

新产品、新客户稳步推进，盈利能力维持稳定

华域汽车(600741.SH)

推荐

维持评级

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年度财务报告, 全年公司实现营业收入 1685.94 亿元, 同比+6.52%, 实现归母净利润 72.14 亿元, 同比+0.15%, 实现扣非归母净利润 65.03 亿元, 同比+0.62%。

我们的分析和判断:

- 上汽系占比不断下降, 多元化客户、多产品策略带动公司经营稳步有升。**

客户结构多元化: 公司近年上汽体系收入占比不断下滑, 上汽大众、上汽通用、上汽乘用车三大客户合计占公司总营收在 2021~2023 年分别为 46.1%/43.8%/41%, 下降趋势显著, 客户结构呈现多元化。单一客户依赖度继续降低, 业务结构稳步向电动化、智能化转型。**产品结构多元化:** 2023 年公司营收构成中, 上汽大众和上汽通用分别为 317.9 亿元、212.8 亿元, 同比 2022 年的 334.8 亿元及 219.4 亿元, 分别下降 5.04%、3.01%, 而 2023 年上汽大众销量 121.5 万辆, 同比下降 8.01%, 上汽通用销量 100.1 万辆, 同比下降 14.45%, 公司营收端收入略微下降, 远高于销量下降幅度, 侧面彰显公司供应产品多样化, 单车价值量不断提升, 奠定了超强稳定性。我们认为, 一方面, 随着上汽大众及上汽通用新能源汽车占比不断提升, 公司所供新能源零部件种类增多, 另一方面, 公司在制动系统、新能源核心零部件、智能化产品等不断突破, 获得了更多定点, 打开了收入增长空间。

- 2023 年在电动化、智能化零部件拓展中: **智能座舱领域**, 模块化、系统化解决方案实现客户项目的量产配套; **智能照明领域**, 实现最新数字全彩交互照地灯产品的配套量产; **智能驾驶辅助领域**, 自主研发的前雷达、角雷达、舱内生命体征检测雷达、电动门防撞雷达等新产品均实现量产, 并已初步建立纯固态激光雷达的整机设计、测试验证研发能力; **电驱动系统领域**, 新获上汽通用、零跑汽车的电控和高压电机项目定点, 并顺利推进长城中高功率电驱动系统总成项目、800V 碳化硅自研控制器项目的开发工作。电动化、智能化零部件业务的有序拓展为公司带来业绩增长新动能。
- 产品结构调整造成毛利率短期波动。** 2023 年公司五大业务内外饰件/金属成型和模具/功能件/电子电器件/热加工件分别实现营收 1130.70 亿元/100.78 亿元/285.40 亿元/72.52 亿元/5.79 亿元, 其中电子电器件营收同比上涨 18.68%, 快于整体营收增速, 占营收比重同比上升 0.46pet 至 4.55%。在规模效应的带动下, 电子电器件业务毛利率同比上涨 3.26pet 至 13.76%, 但公司传统产品营收增速放缓叠加国外人工、物料、能源等成本的上涨造成毛利率有所下滑, 影响整体毛利率, 2023 年公司内外饰件、金属成型和模具毛利率分别为 12.99% 和 10.05%, 同比分别-1.85pet 和-1.44pet, 影响公司毛利率整体下滑 0.90pet 至 13.32%。公司处于业务结构转型期, 毛利率短期有所波动, 但新兴业务电子电器件毛利率明显高于传统业务, 我们认为伴随电动化、智能化零部件收入占比的不断上升, 公司毛利率在长期有望保持稳中有升态势。
- 费用率管控良好, 盈利能力维持稳定。** 2023 年, 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.69%/4.74%/0.05%/4.22%, 同比分别+0.04pet/-0.40pet/+0.19pet/-0.30pet, 销售费用率的增长主要来源于新产品业务拓展带来的三包损失费用增加, 财务费用率的增长主要来源于借款利息的

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

研究助理

秦智坤

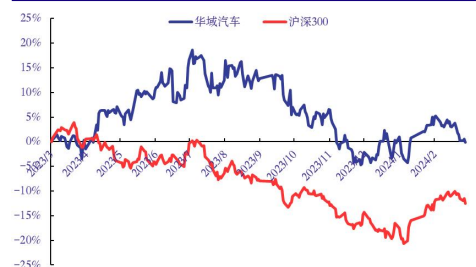
✉: qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-3-29

股票代码	600741.SH
A 股收盘价(元)	16.71
上证指数	3,014.17
总股本(万股)	315,272.40
实际流通 A 股(万股)	315,272.40
流通 A 股市值(亿元)	526.82

相对沪深 300 表现图



资料来源: 同花顺 iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

增加，研发费用率的降低主要是由于前期主要研发项目陆续进入量产交付期，新项目研发需求有所降低，公司对费用率的有效管控对冲了部分毛利率下滑影响，维持了稳定的盈利能力。

