



## 费用管控能力出色，海外市场拓展顺利

### —— 2024 年半年报业绩点评

2024 年 8 月 29 日

#### 核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，上半年公司实现营业收入 772.92 亿元，同比+0.42%，实现归母净利润 28.63 亿元，同比+0.76%，实现扣非归母净利润 26.10 亿元，同比+9.13%，EPS 为 0.91 元。2024 年 Q2，公司实现营业收入 402.71 亿元，同比+0.29%，环比+8.78%，实现归母净利润 16.00 亿元，同比+13.70%，环比+26.68%，实现扣非归母净利润 15.25 亿元，同比+25.64%，环比+40.53%。
- 客户结构多元化趋势延续，来自上汽系收入比重进一步降低至 38%，毛利率受主机厂年降影响有所下滑：**2024 年 H1，公司主营业务中收入的 62% 来自上汽集团以外的整车客户，较 2023 年的 54% 进一步上升，公司结构多元化趋势的延续是公司保持营收规模稳定的重要助力，特斯拉、赛力斯、一汽大众、比亚迪、吉利、奇瑞、华晨宝马、长安福特、长安汽车、广汽乘用车成为公司收入占比国内排名前十的业外整车客户，汇总销售额合计同比增速超过 19%。截止 6 月底，公司新获取业务全生命周期订单中国内自主品牌配套金额占比超过了 50%，新能源汽车相关车型业务配套金额占比超过 70%，为公司未来的稳定发展打下坚实基础，分业务来看，公司内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件五大业务上半年分别实现营收 554.94 亿元/37.36 亿元/116.38 亿元/25.64 亿元/2.56 亿元，同比分别+5.61%/-23.18%/+0.11%/-26.59%/+2.24%，占营收主体的内外饰件与功能件业务稳定发展，且公司在内外饰件、功能件上的产品销量同比有所下滑，营收的增长反映出公司产品升级带来的均价增长。毛利率方面，上半年公司整体毛利率为 12.12%，同比-1.07pct，其中 Q2 单季毛利率为 11.73%，同比-0.82pct，环比-0.81pct，主要受到主机厂年降的影响。
- 费用管控能力出色，期间费用率下降助力盈利能力增长：**2024 年 H1，公司研发费用率同比-0.73pct 至 3.82%，销售费用率同比+0.01pct 至 0.67%，管理费用率同比-0.48pct 至 4.79%，财务费用率同比+0.15pct 至 0.09%。Q2 单季研发费用率环比-1.18pct 至 3.25%，销售费用率环比+0.01pct 至 0.67%，管理费用率环比-0.02pct 至 4.78%，财务费用率环比-0.68pct 至-0.24%，公司凭借出色的费用率管控能力对毛利率下滑做出有效应对，助力公司在营收相对稳定的情况下实现了扣非归母净利润的明显提升。
- 海外拓展顺利推进，带来业绩增长新动能：**公司所属延锋汽车饰件系统有限公司不断拓展国际市场，除在全球汽车内饰市场保持较高的占有率外，旗下汽车座椅和被动安全等核心业务板块，借助其全球客户关系和运营能力，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。此外，公司轻量化铸铝、油箱系统及汽车电子等部分优势业务和产品也已进入欧、美、韩、澳及东南亚等地区市场。公司目前已在美国、德国、泰国、俄罗斯、捷克、斯洛伐克、印度、墨西哥、加拿大、南非、日本、西班牙、意大利、巴西、印度尼西亚、塞尔维亚、马来西亚、乌兹别克斯坦等国家设立有 100 个生产制造（含研发）基地，为本地化客户拓展打下坚实基础。上半年公司在海外实现主营业务收入 167.63 亿元，同比+6.52%，是维持公司上半年营收稳定的核心助力，凭借本地化产能、研发优势与产品力，公司有望持续打开海外市场，为业绩增长带来新动能。

华域汽车（股票代码：600741.SH）

**推荐** 维持评级

#### 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

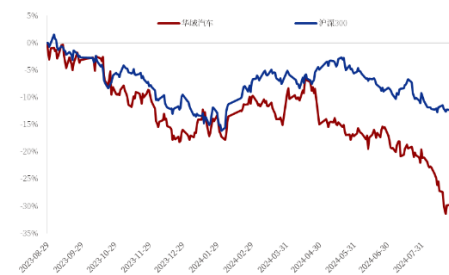
#### 市场数据

2024-8-28

股票代码	600741.SH
A 股收盘价(元)	13.60
上证指数	2,837.43
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)	428.77

#### 相对沪深 300 表现图

2024-8-28



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

#### 相关研究

- **投资建议：** 预计 2024 年-2026 年公司将分别实现营业收入 1734.51 亿元、1789.05 亿元、1830.34 亿元，实现归母净利润 72.14 亿元、78.83 亿元、86.40 亿元，摊薄 EPS 分别为 2.29 元、2.50 元、2.74 元，对应 PE 分别为 5.94 倍、5.44 倍、4.96 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 下游客户销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；海外市场拓展不及预期的风险。

