

## 华域汽车(600741.SH)

## 3Q22业绩强劲，客户结构持续优化

## 推荐 (维持)

股价:16.42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)     | 518                 |
| 流通A股市值(亿元)  | 518                 |
| 每股净资产(元)    | 16.02               |
| 资产负债率(%)    | 66.4                |

## 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

## 研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号  
S1060121070063  
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2022年三季报，2022前三季度公司实现营业收入1133亿(+13%)，实现归母净利润49亿(+4%)，扣非归母净利润为43亿(+18%)。3Q22实现收入446亿(+32%)，净利润24亿(+20%)，扣非净利润23亿(+56%)。

## 平安观点:

- 3Q22业绩强劲，收复二季度受疫情负面影响的失地。**公司2022上半年实现净利润25.2亿元(-8%)，3Q22实现净利润规模接近2022上半年。分业务板块来看，公司前三季内外饰件/功能件/金属成型和模具/电子电器件业务净利润分别为29.4亿/15.4亿/2.6亿/2.8亿，同比分别增加5%/8.3%/9.5%/302%，净利润60%来自内外饰，32%来自功能件。2022年电子电器板块利润大幅增加主要是受公司出售参股公司上海法雷奥汽车电机雨刮系统有限公司27%股权收益影响。盈利能力方面，3Q22综合毛利率14%，净利率5.8%，均略高于2021全年水平。3Q22销售及管理费用率处于近年来的单季度较低水平，研发费用率4.6%，同比有所提升。
- 客户结构持续优化，上汽外客户占比持续提升。**2022前三季核心业务内外饰件营收达到815亿(+12.3%)。1H22给特斯拉/BYD配套额公司约68亿，华域汽车受益于特斯拉与比亚迪产销高增长。1H22华域汽车来自上汽大众、上汽通用等上汽集团内客户的收入占比略低于50%(汇总口径)，2022前三季上汽集团产量同比增7%，其中上汽大众/上汽通用/上汽乘用车公司产量同比增15%/-6%/22%。华域积极拓展新业务机会，汽车内饰、座椅骨架、安全气囊、传动轴等新获华晨宝马、北京奔驰、沃尔沃等全球平台相关车型的部分配套供货；汽车内饰、电驱动铝壳盖、传动轴、前副车架、制动卡钳、车灯、电动空调压缩机等新获特斯拉、蔚来汽车、比亚迪、小鹏汽车、小米汽车等相关车型的部分配套供货；汽车车灯、转向机、传动轴、空调压缩机等新获长城汽车、广汽乘用车、奇瑞汽车、吉利汽车等相关车型的部分配套供货，我们看好公司上汽外客户收入贡献占比持续提升。

|           | 2020A   | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 133,578 | 139,944 | 148,136 | 157,713 | 169,834 |
| YOY(%)    | -7.3    | 4.8     | 5.9     | 6.5     | 7.7     |
| 净利润(百万元)  | 5,403   | 6,469   | 6,971   | 8,040   | 9,014   |
| YOY(%)    | -16.4   | 19.7    | 7.8     | 15.3    | 12.1    |
| 毛利率(%)    | 15.2    | 14.4    | 14.2    | 14.8    | 15.1    |
| 净利率(%)    | 4.0     | 4.6     | 4.7     | 5.1     | 5.3     |
| ROE(%)    | 10.3    | 13.1    | 13.0    | 13.8    | 14.2    |
| EPS(摊薄/元) | 1.71    | 2.05    | 2.21    | 2.55    | 2.86    |
| P/E(倍)    | 9.6     | 8.0     | 7.4     | 6.4     | 5.7     |
| P/B(倍)    | 1.0     | 1.0     | 1.0     | 0.9     | 0.8     |

- **盈利预测与投资建议：**公司二季度受上海疫情防控影响较大，但2022第三季度公司加速收复失地，三季度扣非净利润创历史新高。近年来华域汽车实现了核心主业自主可控，其内外饰、座椅、车灯均处于国内头部地位，具备深厚的技术积累和突出的规模效应，随着以特斯拉、比亚迪为代表的上汽外客户配套占比持续提升，华域汽车在汽配细分领域的头部地位将获得更好的增长空间，华域汽车较早布局全球化，海外收入占比接近20%，但由于持续的整合，尚未产生盈利。当前中国自主品牌全球化推进迅速，中国汽车的出口大有可为，华域汽车的海外业务将迎来盈利修复期。我们维持公司业绩预测，即2022~2024年净利润预测为69.7亿/80.4亿/90.1亿，公司作为国内汽车零部件龙头，在产业链拥有较强的话语权，主营业务行业地位突出，竞争优势明显，我们认为公司客户结构优化将带来估值提升空间，当前公司PE估值已低于静态10倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 疫情、芯片短缺等不确定因素导致汽车行业销量不及预期，进而影响汽车产销量和公司产品订单；2) 上汽集团销量下滑，公司有50%左右的营收来自上汽集团，受上汽集团产销影响较大，若上汽集团销量不及预期，将影响公司业绩；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             | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>      | 94995  | 99383  | 110391 | 122442 |
| 现金               | 32246  | 38433  | 45630  | 52794  |
| 应收票据及应收账款        | 37628  | 36908  | 39294  | 42314  |
| 其他应收款            | 2282   | 3010   | 3204   | 3451   |
| 预付账款             | 843    | 878    | 935    | 1007   |
| 存货               | 20398  | 18080  | 19119  | 20499  |
| 其他流动资产           | 1597   | 2074   | 2208   | 2377   |
| <b>非流动资产</b>     | 58852  | 59481  | 59306  | 58761  |
| 长期投资             | 11665  | 13543  | 15469  | 17443  |
| 固定资产             | 26739  | 27139  | 26686  | 25380  |
| 无形资产             | 4341   | 3618   | 2894   | 2171   |
| 其他非流动资产          | 16107  | 15182  | 14257  | 13767  |
| <b>资产总计</b>      | 153847 | 158864 | 169697 | 181203 |
| <b>流动负债</b>      | 88332  | 88371  | 93461  | 98529  |
| 短期借款             | 9619   | 9419   | 9919   | 8919   |
| 应付票据及应付账款        | 52563  | 53677  | 56760  | 60858  |
| 其他流动负债           | 26151  | 25275  | 26782  | 28753  |
| <b>非流动负债</b>     | 11840  | 11840  | 11840  | 11840  |
| 长期借款             | 6996   | 6996   | 6996   | 6996   |
| 其他非流动负债          | 4844   | 4844   | 4844   | 4844   |
| <b>负债合计</b>      | 100172 | 100211 | 105301 | 110370 |
| 少数股东权益           | 4132   | 5082   | 6179   | 7408   |
| 股本               | 3153   | 3153   | 3153   | 3153   |
| 资本公积             | 11437  | 11437  | 11437  | 11437  |
| 留存收益             | 34953  | 38981  | 43627  | 48836  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 49543  | 53571  | 58217  | 63426  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 153847 | 158864 | 169697 | 181203 |

