

华域汽车（600741）

2024 年中报点评：降本增效，业绩稳健释放 买入（维持）

2024 年 08 月 30 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

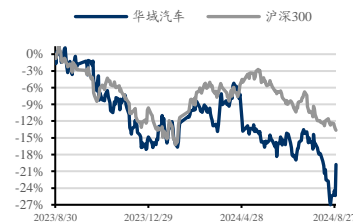
研究助理 孙仁昊

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）	158268	168594	180511	195792	204602
同比（%）	13.09	6.52	7.07	8.47	4.50
归母净利润（百万元）	7203	7214	7842	8285	8766
同比（%）	11.35	0.15	8.71	5.64	5.81
EPS-最新摊薄（元/股）	2.28	2.29	2.49	2.63	2.78
P/E（现价&最新摊薄）	6.39	6.38	5.87	5.56	5.25

股价走势



投资要点

- 公司公告：**公司发布 2024 年中报，业绩略超预期。2024 年上半年营业收入 773 亿元，同比+0.4%，归母净利润 28.6 亿元，同比+0.8%，扣非归母净利润 26.1 亿元，同比+9.1%。其中 2024 年二季度实现营业收入 403 亿元，同环比+0.3%/+8.8%，归母净利润 16.0 亿元，同环比+13.7%/+26.7%，扣非归母净利润 15.3 亿元，同环比+25.6%/+40.5%。
- 客户结构多元化持续推进，对冲上汽系产销下滑。**公司持续推进客户结构多元战略，24Q2 公司核心客户上汽大众/上汽通用/特斯拉/上汽乘用车/比亚迪产量环比分别+7%/+7%/-14%/+13%/+66%，同比分别+2%/-59%/-22%/-23%/+44%，上汽系客户产销整体表现不佳，公司通过提高配套单车价值、拓展新客户等方式实现收入的稳定增长，2024H1 公司主营业务收入的 62%来自于上汽集团以外的整车客户。2024 年上半年公司新获取业务生命周期订单中，国内自主品牌配套金额占比超过 50%，新能源汽车相关车型业务配套金额占比超过 70%，符合自主崛起与电动化的时代趋势。
- 费用端把控良好，归母净利润增长超预期。**2024Q2 公司毛利率为 11.7%，同环比-0.8pct/-0.8pct，推测主要受下游车企年降影响毛利率略微承压。2024Q2 公司期间费用率为 8.5%，同环比分别-1.7pct/-1.9pct，同环比下降主要为规模效应影响及研发费用收窄所致。分科目来看，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率 24Q2 分别为 0.7%/4.8%/3.3%/-0.2%，同比分别+0.04pct/-0.62pct/-0.97pct/-0.11pct，环比分别+0.01pct/-0.02pct/-1.18pct/-0.68pct。2024Q2 公司归母净利率为 3.97%，同环比分别+0.5pct/+0.6pct。展望未来，随着公司客户结构多元化以及费用端管控精细化，公司盈利中枢有望保持稳定。
- 现金流优化，在手现金充裕。**2024H1 公司经营性现金流净额为 51 亿元，同比+4%，公司目前在手现金充裕，2024 年二季度末货币资金为 442 亿元，相较 2023 年底有所提升。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2024-2026 年营收预测为 1805/1958/2046 亿元，同比分别+7.1%/+8.5%/+4.5%；维持 2024-2026 年归母净利润预测为 78/83/88 亿元，同比分别+8.7%/+5.6%/+5.8%，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。

市场数据

收盘价(元)	14.61
一年最低/最高价	13.17/19.50
市净率(倍)	0.79
流通 A 股市值(百万元)	46,061.30
总市值(百万元)	46,061.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.41
资产负债率(%，LF)	65.07
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)：2024 年一季报点评：经营性现金流优异，降本增效持续推进》
2024-05-01
- 《华域汽车(600741)：2023 年报点评：Q4 盈利中枢抬升，业绩符合预期》
2024-04-01

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	126,914	154,662	161,328	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	51,705	66,207	79,026	营业成本(含金融类)	146,137	157,947	171,709	179,436
经营性应收款项	50,037	45,135	57,436	49,613	税金及附加	622	688	759	805
存货	22,813	25,448	27,019	27,809	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	8,123	8,811	9,207
其他流动资产	3,559	4,625	4,000	4,880	研发费用	7,122	7,401	8,027	8,389
非流动资产	59,477	55,984	52,491	48,998	财务费用	83	179	8	(208)
长期股权投资	12,307	12,307	12,307	12,307	加:其他收益	852	903	979	1,023
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	4,092
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	144	157	164
长期待摊费用	871	871	871	871	营业利润	8,818	9,586	10,114	10,738
其他非流动资产	11,260	11,260	11,260	11,260	营业外净收支	221	205	229	206
资产总计	176,097	182,898	207,153	210,326	利润总额	9,039	9,791	10,343	10,944
流动负债	104,097	104,401	119,297	112,572	减:所得税	944	979	1,034	1,094
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	8,812	9,309	9,849
经营性应付款项	64,777	61,584	73,876	65,686	减:少数股东损益	881	969	1,024	1,083
合同负债	10,085	11,214	12,191	12,740	归属母公司净利润	7,214	7,842	8,285	8,766
其他流动负债	16,360	18,728	20,355	21,271	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.29	2.49	2.63	2.78
非流动负债	10,419	10,469	10,519	10,569	EBIT	5,996	6,092	6,131	6,356
长期借款	3,369	3,369	3,369	3,369	EBITDA	12,188	11,453	11,492	11,717
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.32	12.50	12.30	12.30
租赁负债	3,811	3,861	3,911	3,961	归母净利率(%)	4.28	4.34	4.23	4.28
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	114,870	129,816	123,140	归母净利润增长率(%)	0.15	8.71	5.64	5.81
归属母公司股东权益	57,768	63,245	71,530	80,296					
少数股东权益	3,813	4,782	5,806	6,890					
所有者权益合计	61,581	68,028	77,336	87,186					
负债和股东权益	176,097	182,898	207,153	210,326					

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	12,581	12,883	11,043	每股净资产(元)	18.32	20.06	22.69	25.47
投资活动现金流	(1,179)	2,010	2,351	2,512	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)	(3,096)	(733)	(735)	ROIC(%)	6.91	6.46	5.95	5.58
现金净增加额	6,879	11,494	14,501	12,819	ROE-摊薄(%)	12.49	12.40	11.58	10.92
折旧和摊销	6,191	5,361	5,361	5,361	资产负债率(%)	65.03	62.81	62.67	58.55
资本开支	(4,761)	(1,601)	(1,564)	(1,580)	P/E (现价&最新股本摊薄)	6.38	5.87	5.56	5.25
营运资本变动	(688)	1,504	1,650	(573)	P/B (现价)	0.80	0.73	0.64	0.57

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>