

## 华域汽车 (600741)

# 华域视觉获某豪华品牌全球订单、自主经营效果凸显

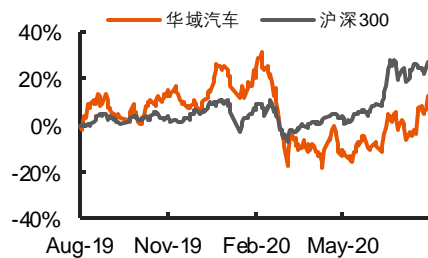
**推荐 (维持)**

**现价: 24.65 元**

### 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.huayu-auto.com www.hasco-group.com
大股东/持股	上汽集团/58.32%
实际控制人	上海汽车工业(集团)总公司
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)	0
总市值(亿元)	777.15
流通 A 股市值(亿元)	777.15
每股净资产(元)	15.56
资产负债率(%)	55.9

### 行情走势图



### 相关研究报告

《华域汽车\*600741\*行业变革中底气十足、从“合资”到“自主”勇往直前》 2020-08-06

### 证券分析师

**王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

**曹群海** 投资咨询资格编号  
S1060518100001  
021-38630860  
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

### 研究助理

**李鹤** 一般从业资格编号  
S1060119070028  
LIYAO157@PINGAN.COM.CN



## 投资要点

### 事项:

近日华域视觉科技官方公众号显示,华域视觉获得某德系豪华车品牌100万台全球订单。

### 平安观点:

- **突破海外客户、未来有望产品升级:** 华域视觉获得某德系豪华车品牌 100 万台全球订单,产品是创新外饰灯光,将搭载在这家德系豪华车品牌的下一代产品上。我们预计该创新外饰灯不是近远光大灯,但此次打入外资豪华车企供应链体系的意义重大,随着双方合作的深入,公司有望获得更多的产品订单,未来配套产品有望 ASP 提升,不排除会拿到前大灯订单的可能性。此外,通过该客户的背书,华域视觉将更容易进入其他豪华品牌车企的供应链体系,有助于公司高端化进展和毛利率的提升。
- **全资控股的自主经营方式效果显现:** 2018 年收购外资方持有的上海小糸 50% 股权,实现全资控股并更名为华域视觉,公司 2019 年收入 125 亿,销售车灯 6158 万件。全资控股后华域视觉在决策上更具有自主性,通过高研发投入积累的技术优势,更有力地推进全球化进程,此次拿到外资豪华品牌订单是具有里程碑的意义。在今年 6 月,华域视觉也获得了日本主流车厂的两个出口日本的项目。全资控股之后有助于在整个华域管理体系下,在零部件采购和生产方面获得进一步降本的空间。未来,车灯有望与华域其他电动化和智能化产品产生更好的协同效应,在系统集成化研发和整体解决方案方面将更有优势。
- **车灯行业 LED 化和智能化趋势明显,公司有望继续受益于行业红利。** 根据 LEDinside 数据,2017 年国内 LED 前大灯的渗透率为 2%,LED 尾灯的渗透率是 50%。我们预计未来 LED 前大灯的渗透率每年可提升 5%。智能化方面,随着 L2-L3 级 ADAS 的渗透率逐渐提升,AFS 和 ADB 智能车灯将更加快速的应用。华域车灯与众多车企客户从前期设计阶段就重度参

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	157,170	144,024	131,818	138,398	149,445
YoY (%)	11.9	-8.4	-8.5	5.0	8.0
净利润(百万元)	8,027	6,463	4,791	5,773	6,998
YoY (%)	22.5	-19.5	-25.9	20.5	21.2
毛利率(%)	13.8	14.5	13.4	13.9	14.4
净利率(%)	5.1	4.5	3.6	4.2	4.7
ROE(%)	19.1	14.5	10.4	11.5	12.7
EPS(摊薄/元)	2.55	2.05	1.52	1.83	2.22
P/E(倍)	9.7	12.0	16.2	13.5	11.1
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

