

强烈推荐-A (维持)

华域汽车 600741.SH

当前股价: 19.44 元  
2017年04月28日

行业龙头, 稳健增长

基础数据

上证综指	3152
总股本(万股)	315272
已上市流通股(万股)	286651
总市值(亿元)	613
流通市值(亿元)	557
每股净资产(MRQ)	12.5
ROE(TTM)	15.6
资产负债率	56.7%
主要股东	上海汽车集团公司
主要股东持股比例	58.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	21	35
相对表现	12	18	26



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《华域汽车(600741)一定向增发募集资金,进一步完善配件体系》  
2015-04-28

汪刘胜

0755-25310137  
wangls@cmschina.com.cn  
S1090511040037

唐楠

021-68407142  
tangnan@cmschina.com.cn  
S1090511080002

彭琪

0755-83174724  
pengqi@cmschina.com.cn  
S1090514080003

事件:

公司公布了一季度财务数据, 实现销售收入 340 亿元, 同比+7.1%, 实现归母净利润 15.3 亿元, 同比+7.1%, EPS: 0.48 元。

评论:

1、自主品牌+海外板块带动, 增长平稳

1Q 公司主要配套车企增速收窄, 其中南北大众、通用、长安福特、PSA 合计销量同比增长: -6%; 自主系的吉利汽车、长城汽车、上汽自主合计销量同比增长: +49.7%。虽然配套占比最高的几大合资车企总体呈现负增长, 但自主品牌高速增长给公司业绩带来一定带动作用; 公司的海外业务板块中, 汽车内饰、轻量化铸铝等海外业务继续保持较好发展态势。从而使得公司 1 季度呈现平稳增长势头。

表 1: 1Q 主要配套车企同比销量增速

车企		2015	2016	同比增速
合 资	一汽大众	451443	467078	3%
	上汽大众	528441	504014	-5%
	上汽通用	413573	428770	4%
	神龙汽车	146822	80298	-45%
	长安福特	251361	204209	-19%
自 主	吉利汽车	157550	284695	81%
	上汽乘用车	55553	117921	112%
	长城汽车	205724	224453	9%

资料来源: 公司数据、招商证券

2、盈利能力小幅提升

1Q 综合毛利率 14.67%, 同比提升 1.12 个百分点。期间费用率 9.5%, 同比提升 1.2 个百分点。

经营性现金净流入同比-53.1%, 考虑两个方面原因: 一个自主品牌配套量增加, 账期拉长; 第二 1Q 汽车行业景气度一般, 部分车企改变账期或付款方案所致。

投资活动现金流同比-6.75%, 主要原因是本期固定资产投资增加所致。

### 3、三级化发展战略继续推进

2017年，公司继续围绕：“零级化、中性化、国际化”的战略发展。

零级化方面：加快在智能驾驶、新能源汽车驱动系统等核心业务领域的拓展。其一是持续加大在智能驾驶主动感应系统（ADAS）的投入；其二完成驱动电机、电机控制器等系列产品研发。

中性化方面：主动开拓国内外市场，进一步完善客户结构。其一是进一步拓展自主品牌，日韩系等外部客户；其二继续寻求与国际整车企业合作发展机会。

国际化方面：一是以延锋内饰公司为代表的汽车内饰业务；二是以华域科尔本施密特铝技术有限公司为代表的轻量化铸铝业务；三是上海实业交通电器有限公司的摇窗机业务在美国的生产基地已顺利投产，实现对美国通用的批产供货。

### 4、盈利预测与评级

我们预计公司2017-2019年EPS分别为：2.05元、2.2元、2.4元，对应的PE分别为：9.2倍、8.6倍、7.9倍。公司是国内汽车配件龙头企业，国内外综合实力不断增长，自主技术快速提升，随着其自主配件技术水平不断提升，延锋内饰件逐步提升其国际影响力，公司估值有提升潜力，给予2017年目标估值12倍，目标价：25元，维持“强烈推荐-A”的投资评级。

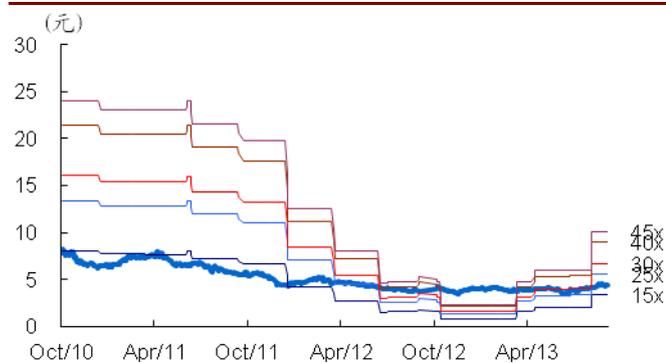
风险提示：汽车行业景气度下滑，原材料成本上升等。

表 1：销售收入结构预测

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	91120	124296	136725	149031	166914
同比增长	23%	36%	10%	9%	12%
营业利润(百万元)	7363	9414	10018	10732	11865
同比增长	9%	28%	6%	7%	11%
净利润(百万元)	4783	6076	6478	6923	7578
同比增长	7%	27%	7%	7%	9%
每股收益(元)	1.85	1.93	2.05	2.20	2.40
P/E(倍)	10.2	9.8	9.2	8.6	7.9
P/B(倍)	1.8	1.6	1.4	1.2	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