## 现金流量表

单位：百万元

| 会计年度           | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 7999   | 13190 | 13936 | 15796 |
| 净利润            | 7991   | 7922  | 9137  | 10243 |
| 折旧摊销           | 4975   | 6249  | 7101  | 7520  |
| 财务费用           | -58    | -44   | -47   | -51   |
| 投资损失           | -3556  | -3378 | -3446 | -3515 |
| 营运资金变动         | -1440  | 2037  | 780   | 1181  |
| 其他经营现金流        | 87     | 405   | 412   | 418   |
| <b>投资活动现金流</b> | 975    | -3905 | -3892 | -3878 |
| 资本支出           | 5027   | 5000  | 5000  | 5000  |
| 长期投资           | 678    | 500   | 500   | 500   |
| 其他投资现金流        | -4729  | -9405 | -9392 | -9378 |
| <b>筹资活动现金流</b> | -13780 | -3099 | -2847 | -4754 |
| 短期借款           | 3525   | -200  | 500   | -1000 |
| 长期借款           | 4270   | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -21575 | -2899 | -3347 | -3754 |
| <b>现金净增加额</b>  | -4833  | 6187  | 7198  | 7164  |

## 利润表

单位：百万元

| 会计年度            | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 139944 | 148136 | 157713 | 169834 |
| 营业成本            | 119826 | 127121 | 134422 | 144125 |
| 税金及附加           | 517    | 600    | 600    | 600    |
| 营业费用            | 988    | 1037   | 1104   | 1189   |
| 管理费用            | 7698   | 7999   | 8516   | 9171   |
| 研发费用            | 6352   | 6370   | 6782   | 7303   |
| 财务费用            | -58    | -44    | -47    | -51    |
| 资产减值损失          | -352   | -300   | -300   | -300   |
| 信用减值损失          | -55    | 0      | 0      | 0      |
| 其他收益            | 631    | 600    | 600    | 600    |
| 公允价值变动收益        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 投资净收益           | 3556   | 3378   | 3446   | 3515   |
| 资产处置收益          | 525    | 0      | 0      | 0      |
| <b>营业利润</b>     | 8928   | 8732   | 10082  | 11311  |
| 营业外收入           | 68     | 100    | 100    | 100    |
| 营业外支出           | 33     | 30     | 30     | 30     |
| <b>利润总额</b>     | 8964   | 8802   | 10152  | 11381  |
| 所得税             | 972    | 880    | 1015   | 1138   |
| <b>净利润</b>      | 7991   | 7922   | 9137   | 10243  |
| 少数股东损益          | 1523   | 951    | 1096   | 1229   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 6469   | 6971   | 8040   | 9014   |
| EBITDA          | 13881  | 15006  | 17206  | 18850  |
| EPS (元)         | 2.05   | 2.21   | 2.55   | 2.86   |

## 主要财务比率

| 会计年度           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入(%)        | 4.8   | 5.9   | 6.5   | 7.7   |
| 营业利润(%)        | 12.7  | -2.2  | 15.5  | 12.2  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 19.7  | 7.8   | 15.3  | 12.1  |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 14.4  | 14.2  | 14.8  | 15.1  |
| 净利率(%)         | 4.6   | 4.7   | 5.1   | 5.3   |
| ROE(%)         | 13.1  | 13.0  | 13.8  | 14.2  |
| ROIC(%)        | 19.0  | 16.8  | 19.6  | 22.0  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 65.1  | 63.1  | 62.1  | 60.9  |
| 净负债比率(%)       | -29.1 | -37.5 | -44.6 | -52.1 |
| 流动比率           | 1.1   | 1.1   | 1.2   | 1.2   |
| 速动比率           | 0.8   | 0.9   | 0.9   | 1.0   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.9   | 0.9   | 0.9   | 0.9   |
| 应收账款周转率        | 3.8   | 4.2   | 4.2   | 4.2   |
| 应付账款周转率        | 2.51  | 2.60  | 2.60  | 2.60  |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 2.05  | 2.21  | 2.55  | 2.86  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 2.54  | 4.18  | 4.42  | 5.01  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 15.71 | 16.99 | 18.47 | 20.12 |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 8.0   | 7.4   | 6.4   | 5.7   |
| P/B            | 1.0   | 1.0   | 0.9   | 0.8   |
| EV/EBITDA      | 6.2   | 3.0   | 2.3   | 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±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±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2022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  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033