

华域汽车 (600741)

2023 年报点评: Q4 盈利中枢抬升, 业绩符合预期

买入 (维持)

2024 年 04 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

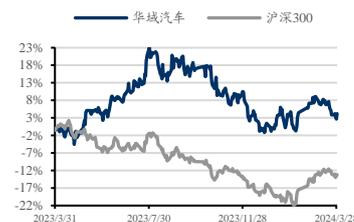
执业证书: S0600123090002
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	158,268	168,594	180,511	195,792	204,602
同比	13.09%	6.52%	7.07%	8.47%	4.50%
归母净利润 (百万元)	7,203	7,214	8,644	9,431	9,846
同比	11.35%	0.15%	19.82%	9.11%	4.40%
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.28	2.29	2.74	2.99	3.12
P/E (现价&最新摊薄)	7.31	7.30	6.09	5.59	5.35

投资要点

- 公司公告:** 公司发布 2023 年年报, 业绩符合我们预期。2023 年实现营业收入 1686 亿元, 同比+6.5%, 归母净利润 72.1 亿元, 同比+0.15%, 扣非归母净利润 65.0 亿元, 同比+0.6%。2023 年四季度实现营业收入 470 亿元, 同环比+4.6%/+5.5%, 归母净利润 24.7 亿元, 同环比+6.4%/+30.2%, 扣非归母净利润 23.6 亿元, 同环比+7.4%/+34.9%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 7.50 元 (含税), 占 2023 年归母净利润的 32.78%。
- 客户结构多元化, 业务结构趋好。** 公司前五大客户销售额占比达 50.31%, 同时公司主营业务收入的 53.82%来自于上汽集团以外的整车客户, 客户结构趋于多元化, 外部客户如特斯拉/比亚迪/奇瑞在 2023 年产量分别同比+34%/+61%/+41%, 有效对冲合资客户产销下滑。2023 年在公司新获取业务生命周期订单中, 新能源汽车相关车型业务配套金额占比超过 65%, 国内自主品牌配套金额占比超过 40%, 整体顺应电动化时代自主车企崛起大趋势。
- 全年降本增效效果显著, Q4 盈利中枢显著提升。** 2023 年公司归母净利率 4.28%, 同比-0.27%, 主要系 2022 年包含出售参股公司上海法雷奥汽车电机雨刮系统有限公司 27%股权收益, 电子电器件板块利润下降。公司 2023 年毛利率实现 13.32%, 同比-0.90pct, 其中内外饰件毛利率 12.99%, 同比-1.84pct, 金属成型和模具毛利率 10.05%, 同比-1.14pct, 功能件毛利率 12.13%, 同比+0.96pct, 电子电器件毛利率 13.77%, 同比+3.27pct, 热加工件毛利率 0.98%, 同比+0.52pct。公司 23 年总体费用率为 9.70%, 同比-0.47pct, 拆分来看, 销售费用率 0.65%, 同比+0.04pct; 管理费用率 4.74%, 同比-0.40pct, 系持续降本增效, 压缩办公运营费用; 研发费用率 4.22%, 同比-0.30pct; 财务费用率 0.05%, 同比+0.19pct。单看 2023Q4, 公司盈利中枢环比显著提升, 净利率为 5.3%, 同环比分别+0.1pct/+1.0pct, 主要系毛利率环比提升 2.3pct 所致。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024-2025 年营收预测为 1805/1958 亿元, 预计 2026 年营业收入为 2046 亿元, 同比分别+7.1%/+8.5%/+4.5%; 维持 2024-2025 年归母净利润预测为 86/94 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 98 亿元, 同比分别+19.8%/+9.1%/+4.4%, 对应 PE 分别为 6/6/5 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.71
一年最低/最高价	15.55/19.90
市净率(倍)	0.91
流通 A 股市值(百万元)	52,682.02
总市值(百万元)	52,682.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.32
资产负债率(% ,LF)	65.03
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 季报点评: 核心客户产销回暖, 利润环比高速增长!》
2023-10-25
- 《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速增长!》
2023-08-30

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	116,620	127,966	160,268	167,227	营业总收入	168,594	180,511	195,792	204,602
货币资金及交易性金融资产	40,211	53,812	72,049	85,988	营业成本(含金融类)	146,137	154,564	167,632	175,344
经营性应收款项	50,037	45,115	57,412	49,588	税金及附加	622	688	759	805
存货	22,813	24,415	26,806	26,771	销售费用	1,158	1,163	1,333	1,432
合同资产	0	0	0	0	管理费用	7,989	9,026	9,927	10,332
其他流动资产	3,559	4,625	4,000	4,880	研发费用	7,122	7,726	8,282	8,184
非流动资产	59,477	55,984	52,491	48,998	财务费用	83	179	(24)	(296)
长期股权投资	12,307	12,307	12,307	12,307	加:其他收益	852	674	766	655
固定资产及使用权资产	26,422	22,181	17,940	13,700	投资净收益	2,843	3,610	3,916	3,683
在建工程	3,936	4,936	5,936	6,936	公允价值变动	35	0	0	0
无形资产	3,900	3,648	3,396	3,144	减值损失	(517)	(82)	(82)	(82)
商誉	781	781	781	781	资产处置收益	120	632	587	614
长期待摊费用	871	871	871	871	营业利润	8,818	12,000	13,070	13,669
其他非流动资产	11,260	11,260	11,260	11,260	营业外净收支	221	5	29	6
资产总计	176,097	183,950	212,759	216,226	利润总额	9,039	12,005	13,099	13,675
流动负债	104,097	101,096	118,066	109,175	减:所得税	944	1,201	1,310	1,368
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,875	12,875	12,875	12,875	净利润	8,095	10,805	11,789	12,308
经营性应付款项	64,777	58,877	73,366	63,013	减:少数股东损益	881	2,161	2,358	2,462
合同负债	10,085	10,974	11,902	12,449	归属母公司净利润	7,214	8,644	9,431	9,846
其他流动负债	16,360	18,369	19,923	20,837	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.29	2.74	2.99	3.12
非流动负债	10,419	10,469	10,519	10,569	EBIT	5,996	8,019	8,625	9,159
长期借款	3,369	3,369	3,369	3,369	EBITDA	12,188	13,380	13,985	14,520
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.32	14.37	14.38	14.30
租赁负债	3,811	3,861	3,911	3,961	归母净利率(%)	4.28	4.79	4.82	4.81
其他非流动负债	3,239	3,239	3,239	3,239	收入增长率(%)	6.52	7.07	8.47	4.50
负债合计	114,516	111,565	128,585	119,744	归母净利润增长率(%)	0.15	19.82	9.11	4.40
归属母公司股东权益	57,768	66,411	75,843	85,689					
少数股东权益	3,813	5,974	8,332	10,793					
所有者权益合计	61,581	72,385	84,174	96,482					
负债和股东权益	176,097	183,950	212,759	216,226					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,316	12,035	16,389	12,321	每股净资产(元)	18.32	21.06	24.06	27.18
投资活动现金流	(1,179)	2,297	2,582	2,353	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	(3,180)	(732)	(733)	(735)	ROIC(%)	6.91	8.29	7.89	7.46
现金净增加额	6,879	13,600	18,238	13,939	ROE-摊薄(%)	12.49	13.02	12.44	11.49
折旧和摊销	6,191	5,361	5,361	5,361	资产负债率(%)	65.03	60.65	60.44	55.38
资本开支	(4,761)	(1,313)	(1,334)	(1,330)	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.30	6.09	5.59	5.35
营运资本变动	(688)	(747)	2,906	(1,912)	P/B(现价)	0.91	0.79	0.69	0.61

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>