图 1：华域汽车历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：华域汽车历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	46732	67832	74515	82607	94559
现金	15574	29895	32798	37201	43746
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	2903	4446	4891	5331	5971
应收款项	18756	21087	23174	25183	28176
其它应收款	2267	2712	2983	3252	3642
存货	5445	7343	8084	8821	9868
其他	1787	2349	2585	2819	3156
<b>非流动资产</b>	31868	39780	42931	45483	47548
长期股权投资	8911	11141	11141	11141	11141
固定资产	10777	14625	18116	20966	23292
无形资产	2021	2600	2340	2106	1895
其他	10159	11413	11334	11270	11220
<b>资产总计</b>	<b>78600</b>	<b>107612</b>	<b>117446</b>	<b>128090</b>	<b>142107</b>
<b>流动负债</b>	38107	51729	53989	56797	62187
短期借款	1567	1519	0	0	0
应付账款	25451	33172	36558	39895	44630
预收账款	804	1005	1107	128	143
其他	10285	16032	16324	16775	17414
<b>长期负债</b>	6865	10039	10039	10039	10039
长期借款	526	1283	1283	1283	1283
其他	6339	8757	8757	8757	8757
<b>负债合计</b>	<b>44972</b>	<b>61768</b>	<b>64028</b>	<b>66836</b>	<b>72226</b>
股本	2583	3153	3153	3153	3153
资本公积金	8553	14781	14781	14781	14781
留存收益	16131	20163	25064	30044	35545
少数股东权益	6360	7747	10419	13275	16402
归属于母公司所有者权益	27267	38097	42998	47978	53479
<b>负债及权益合计</b>	<b>78600</b>	<b>107612</b>	<b>117446</b>	<b>128090</b>	<b>142107</b>
<b>现金流量表</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	5860	11375	8477	8366	10498
净利润	4783	6076	6478	6923	7578
折旧摊销	1823	2699	3027	3627	4115
财务费用	348	257	(95)	(175)	(219)
投资收益	(3161)	(3676)	(3775)	(3987)	(4087)
营运资金变动	334	3976	163	(961)	(59)
其它	1732	2043	2679	2939	3171
<b>投资活动现金流</b>	(789)	(2267)	(6183)	(6183)	(6183)
资本支出	(3273)	(4496)	(6183)	(6183)	(6183)
其他投资	2484	2229	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(5067)	1311	609	2219	2229
借款变动	(7378)	(10489)	(1685)	0	0
普通股增加	0	570	0	0	0
资本公积增加	306	6228	0	0	0
股利分配	(1292)	(1292)	(1576)	(1943)	(2077)
其他	3297	6293	3871	4163	4306
<b>现金净增加额</b>	4	10419	2903	4403	6544

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	91120	124296	136725	149031	166914
营业成本	78081	106075	116900	127570	142712
营业税金及附加	279	549	604	658	737
营业费用	1071	1529	1682	1833	2053
管理费用	7143	10175	11192	12200	13664
财务费用	(2)	(105)	(95)	(175)	(219)
资产减值损失	106	181	200	200	190
公允价值变动收益	(35)	7	7	7	7
投资收益	2956	3513	3768	3980	4080
<b>营业利润</b>	7363	9414	10018	10732	11865
营业外收入	424	625	680	700	700
营业外支出	60	178	190	190	190
<b>利润总额</b>	7727	9861	10508	11242	12375
所得税	798	1278	1357	1463	1671
<b>净利润</b>	6929	8582	9150	9779	10704
少数股东损益	2145	2507	2672	2856	3126
<b>归属于母公司净利润</b>	4783	6076	6478	6923	7578
<b>EPS (元)</b>	1.85	1.93	2.05	2.20	2.40
<b>主要财务比率</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	23%	36%	10%	9%	12%
营业利润	9%	28%	6%	7%	11%
净利润	7%	27%	7%	7%	9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.3%	14.7%	14.5%	14.4%	14.5%
净利率	5.2%	4.9%	4.7%	4.6%	4.5%
ROE	17.5%	15.9%	15.1%	14.4%	14.2%
ROIC	17.1%	15.2%	14.5%	13.5%	13.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	57.2%	57.4%	54.5%	52.2%	50.8%
净负债比率	2.8%	2.8%	1.1%	1.0%	0.9%
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
存货周转率	16.6	16.6	15.2	15.1	15.3
应收帐款周转率	6.0	6.2	6.2	6.2	6.3
应付帐款周转率	3.7	3.6	3.4	3.3	3.4
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	1.85	1.93	2.05	2.20	2.40
每股经营现金	2.27	3.61	2.69	2.65	3.33
每股净资产	10.56	12.08	13.64	15.22	16.96
每股股利	0.50	0.50	0.62	0.66	0.72
<b>估值比率</b>					
PE	10.2	9.8	9.2	8.6	7.9
PB	1.8	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	18.5	14.1	12.7	11.6	10.4

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**汪刘胜**，1998年毕业于上海同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究10年。2008年获得英国金融时报与 Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名；并入围新财富最佳分析师评选。2009年获水晶球奖项，新财富最佳分析师上榜，2014年获水晶球第一并获得新财富最佳分析师第二名，2016年获得新财富第五。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

**唐楠**，上海财经大学硕士，3年汽车供应链产业从业经验，6年汽车行业研究经验，专注于从事汽车及配件、汽车后服务、车联网等领域研究，挖掘行业龙头和强势企业。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。