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	168,594.05	173,451.46	178,904.87	183,034.39
收入增长率%	6.52	2.88	3.14	2.31
归母净利润(百万元)	7,214.18	7,214.12	7,883.14	8,640.07
利润增速%	0.15	0.00	9.27	9.60
毛利率%	13.32	12.34	12.55	12.77
摊薄 EPS(元)	2.29	2.29	2.50	2.74
PE	5.94	5.94	5.44	4.96
PB	0.74	0.69	0.64	0.59
PS	0.25	0.25	0.24	0.23

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	116619.90	126883.58	137916.73	149389.30
现金	40211.34	47768.80	57009.52	67337.57
应收账款	38533.80	39448.39	40540.55	41281.17
其它应收款	2074.04	2119.96	2186.62	2237.09
预付账款	632.58	781.29	740.52	788.09
存货	22813.27	23775.45	24070.31	24080.64
其他	12354.88	12989.69	13369.22	13664.74
非流动资产	59476.62	58313.45	56735.31	54550.23
长期投资	12306.81	12627.94	12904.99	13204.08
固定资产	21856.94	20601.38	18989.52	16800.41
无形资产	3899.69	3678.96	3509.32	3314.14
其他	21413.19	21405.16	21331.49	21231.61
资产总计	176096.53	185197.03	194652.04	203939.53
流动负债	104097.16	108776.13	111993.64	114756.23
短期借款	10639.17	10894.32	11693.39	12220.50
应付账款	56062.44	58287.94	59970.22	61205.77
其他	37395.55	39593.87	40330.03	41329.96
非流动负债	10418.84	9874.60	10313.41	10342.09
长期借款	3369.37	2801.20	2983.69	2790.85
其他	7049.47	7073.39	7329.72	7551.24
负债合计	114516.01	118650.73	122307.05	125098.31
少数股东权益	3812.94	4704.57	5678.89	6746.76
归属母公司股东权益	57767.59	61841.73	66666.10	72094.46
负债和股东权益	176096.53	185197.03	194652.04	203939.53

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11315.74	12692.89	12813.76	14500.05
净利润	8094.77	8105.75	8857.46	9707.94
折旧摊销	6191.30	5383.10	5275.48	5537.14
财务费用	704.93	782.97	810.33	851.66
投资损失	-2843.17	-2601.77	-2504.67	-2470.96
营运资金变动	-687.71	1179.18	76.02	390.96
其它	-144.38	-156.33	299.14	483.31
投资活动现金流	-1178.77	-1160.06	-941.82	-664.41
资本支出	-4760.90	-3557.66	-3254.02	-2917.26
长期投资	590.98	-245.08	-191.02	-216.23
其他	2991.15	2642.68	2503.22	2469.08
筹资活动现金流	-3180.10	-3961.15	-2631.22	-3507.59
短期借款	1342.98	255.15	799.07	527.11
长期借款	933.14	-568.17	182.49	-192.84
其他	-5456.21	-3648.14	-3612.77	-3841.86
现金净增加额	6878.64	7557.46	9240.72	10328.05

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	168594.05	173451.46	178904.87	183034.39
营业成本	146136.98	152055.49	156444.06	159667.22
营业税金及附加	621.54	677.14	678.99	704.61
营业费用	1158.08	1196.82	1234.44	1262.94
管理费用	7988.64	7371.69	7514.00	7321.38
财务费用	82.97	179.80	93.79	-3.48
资产减值损失	-421.23	-350.20	-437.16	-543.68
公允价值变动收益	34.82	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2843.17	2601.77	2504.67	2470.96
营业利润	8817.64	8930.67	9723.10	10697.10
营业外收入	249.52	150.78	200.15	175.46
营业外支出	28.55	24.75	26.65	25.70
利润总额	9038.61	9056.70	9896.60	10846.86
所得税	943.85	950.95	1039.14	1138.92
净利润	8094.77	8105.75	8857.46	9707.94
少数股东损益	880.59	891.63	974.32	1067.87
归属母公司净利润	7214.18	7214.12	7883.14	8640.07
EBITDA	12187.64	14619.60	15265.88	16380.52
EPS (元)	2.29	2.29	2.50	2.74

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6.52%	2.88%	3.14%	2.31%
营业利润	-3.19%	1.28%	8.87%	10.02%
归属母公司净利润	0.15%	0.00%	9.27%	9.60%
毛利率	13.32%	12.34%	12.55%	12.77%
净利率	4.28%	4.16%	4.41%	4.72%
ROE	12.49%	11.67%	11.82%	11.98%
ROIC	6.58%	9.54%	9.54%	9.63%
资产负债率	65.03%	64.07%	62.83%	61.34%
净负债比率	-32.73%	-41.57%	-49.30%	-57.63%
流动比率	1.12	1.17	1.23	1.30
速动比率	0.88	0.92	0.99	1.07
总资产周转率	0.99	0.96	0.94	0.92
应收账款周转率	4.67	4.45	4.47	4.47
应付账款周转率	2.69	2.66	2.65	2.64
每股收益	2.29	2.29	2.50	2.74
每股经营现金	3.59	4.03	4.06	4.60
每股净资产	18.32	19.62	21.15	22.87
P/E	5.94	5.94	5.44	4.96
P/B	0.74	0.69	0.64	0.59
EV/EBITDA	2.56	1.04	0.47	-0.16
P/S	0.25	0.25	0.24	0.23

## 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，香港市场以恒生指数为基准。	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn