

2023三季报点评：核心客户产销回暖，利润环比高增长！

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	158,268	166,713	180,511	195,792
同比	13%	5%	8%	8%
归属母公司净利润(百万元)	7,203	7,602	8,644	9,431
同比	11%	6%	14%	9%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	2.28	2.41	2.74	2.99
P/E(现价&最新股本摊薄)	8.04	7.62	6.70	6.14

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- 公告要点：**公司发布2023年三季报，业绩符合我们预期。2023年Q3实现营收445.9亿，同比+0.1%，环比+11.0%；实现归母净利润19.0亿，同比-19.5%，环比+35.0%；实现扣非归母净利润17.5亿，同比-22.3%，环比+44.3%。
- 上汽系客户产销回暖，核心客户有望迎来新一轮周期向上。**2023Q3公司核心客户上汽大众/上汽通用/上汽乘用车产量分别为33.97/26.79/23.58万辆，环比分别+30%/+2%/+6%，上汽系车企产销在三季度环比回暖，推动公司Q3营收环比增长。三季度特斯拉全球产量31.10万辆，同比环比分别-15%/-36%，产销略微承压，展望Q4及明年，特斯拉车型换代有望开启新一轮产品向上周期，公司作为核心供应商有望直接受益。
- 毛利率略微承压，增效控费效果显著。**2023Q3公司毛利率为12.27%，同环比分布-1.7pct/-0.3pct，主要受国内主机厂降价及外部汇率提升影响。三季度公司内部管控效果良好，在收入同环比提升的前提下期间费用绝对值同环比略降，期间费用率为8.7%，同比-0.5pct/-1.5pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为0.7%/4.1%/3.7%/0.2%，同比分别+0.03pct/-1.32pct/-0.53pct/+0.36pct，管理费用环比下降较大，公司精细化管理效果初步显现。
- 立足延锋饰件不断开拓国际市场，携手知行科技发力智能驾驶。**公司子公司延锋饰件为公司营收贡献核心增量，除在汽车内饰市场保持全球领先外，汽车座椅和被动安全等核心板块已在大众、通用、奥迪、宝马、奔驰、特斯拉等重点全球客户上取得配套定点，国际市场开拓顺利。2023年9月，公司与知行科技签署战略合作框架协议，持续发力智能驾驶领域，有望依托公司的规模优势与客户基础实现新业务的快速突破。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持公司2023-2025年营收预测为1667.13/1805.11/1957.92亿元，同比分别+5%/+8%/+8%；维持2023-2025年归母净利润预测为76.02/86.44/94.31亿元，同比分别+6%/+14%/+9%，对应PE分别为8/7/6倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**海外市场拓展不及预期；下游乘用车需求复苏低于预期，乘用车价格战超过预期。

2023年10月26日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.37
一年最低/最高价	15.76/19.90
市净率(倍)	1.05
流通A股市值(百万元)	57,915.54
总市值(百万元)	57,915.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.52
资产负债率(% ,LF)	65.34
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): 2023半年报点评：国际市场持续开拓，电子电器业务同比高增长!》

2023-08-30

《华域汽车(600741): 2022年&2023年Q1业绩点评:》

2023-05-06

华域汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	104,132	111,752	139,290		营业收入	158,268	166,713	180,511
货币资金及交易性金融资产	33,330	43,374	57,331	73,832	营业成本(含金融类)	135,764	142,933	154,564	167,632
经营性应收款项	43,952	43,385	51,156	50,886	税金及附加	652	635	699	771
存货	22,891	20,783	26,445	24,776	销售费用	1,030	1,074	1,229	1,320
合同资产	0	0	0	0	管理费用	8,128	8,502	9,206	9,790
其他流动资产	3,960	4,210	4,359	4,651	研发费用	7,161	7,468	7,581	7,832
非流动资产	58,665	55,384	52,104	48,824	财务费用	-222	0	0	0
长期股权投资	12,074	12,074	12,074	12,074	加:其他收益	552	623	706	627
固定资产及使用权资产	26,293	22,264	18,236	14,208	投资净收益	2,922	3,334	3,610	3,524
在建工程	3,927	4,927	5,927	6,927	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,018	3,766	3,514	3,262	减值损失	-187	-82	-82	-82
商誉	781	781	781	781	资产处置收益	67	583	542	587
长期待摊费用	868	868	868	868	营业利润	9,108	10,559	12,006	13,104
其他非流动资产	10,704	10,704	10,704	10,704	营业外净收支	31	0	-1	-5
资产总计	162,797	167,136	191,394	202,969	利润总额	9,139	10,559	12,005	13,099
流动负债	95,719	93,280	106,683	106,418	减:所得税	1,078	1,056	1,201	1,310
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,777	10,777	10,777	10,777	净利润	8,061	9,503	10,805	11,789
经营性应付款项	58,992	55,370	66,563	63,817	减:少数股东损益	858	1,901	2,161	2,358
合同负债	9,643	10,148	10,974	11,902	归属母公司净利润	7,203	7,602	8,644	9,431
其他流动负债	16,308	16,985	18,369	19,923					
非流动负债	10,023	10,073	10,123	10,173	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.28	2.41	2.74	2.99
长期借款	2,436	2,436	2,436	2,436	EBIT	5,995	6,723	7,937	9,074
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	11,852	11,871	13,085	14,223
租赁负债	3,485	3,535	3,585	3,635					
其他非流动负债	4,102	4,102	4,102	4,102					
负债合计	105,742	103,353	116,807	116,592	毛利率(%)	14.22	14.26	14.37	14.38
归属母公司股东权益	52,968	57,796	66,440	75,871	归母净利率(%)	4.55	4.56	4.79	4.82
少数股东权益	4,086	5,987	8,148	10,506					
所有者权益合计	57,055	63,783	74,588	86,377	收入增长率(%)	13.09	5.34	8.28	8.47
负债和股东权益	162,797	167,136	191,394	202,969	归母净利润增长率(%)	11.35	5.54	13.70	9.11

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	经营活动现金流	9,989	10,801	11,707		每股净资产(元)	16.80	18.33	21.07
投资活动现金流	-2,310	1,968	2,201	2,157	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	-6,212	-2,724	50	50	ROIC(%)	7.28	7.84	8.31	8.39
现金净增加额	1,480	10,044	13,958	16,500	ROE-摊薄(%)	13.60	13.15	13.01	12.43
折旧和摊销	5,857	5,148	5,148	5,148	资产负债率(%)	64.95	61.84	61.03	57.44
资本开支	-5,060	-1,367	-1,409	-1,368	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.04	7.62	6.70	6.14
营运资本变动	-1,243	-14	-177	1,381	P/B (现价)	1.09	1.00	0.87	0.76

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>