- **投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 1767.33/1829.74/1871.33 亿元，归母净利润分别为 74.93/80.54/83.43 亿元，对应摊薄 EPS 分别为 2.38 元、2.55 元、2.65 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、下游客户销量不及预期的风险；2、新产品业务拓展不及预期的风险；3、市场竞争加剧的风险。

表 1：主要财务指标预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	168,594.05	176,733.34	182,973.89	187,133.03
收入增长率%	6.52	4.83	3.53	2.27
净利润(百万元)	7,214.18	7,493.41	8,054.37	8,343.12
利润增速%	0.15	3.87	7.49	3.59
毛利率%	13.32	13.35	13.40	13.44
摊薄 EPS(元)	2.29	2.38	2.55	2.65
PE	7.30	7.03	6.54	6.31
PB	0.91	0.85	0.78	0.73
PS	0.31	0.30	0.29	0.28

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	116619.90	129372.45	141647.50	153687.70	营业收入	168594.05	176733.34	182973.89	187133.03
现金	40211.34	49184.93	59205.80	69980.43	营业成本	146136.98	153140.06	158461.72	161984.56
应收账款	38533.80	40205.93	41477.39	42224.75	营业税金及附加	621.54	689.95	694.43	720.38
其它应收款	2074.04	2160.07	2236.35	2287.18	营业费用	1158.08	1219.46	1262.52	1291.22
预付账款	632.58	786.87	750.07	799.53	管理费用	7988.64	8218.10	8233.83	8233.85
存货	22813.27	24097.18	24639.77	24797.56	财务费用	82.97	194.46	109.21	18.57
其他	12354.88	12937.48	13338.13	13598.26	资产减值损失	-421.23	-200.20	-337.16	-443.68
非流动资产	59476.62	57823.79	56121.59	53750.43	公允价值变动收益	34.82	0.00	0.00	0.00
长期投资	12306.81	12627.94	12904.99	13204.08	投资净收益	2843.17	2651.00	2561.63	2526.30
固定资产	21856.94	20601.38	18989.52	16800.41	营业利润	8817.64	9281.30	9938.06	10324.31
无形资产	3899.69	3678.96	3509.32	3314.14	营业外收入	249.52	150.78	200.15	175.46
其他	21413.19	20915.51	20717.77	20431.81	营业外支出	28.55	24.75	26.65	25.70
资产总计	176096.53	187196.24	197769.10	207438.13	利润总额	9038.61	9407.33	10111.56	10474.07
流动负债	104097.16	109676.66	113582.88	116705.55	所得税	943.85	987.77	1061.71	1099.78
短期借款	10639.17	11149.48	12076.12	12794.60	净利润	8094.77	8419.56	9049.85	9374.30
应付账款	56062.44	58703.69	60743.66	62094.08	少数股东损益	880.59	926.15	995.48	1031.17
其他	37395.55	39823.49	40763.11	41816.88	归属母公司净利润	7214.18	7493.41	8054.37	8343.12
非流动负债	10418.84	10510.84	11186.40	11570.17	EBITDA	12187.64	14984.88	15496.26	16029.78
长期借款	3369.37	3274.68	3693.90	3856.16	EPS (元)	2.29	2.38	2.55	2.65
其他	7049.47	7236.17	7492.50	7714.01					
负债合计	114516.01	120187.50	124769.28	128275.73	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	3812.94	4739.09	5734.57	6765.74	营业收入	6.52%	4.83%	3.53%	2.27%
归属母公司股东权益	57767.59	62269.65	67265.25	72396.66	营业利润	-3.19%	5.26%	7.08%	3.89%
负债和股东权益	176096.53	187196.24	197769.10	207438.13	归属母公司净利润	0.15%	3.87%	7.49%	3.59%
					毛利率	13.32%	13.35%	13.40%	13.44%
					净利率	4.28%	4.24%	4.40%	4.46%
					ROE	12.49%	12.03%	11.97%	11.52%
					ROIC	6.58%	9.80%	9.60%	9.16%
					资产负债率	65.03%	64.20%	63.09%	61.84%
					净负债比率	-32.73%	-42.57%	-50.61%	-58.89%
					流动比率	1.12	1.18	1.25	1.32
					速动比率	0.88	0.94	1.01	1.09
					总资产周转率	0.99	0.97	0.95	0.92
					应收帐款周转率	4.67	4.49	4.48	4.47
					应付帐款周转率	2.69	2.67	2.65	2.64
					每股收益	2.29	2.38	2.55	2.65
					每股经营现金	3.59	4.14	4.15	4.51
					每股净资产	18.32	19.75	21.34	22.96
					P/E	7.30	7.03	6.54	6.31
					P/B	0.91	0.85	0.78	0.73
					EV/EBITDA	2.56	1.61	1.02	0.38
					P/S	0.31	0.30	0.29	0.28

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

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。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8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，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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上

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：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722tangmanling_bj@chinastock.com.cn