

华域汽车 (600741.SH)

16 年年报点评: 分红与业绩增速均超预期

● 事件: 公司 16 年业绩同比增长 16.1%, 相对调整前报表增长 27.0%

公司发布 16 年年报, 16 年实现营业收入 1242.96 亿元, 同比增长 17.8%; 实现归母净利润 60.76 亿元, 同比增长 16.1%, 相对调整前报表增长 27.0%, 业绩增长超预期; 实现全面摊薄后 EPS 1.93 元。

● 公司分红超预期, 连续高分红彰显稳健发展信心

根据利润分配预案, 公司拟每股分红 1 元, 分红率为 51.9%, 对应 29 日收盘价的股息率为 5.76%, 超市场预期。公司分红有公司章程保证, 连续多年高分红彰显了公司对自身稳健发展的信心。

● “中性化”、“国际化”顺利推进, 智能驾驶、新能源领域发展空间广阔

“中性化”方面, 公司进一步完善客户结构, 发展了与广汽、长城、长安、江淮等客户合作关系, 16 年公司营收结构中上汽集团以外客户占比为 44.8%, 较 15 年提升 6 个百分点; “国际化”方面推进顺利, 公司在美内饰业务获得福特、通用、奔驰、宝马未来车型的配套定点, 在德轻量化铸铝业务获得奥迪、奔驰、沃尔沃等配套定点。

公司是国内首批自主开发车载毫米波雷达的零部件企业, 16 年已完成 77GHz 前向毫米波雷达原理样机开发, 部分 24GHz 毫米波雷达产品将于 17 年投入量产; 同时, 公司完成了新能源汽车电机、电控系列化产品的研发, 并已成功配套上汽乘用车、众泰等多个客户。面对行业新变化, 公司积极转型, 围绕智能驾驶、新能源汽车驱动系统加大研发投入, 成长空间广阔。

● 投资建议

公司是低估值高分红品种, 其汽车内饰业务具有全球竞争力。同时, 公司积极开拓新能源及智能驾驶领域, 有望打开新的成长空间。我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 2.05 元、2.18 元、2.32 元, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济增速低于预期; 行业竞争超预期; 下游景气度下降。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	91,120.2	124,295.8	134,985.5	143,786.5	153,391.5
增长率(%)	23.18%	36.41%	8.60%	6.52%	6.68%
EBITDA(百万元)	6,368.83	8,667.14	9,929.75	11,201.92	12,526.16
净利润(百万元)	4,783.38	6,075.76	6,454.02	6,872.29	7,326.97
增长率(%)	7.35%	27.02%	6.23%	6.48%	6.62%
EPS(元/股)	1.852	1.927	2.047	2.180	2.324
市盈率(P/E)	9.11	8.28	8.49	7.97	7.47
市净率(P/B)	1.60	1.32	1.39	1.27	1.16
EV/EBITDA	5.18	3.02	3.43	2.86	2.38

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

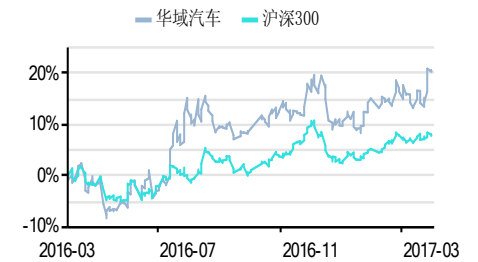
买入

当前价格 17.37 元

前次评级 买入

报告日期 2017-03-30

相对市场表现



分析师: 张乐 S0260512030010

021-60750618

gfzhangle@gf.com.cn

分析师: 闫俊刚 S0260516010001

021-60750621

yanjungang@gf.com.cn

分析师: 唐哲 S0260516090003

021-60750621

abigale.tang@aliyun.com

相关研究:

华域汽车(600741.SH): 16 2016-10-28
 年 3 季报点评: 业绩稳健增
 长, 合营联营企业贡献业绩弹
 性

华域汽车(600741.SH): 16 2016-08-25
 年中报点评: 低估值高分红
 股, 新能源、智能驾驶领域转
 型进展顺利

华域汽车(600741.SH): 16 2016-05-03
 年 1 季报点评: 费用率提升,
 1 季报业绩小幅正增长

联系人: 刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

事件：公司 16 年业绩同比增长 16.1%，相对调整前报表增长 27.0%

公司发布16年年报，16年实现营业收入1242.96亿元，同比增长17.8%；实现归母净利润60.76亿元，同比增长16.1%，相对调整前报表增长27.0%，业绩增长超预期；实现全面摊薄后EPS 1.93元。

公司分红超预期，连续高分红彰显稳健发展信心

根据利润分配预案，公司拟每股分红1元，分红率为51.9%，对应29日收盘价的股息率为5.76%，超市场预期。公司分红有公司章程保证，连续多年高分红彰显了公司对自身稳健发展的信心。

“中性化”、“国际化”顺利推进，智能驾驶、新能源领域发展空间广阔

“中性化”方面，公司进一步完善客户结构，发展了与广汽、长城、长安、江淮等客户合作关系，16年公司营收结构中上汽集团以外客户占比为44.8%，较15年提升6个百分点；“国际化”方面推进顺利，公司在美内饰业务获得福特、通用、奔驰、宝马未来车型的配套定点，在德轻量化铸铝业务获得奥迪、奔驰、沃尔沃等配套定点。

