

华域汽车（600741）

2019-1-23

上汽稳健海外回暖，整体优于行业表现

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

报告要点

■ 事件描述

我们近期对华域汽车进行了跟踪研究。

■ 事件评论

- **上汽系四季度产量环比符合季节特征，同比受高基数影响有所下滑。** 2018Q4 行业需求相对低迷，车企普遍减产，叠加去年高基数，四季度行业产量为 612.65 万辆，同比下滑 18.4%，环比增长 13.4%。华域汽车国内业务上汽系客户仍占主要部分，2018 年上半年上汽大众、上汽通用、上汽乘用车和通用五菱分别占比为 31.59%、17.86%、6.09%和 1.82%。2018 年 Q4 上汽集团整体产量为 180.58 万台，同比下滑 11.6%，环比增长 15.6%。其中上汽大众产量为 55.60 万台，同比增长 5.3%，环比增长 20.0%。上汽大众是华域汽车第一大客户，四季度表现较为稳健。上汽通用产量为 52.90 万台，同比下滑 16.2%，环比增长 9.5%，上汽乘用车产量为 16.88 万台，同比下滑 1.7%，环比增长 5.8%，相对平稳。整体行业四季度减产背景下，上汽系凭借更为出色的销量表现，产量释放较为稳健，也保障了华域汽车整体国内收入端的稳定。
- **海外车市有所回升，有望带来新增贡献。** 北美轿车市场 2018 年上半年产量下滑 12.3%。受此影响，公司海外收入 2018 年上半年为 153.3 亿，同比小幅下滑 2.8%。四季度北美车市有所回暖，四季度北美轿车产量为 88.89 万台，同比增长 1.9%，环比增长 15.9%。北美市场结束负增长对华域海外业务的收入和盈利均有积极贡献。
- **华域视觉并表贡献增量，公司进一步聚焦核心业务。** 华域视觉 2018 上半年收入 77.45 亿元，自 3 月 1 日并表贡献部分收入，2018 下半年将贡献全部收入。公司收购华域视觉掌握车灯、智能驾驶等核心部件，产品结构从内饰向汽车电子优化。2018 年 12 月 19 日，华域汽车出售上海天合 50% 股权和收购上海萨克斯动力总成 50% 股权，进一步聚焦具有长期发展潜力的核心业务，为公司中长期发展奠定基础。
- **四季度公司下游大客户上汽集团表现相对稳健，海外市场回暖以及华域视觉并表，公司整体表现将优于行业。** 中长期来看，华域汽车持续拓展海外业务，聚焦机电电控、汽车电子等核心资产，发展空间广阔。预计 2018、2019 年 EPS 分别为 2.60 和 2.31，对应估值 7.64X 和 8.63X。

风险提示：

1. 2019 年国内车市持续大幅下滑；
2. 2019 年海外车市再次走弱；

分析师 **高登**

☎ (8621) 61118738

✉ gaodeng@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517120001

分析师 **高伊楠**

☎ (8621) 61118738

✉ gaoyan@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517060001

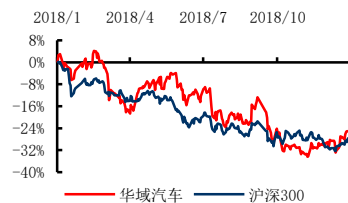
分析师 **邓晨亮**

☎ (8621) 61118738

✉ dengcl@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518040003

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《行业产量承压下仍保持稳健，持续优于行业》
2018-10-26

《业绩优异，持续跑赢行业》2018-8-24

《国内海外产销稳健，业绩具有较好支撑》
2018-7-26

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	140487	157767	162973	169655
增长率(%)	13%	12%	3%	4%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	6554	8212	7273	7716
增长率(%)	8%	25%	-11%	6%
每股收益(元)	2.08	2.60	2.31	2.45
净资产收益率 (%)	15.88%	18.46%	15.01%	14.61%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2017	2018	2019	2020		2017	2018	2019	2020
营业收入	140487	157767	162973	169655	货币资金	32588	39620	47984	58523
营业成本	120160	135759	139994	145564	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	20327	22009	22979	24091	应收账款	24849	26097	26854	27991
%营业收入	14.47%	13.95%	14.10%	14.20%	存货	9944	9388	9811	10156
营业税金及附加	605	685	706	736	预付账款	939	1033	1075	1114
%营业收入	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%	其他流动资产	10443	8942	9258	9631
销售费用	1912	2209	2119	2206	流动资产合计	78763	85080	94981	107415
%营业收入	1.36%	1.40%	1.30%	1.30%	可供出售金融资产	3711	3711	3711	3711
管理费用	11720	12937	13364	13912	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	8.34%	8.20%	8.20%	8.20%	长期股权投资	12443	12443	12443	12443
财务费用	-92	0	0	0	投资性房地产	417	417	417	417
%营业收入	-0.07%	0.00%	0.00%	0.00%	固定资产合计	16204	14873	13305	10288
资产减值损失	132	0	0	0	无形资产	2798	2773	2750	2729
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	72	72	72	72
投资收益	3877	4197	4616	4876	递延所得税资产	3134	0	0	0
营业利润	10305	10374	11407	12114	其他非流动资产	5830	4882	5382	5882
%营业收入	7.34%	6.58%	7.00%	7.14%	资产总计	123373	124251	133062	142956
营业外收支	187	1420	200	200	短期贷款	4055	4055	4055	4055
利润总额	10492	11794	11607	12314	应付款项	40900	41427	42863	44518
%营业收入	7.47%	7.48%	7.12%	7.26%	预收账款	1090	1241	1276	1331
所得税费用	1361	1530	1506	1597	应付职工薪酬	3433	4175	4305	4434
净利润	9131	10265	10101	10717	应交税费	1414	1704	1720	1804
归属于母公司所有者的净利润	6554	8212	7273	7716	其他流动负债	15831	15833	16235	16832
少数股东损益	2577	2053	2828	3001	流动负债合计	66723	68435	70454	72974
EPS (元/股)	2.08	2.60	2.31	2.45	长期借款	633	633	633	633
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	8486	14015	9141	9952	递延所得税负债	1199	0	0	0
取得投资收益	3040	4197	4616	4876	其他非流动负债	4884	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	负债合计	73438	69067	71087	73607
无形资产投资	0	-200	-200	-200	归属于母公司	41284	44481	48443	52817
固定资产投资	-5741	511	-2240	-979	少数股东权益	8651	10704	13532	16533
其他	-1118	200	200	200	股东权益	49934	55184	61975	69350
投资活动现金流净额	-3818	4708	2376	3897	负债及股东权益	123373	124251	133062	142956
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	114	0	0	0	EPS	2.08	2.60	2.31	2.45
银行贷款增加 (减少)	2839	0	0	0	BVPS	15.84	17.50	19.66	22.00
筹资成本	-5033	-842	-3153	-3310	PE	9.57	7.64	8.63	8.13
其他	165	-10848	0	0	PEG	1.22	0.30	—	1.33
筹资活动现金流净额	-1915	-11691	-3153	-3310	PB	1.52	1.41	1.30	1.19
现金净流量	2753	7032	8364	10539	EV/EBITDA	4.24	2.96	1.88	0.81
					ROE	15.88%	18.46%	15.01%	14.61%

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: 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; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 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。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。