与，积累了大量技术经验，同时具有众多客户资源，在车灯 LED 化和智能化渗透率加速的背景下，华域视觉有望成为最受益的企业之一。

- **投资建议。**公司作为综合型汽车零部件巨头，独特优势在于通过与巨头合资积累了优质技术及客户，核心业务具备强大同步开发及集成能力，近年的子公司中的外方股权回收又增强自主可控，有利于实施公司中性化、零级化、全球化三大战略。我们认为公司过去所积累的优势在汽车智能化快速发展阶段会发挥出更突出的相对优势。维持盈利预测及“推荐”评级，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 47.91 亿元、57.73 亿元和 69.98 亿元，对应 PE 为 16.2 倍、13.5 倍和 11.1 倍。
- **风险提示：**1) 汽车行业销量不及预期：受全球疫情和宏观经济下滑影响，汽车作为可选消费品，其销量如果出现大幅下滑，对公司将产生巨大的影响；2) 电动化、智能化、LED 渗透率不及预期：公司零部件范围较广，涉及电动化、智能化和 LED 车灯等，如果以上产品的渗透率不及预期，公司的业绩将无法达到较高水平；3) 上汽集团销量不达预期。公司目前 50-60%依然为上汽集团客户配套，受上汽集团产销情况影响较大。若上汽集团复苏低于预期，将影响公司业绩。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	83517	78172	94903	92650
现金	32839	29097	40198	36758
应收票据及应收账款	25547	26133	28126	30464
其他应收款	4791	4212	5240	4966
预付账款	843	600	915	721
存货	11116	9749	12043	11359
其他流动资产	8381	8381	8381	8381
<b>非流动资产</b>	55611	53742	54699	56309
长期投资	13958	17008	20168	23602
固定资产	22406	18514	16856	15533
无形资产	3861	3881	3874	3802
其他非流动资产	15386	14339	13801	13372
<b>资产总计</b>	139127	131915	149603	148958
<b>流动负债</b>	69869	60259	74341	68456
短期借款	6580	6580	6580	6580
应付票据及应付账款	48339	40288	52275	47129
其他流动负债	14950	13391	15487	14748
<b>非流动负债</b>	10557	9145	8123	7172
长期借款	3816	2403	1382	430
其他非流动负债	6742	6742	6742	6742
<b>负债合计</b>	80426	69403	82465	75628
少数股东权益	9279	10977	12944	15241
股本	3153	3153	3153	3153
资本公积	12814	12814	12814	12814
留存收益	31174	34661	38928	44183
<b>归属母公司股东权益</b>	49423	51534	54194	58089
<b>负债和股东权益</b>	139127	131915	149603	148958

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	9656	-917	16449	2522
净利润	8516	6490	7740	9296
折旧摊销	4585	3740	3926	4250
财务费用	-57	-92	-196	-113
投资损失	-3809	-3290	-3473	-3838
营运资金变动	319	-7763	8453	-7072
其他经营现金流	103	-2	-0	-1
<b>投资活动现金流</b>	-1638	1421	-1409	-2021
资本支出	5706	-4918	-2203	-1825
长期投资	411	-3050	-215	-3434
其他投资现金流	4479	-6548	-3828	-7279
<b>筹资活动现金流</b>	-5636	-4245	-3939	-3942
短期借款	1329	0	0	0
长期借款	-500	-1413	-1021	-951
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-64	0	0	0
其他筹资现金流	-6401	-2833	-2917	-2990
<b>现金净增加额</b>	2377	-3742	11101	-3440

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	144024	131818	138398	149445
营业成本	123195	114099	119166	127973
营业税金及附加	493	519	528	552
营业费用	1961	1806	1896	2047
管理费用	8031	7382	7750	8369
研发费用	5265	4482	4429	4483
财务费用	-57	-92	-196	-113
资产减值损失	-177	92	71	61
其他收益	482	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	1
投资净收益	3809	3290	3473	3838
资产处置收益	136	0	0	0
<b>营业利润</b>	9157	6822	8227	9911
营业外收入	416	484	449	502
营业外支出	138	117	101	114
<b>利润总额</b>	9435	7190	8575	10298
所得税	919	700	835	1003
<b>净利润</b>	8516	6490	7740	9296
少数股东损益	2053	1698	1967	2297
<b>归属母公司净利润</b>	6463	4791	5773	6998
EBITDA	13685	10502	11922	13822
EPS(元)	2.05	1.52	1.83	2.22

## 主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-8.4	-8.5	5.0	8.0
营业利润(%)	-16.5	-25.5	20.6	20.5
归属于母公司净利润(%)	-19.5	-25.9	20.5	21.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	14.5	13.4	13.9	14.4
净利率(%)	4.5	3.6	4.2	4.7
ROE(%)	14.5	10.4	11.5	12.7
ROIC(%)	12.9	9.5	11.0	12.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	57.8	52.6	55.1	50.8
净负债比率(%)	-31.7	-26.4	-42.7	-35.7
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
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)	2.05	1.52	1.83	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	2.98	-0.29	5.22	0.80
每股净资产(最新摊薄)	15.68	16.35	17.19	18.43
<b>估值比率</b>				
P/E	12.0	16.2	13.5	11.1
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.0	6.9	5.2	4.8

## 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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。

### 免责声明：

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 2020 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

深圳市福田区福田街道益田路 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  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033