

## 华域汽车(600741.SH)

## 业外客户拓展对冲上汽系下滑，费用强管控维持业绩稳定

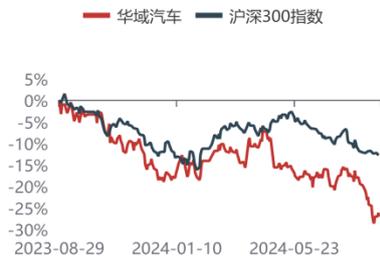
## 推荐（维持）

股价：14.61元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.hasco-group.com
大股东/持股	上海汽车集团股份有限公司/58.32%
实际控制人	上海市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	3,153
流通A股(百万股)	3,153
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	461
流通A股市值(亿元)	461
每股净资产(元)	18.41
资产负债率(%)	65.1

## 行情走势图



## 证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布2024年半年度业绩报告，2024年上半年公司实现营业收入772.9亿元(同比+0.4%)，实现归母净利润28.6亿(同比+0.8%)，扣非归母净利润26.1亿(同比+9.1%)。单二季度看，公司二季度实现营业收入402.7亿元，同环比分别增长0.3%/8.8%，实现归母净利润16.0亿元，同环比分别增长13.7%/26.7%。

## 平安观点：

- **营收端保持稳定，但上半年毛利润下滑7.8亿元。**根据公司半年度财报数据显示，2024年上半年公司主营业务收入达到736.9亿元，同比增长1.25%，其中内外饰件、功能件业务营收分别达到554.9亿/116.4亿元，与上年同期基本持平。毛利率方面，上半年公司整体毛利率为12.1%，同比下滑1.1个百分点，预计主要是来自于上游客户的成本压力传导所致，由于毛利率的下滑，上半年公司毛利润同比下滑了7.8亿元。
- **业外客户拓展对冲上汽系客户销量下滑。**公司最大的客户是上汽集团旗下整车企业，但根据上汽披露的产销数据显示，2024年上半年上汽通用、上汽乘用车的产量分别下滑了54%/23.8%，公司在营收端保持稳定很大程度上是由于上汽之外客户的增长，据财报2024年上半年公司主营业务收入的62%来自于上汽集团以外的整车客户，其中赛力斯由于上半年问界系列的热销，已成为公司重要大客户之一，这一定程度上对冲了上汽系客户的下滑。
- **费用端管控加大，保持核心业务盈利稳定。**内外饰件和功能件业务是公司的盈利支柱，根据公司财报数据显示，公司上半年两大板块归母净利润分别达到16.0亿/10.9亿元，与上年同期相比基本维持稳定。但通过营收和毛利端，我们可以看到上半年上汽系的下滑对公司业绩造成了一定压力，而公司上半年业绩保持稳定很大程度上来自于费用端的管控，根据公司财报显示，公司上半年管理费用、研发费用分别为37.0亿/29.5亿元，同比上年同期分别优化3.5亿/5.5亿元。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	158268	168594	163088	170533	178366
YOY(%)	13.1	6.5	-3.3	4.6	4.6
净利润(百万元)	7203	7214	5880	6431	7091
YOY(%)	11.3	0.2	-18.5	9.4	10.3
毛利率(%)	14.2	13.3	11.8	11.7	11.7
净利率(%)	4.6	4.3	3.6	3.8	4.0
ROE(%)	13.6	12.5	9.6	9.8	10.1
EPS(摊薄/元)	2.28	2.29	1.87	2.04	2.25
P/E(倍)	6.4	6.4	7.8	7.2	6.5
P/B(倍)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7

- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司上汽系客户短期内的销量压力仍在，并结合公司上半年业绩情况，我们调整公司 2024~2026 年净利润预测为 58.8 亿/64.3 亿/70.9 亿元(原净利润预测为 75.4 亿/79.5 亿/82.6 亿元)，公司作为国内汽车零部件龙头之一，在产业链拥有较强的话语权，多项核心业务自主可控，行业地位突出，业外客户拓展一定程度上缓解了上汽系客户销量下滑的压力，维持了业绩的稳定，体现公司中性化战略的成果，结合公司当前市值，依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 汽车行业产销量不达预期，将导致公司业绩不达预期；2) 公司受上汽集团产销影响较大，若上汽集团销量继续下滑，可能会影响公司业绩；3) 公司上汽集团以外客户拓展情况不及预期；4) 原材料价格波动影响公司盈利能力。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	116620	117139	124224	132402
现金	40211	43207	46909	51540
应收票据及应收账款	49404	45367	47438	49617
其他应收款	2074	2340	2446	2559
预付账款	633	809	846	885
存货	22813	23741	24834	25971
其他流动资产	1485	1675	1751	1832
<b>非流动资产</b>	59477	61742	63086	63916
长期投资	12307	15114	17983	20915
固定资产	26422	27727	28021	27303
无形资产	3900	3250	2600	1950
其他非流动资产	16848	15652	14482	13748
<b>资产总计</b>	176097	178881	187309	196318
<b>流动负债</b>	104097	102409	105946	109561
短期借款	10639	9984	9279	8474
应付票据及应付账款	64774	63139	66046	69068
其他流动负债	28684	29286	30621	32019
<b>非流动负债</b>	10419	10419	10419	10419
长期借款	7180	7180	7180	7180
其他非流动负债	3239	3239	3239	3239
<b>负债合计</b>	114516	112828	116365	119980
少数股东权益	3813	4615	5492	6459
股本	3153	3153	3153	3153
资本公积	11467	11467	11467	11467
留存收益	43148	46818	50833	55260
<b>归属母公司股东权益</b>	57768	61438	65453	69879
<b>负债和股东权益</b>	176097	178881	187309	196318

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	10250	11776	13082	14377
净利润	8095	6682	7308	8058
折旧摊销	5126	6314	7326	7902
财务费用	83	-163	171	178
投资损失	-2843	-2900	-2958	-3017
营运资金变动	-688	1444	858	873
其他经营现金流	478	399	378	384
<b>投资活动现金流</b>	-1179	-6079	-6089	-6099
资本支出	5761	5800	5800	5800
长期投资	472	-200	-210	-220
其他投资现金流	-7412	-11679	-11679	-11679
<b>筹资活动现金流</b>	-3180	-2701	-3292	-3648
短期借款	1343	-655	-705	-805
长期借款	1259	0	0	0
其他筹资现金流	-5782	-2046	-2587	-2843
<b>现金净增加额</b>	5813	2996	3701	4631

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	168594	163088	170533	178366
营业成本	146137	143901	150526	157415
税金及附加	622	571	597	624
营业费用	1158	1076	1126	1177
管理费用	7989	7665	7674	7670
研发费用	7122	6034	5798	5886
财务费用	83	-163	171	178
资产减值损失	-421	-300	-300	-300
信用减值损失	-96	0	0	0
其他收益	852	600	600	600
公允价值变动收益	35	0	0	0
投资净收益	2843	2900	2958	3017
资产处置收益	120	0	0	0
<b>营业利润</b>	8818	7204	7900	8733
营业外收入	250	250	250	250
营业外支出	29	30	30	30
<b>利润总额</b>	9039	7424	8120	8953
所得税	944	742	812	895
<b>净利润</b>	8095	6682	7308	8058
少数股东损益	881	802	877	967
<b>归属母公司净利润</b>	7214	5880	6431	7091
EBITDA	14247	13575	15616	17034
EPS(元)	2.29	1.87	2.04	2.25

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	6.5	-3.3	4.6	4.6
营业利润(%)	-3.2	-18.3	9.7	10.6
归属于母公司净利润(%)	0.2	-18.5	9.4	10.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	13.3	11.8	11.7	11.7
净利率(%)	4.3	3.6	3.8	4.0
ROE(%)	12.5	9.6	9.8	10.1
ROIC(%)	15.4	12.1	13.8	14.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	65.0	63.1	62.1	61.1
净负债比率(%)	-36.4	-39.4	-42.9	-47.0
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.5	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.29	1.87	2.04	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	3.25	3.74	4.15	4.56
每股净资产(最新摊薄)	18.32	19.49	20.76	22.16
<b>估值比率</b>				
P/E	6.4	7.8	7.2	6.5
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.2	2.7	2.2	1.8

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层