公司是国内首批自主开发车载毫米波雷达的零部件企业，16年已完成77GHz前向毫米波雷达原理样机开发，部分24GHz毫米波雷达产品将于17年投入量产；同时，公司完成了新能源汽车电机、电控系列化产品的研发，并已成功配套上汽乘用车、众泰等多个客户。面对行业新变化，公司积极转型，围绕智能驾驶、新能源汽车驱动系统加大研发投入，成长空间广阔。

投资建议

公司是低估值高分红品种，其汽车内饰业务具有全球竞争力。同时，公司积极开拓新能源及智能驾驶领域，有望打开新的成长空间。我们预计公司17-19年EPS分别为2.05元、2.18元、2.32元，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济增速低于预期；行业竞争超预期；下游景气度下降。

资产负债表		单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产	46732	67832	62774	67285	72089	
货币资金	15574	29895	24892	26879	29135	
应收及预付	24832	29009	29967	32070	34135	
存货	5445	7343	6983	7404	7887	
其他流动资产	881	1585	932	932	932	
非流动资产	31868	39780	40974	42007	42413	
长期股权投资	8911	11141	11141	11141	11141	
固定资产	10777	14625	15040	15058	14432	
在建工程	2213	3404	4197	5043	5929	
无形资产	2489	3071	3147	3316	3462	
其他长期资产	7478	7539	7449	7449	7449	
资产总计	78600	107612	108002	118047	128756	
流动负债	38107	51729	51378	54800	58257	
短期借款	1567	1519	0	0	0	
应付及预收	36413	49967	51214	54636	58093	
其他流动负债	127	243	164	164	164	
非流动负债	6865	10039	6861	6861	6861	
长期借款	526	1283	1283	1283	1283	
应付债券	2800	2800	2800	2800	2800	
其他非流动负债	3539	5957	2778	2778	2778	
负债合计	44972	61768	58239	61661	65118	
股本	2583	3153	3153	3153	3153	
资本公积	6125	12686	12686	12686	12686	
留存收益	16131	20163	23464	27183	31358	
归属母公司股东权益	27267	38097	39302	43022	47196	
少数股东权益	6360	7747	10461	13364	16442	
负债和股东权益	78600	107612	108002	118047	128756	

利润表		单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入	91120	124296	134985	143787	153391	
营业成本	78081	106075	115143	122434	130383	
营业税金及附加	279	549	502	552	597	
销售费用	1071	1529	1635	1742	1863	
管理费用	7143	10175	10923	11620	12428	
财务费用	-2	-105	-158	-156	-183	
资产减值损失	106	180	126	160	158	
公允价值变动收益	-35	7	0	3	3	
投资净收益	2956	3513	3202	3265	3285	
营业利润	7363	9414	10017	10703	11433	
营业外收入	424	625	495	526	532	
营业外支出	60	178	116	128	132	
利润总额	7727	9861	10395	11101	11833	
所得税	798	1278	1227	1326	1428	
净利润	6929	8582	9168	9775	10405	
少数股东损益	2145	2507	2714	2903	3078	
归属母公司净利润	4783	6076	6454	6872	7327	
EBITDA	6369	8667	9930	11202	12526	
EPS (元)	1.85	1.93	2.05	2.18	2.32	

现金流量表		单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	5860	11375	7885	10770	12032	
净利润	6929	8582	9168	9775	10405	
折旧摊销	1823	2699	3147	3764	4406	
营运资金变动	192	3778	-1641	738	751	
其它	-3084	-3684	-2789	-3507	-3530	
投资活动现金流	-789	-2267	-5713	-5631	-6624	
资本支出	-3090	-4125	-4215	-4398	-4412	
投资变动	2301	1858	-1498	-1235	-2215	
其他	0	0	0	3	3	
筹资活动现金流	-5061	1338	-7174	-3153	-3153	
银行借款	1567	2453	-1519	0	0	
债券融资	-2287	-1568	-3633	0	0	
股权融资	276	4817	0	0	0	
其他	-4617	-4363	-2022	-3153	-3153	
现金净增加额	10	10446	-5002	1987	2255	
期初现金余额	15659	15574	29895	24892	26879	
期末现金余额	15670	26020	24892	26879	29135	

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	23.2	36.4	8.6	6.5	6.7
营业利润增长	8.6	27.9	6.4	6.8	6.8
归属母公司净利润增长	7.4	27.0	6.2	6.5	6.6
获利能力(%)					
毛利率	14.3	14.7	14.7	14.9	15.0
净利率	7.6	6.9	6.8	6.8	6.8
ROE	17.5	15.9	16.4	16.0	15.5
ROIC	36.6	68.5	39.1	32.9	28.7
偿债能力					
资产负债率(%)	57.2	57.4	53.9	52.2	50.6
净负债比率	-0.3	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4
流动比率	1.23	1.31	1.22	1.23	1.24
速动比率	1.06	1.15	1.06	1.07	1.08
营运能力					
总资产周转率	1.28	1.33	1.28	1.35	1.37
应收账款周转率	5.97	6.24	6.20	6.17	6.19
存货周转率	16.57	16.59	16.49	16.54	16.53
每股指标(元)					
每股收益	1.85	1.93	2.05	2.18	2.32
每股经营现金流	2.27	3.61	2.50	3.42	3.82
每股净资产	10.56	12.08	12.47	13.65	14.97
估值比率					
P/E	9.1	8.3	8.5	8.0	7.5
P/B	1.6	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.2	3.0	3.4	2.9	2.4

广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，7年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；2016 年第三届中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖第一名，2014、2015 年第三名；水晶球、金牛奖评比中多次上榜和入围；2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：资深分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，3 年卖方研究经验，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲：高级分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪：联系人，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名团队成员，2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。