	<b>153,847</b>	<b>167,566</b>	<b>180,723</b>	<b>193,363</b>	

利润表		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	<b>133,578</b>	<b>139,944</b>	<b>160,554</b>	<b>173,608</b>	<b>184,087</b>	
营业成本	114,214	119,826	137,688	148,280	156,912	
营业税金及附加	483	517	819	868	920	
销售费用	758	988	995	1,042	1,068	
管理费用	8,252	7,698	8,028	8,594	9,020	
研发费用	5,573	6,352	6,904	7,552	7,732	
财务费用	38	-58	163	36	13	
资产减值损失	-319	-352	-245	-277	-298	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	3,575	3,556	2,890	2,778	2,577	
<b>营业利润</b>	<b>7,919</b>	<b>8,928</b>	<b>9,411</b>	<b>10,450</b>	<b>11,640</b>	
营业外收支	21	35	40	110	120	
<b>利润总额</b>	<b>7,940</b>	<b>8,964</b>	<b>9,451</b>	<b>10,560</b>	<b>11,760</b>	
所得税	962	972	1,219	1,352	1,494	
<b>净利润</b>	<b>6,978</b>	<b>7,991</b>	<b>8,232</b>	<b>9,209</b>	<b>10,267</b>	
少数股东损益	1,575	1,523	988	1,105	1,232	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,403</b>	<b>6,469</b>	<b>7,244</b>	<b>8,104</b>	<b>9,035</b>	
EBITDA	9,382	10,388	12,220	13,643	15,084	
EPS (元)	1.71	2.05	2.30	2.57	2.87	

现金流量表		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>9,376</b>	<b>8,848</b>	<b>10,599</b>	<b>22,119</b>	<b>23,285</b>	
净利润	6,978	7,991	8,232	9,209	10,267	
折旧摊销	5,084	5,825	6,100	6,370	6,650	
营运资金变动	737	-1,440	-1,531	8,761	8,357	
其它	-3,423	-3,528	-2,202	-2,220	-1,988	
<b>投资活动现金流</b>	<b>406</b>	<b>975</b>	<b>-3,664</b>	<b>-3,095</b>	<b>-3,184</b>	
资本支出	-3,668	-4,082	-6,354	-5,572	-5,262	
投资变动	777	2,279	-200	-300	-500	
其他	3,296	2,779	2,890	2,778	2,577	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-6,385</b>	<b>-13,780</b>	<b>-6,181</b>	<b>-4,515</b>	<b>-5,130</b>	
银行借款	9,117	12,215	-3,012	-607	-500	
股权融资	56	0	0	0	0	
其他	-15,557	-25,995	-3,169	-3,908	-4,630	
<b>现金净增加额</b>	<b>3,390</b>	<b>-3,983</b>	<b>754</b>	<b>14,510</b>	<b>14,971</b>	
<b>期初现金余额</b>	<b>32,160</b>	<b>35,550</b>	<b>32,246</b>	<b>33,000</b>	<b>47,510</b>	
<b>期末现金余额</b>	<b>35,550</b>	<b>31,567</b>	<b>33,000</b>	<b>47,510</b>	<b>62,480</b>	

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-7.3%	4.8%	14.7%	8.1%	6.0%
营业利润增长	-13.5%	12.7%	5.4%	11.0%	11.4%
归母净利润增长	-16.4%	19.7%	12.0%	11.9%	11.5%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.5%	14.4%	14.2%	14.6%	14.8%
净利率	5.2%	5.7%	5.1%	5.3%	5.6%
ROE	10.3%	13.1%	13.4%	13.8%	14.2%
ROIC	5.4%	5.7%	7.2%	8.0%	8.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	61.3%	65.1%	64.7%	64.1%	63.3%
净负债比率	158.5%	186.6%	182.9%	178.3%	172.3%
流动比率	1.11	1.08	1.12	1.17	1.22
速动比率	0.88	0.83	0.86	0.93	1.00
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.89	0.91	0.96	0.96	0.95
应收账款周转率	5.44	4.77	4.56	5.00	5.37
存货周转率	7.10	6.86	6.55	7.12	7.79
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.71	2.05	2.30	2.57	2.87
每股经营现金流	2.97	2.81	3.36	7.02	7.39
每股净资产	16.66	15.71	17.16	18.62	20.16
<b>估值比率</b>					
P/E	16.82	13.79	7.15	6.39	5.73
P/B	1.73	1.80	0.96	0.88	0.81
EV/EBITDA	7.10	7.20	2.75	1.35	0.20

## 广发汽车行业研究小组

- 张 乐：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 邓崇静：资深分析师，英国兰卡斯特大学（Lancaster University）金融学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 李 爽：资深分析师，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 周 伟：高级分析师，上海交通大学工程硕士，重庆大学机械专业学士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 陈飞彤：研究员，硕士，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 张力月：研究员，硕士，毕业于香港中文大学，2021年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。