

分析师：方炬
执业证书编号：S0050511040001
Tel：010-59355738
Email：fangj@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



华域汽车(600741.SH)

业绩稳定增长，抗风险性凸显

投资要点

- 1、**第三季度盈利符合市场预期。**三季度单季公司实现营业收入134.47亿元，同比增长为23.2%，实现归属母公司净利润7.38亿元，同比增长15.2%，实现每股收益0.29元；今年前三季度公司实现营业收入394.8亿元，同比增长23.61%；实现归属母公司股东净利润22.91亿元，同比增长20.28%。
- 2、**公司平稳发展态势主要得益于上汽系（上海大众、上海通用）汽车销量的强劲表现。**2011年以来国内乘用车市场增速放缓和汽车零部件行业竞争日趋激烈是显而易见的，然后公司牢牢抓住国内欧美系乘用车较快增长的市场机会，通过调整产品结构、提升生产效率、确保及时供货、深化降本增效等工作，全力以赴开拓市场，不断满足客户需求，公司继续保持健康、平稳发展态势。
- 3、**毛利率水平有所上升。**报告期内公司毛利率为16.3%左右，较去年同期及今年二季度均有小幅度攀升。一方面是由于公司提升生产效率，深化降本增效工作，另一方面，作为上汽系的零部件配套企业，围绕上汽系产品适当并迅速地调整自身产品结构，从而实现成本的节约。
- 4、**三项费用同比均有不同程度增加，但占收入比重下降。**三季度单季，公司销售费用同比增长7.54%，管理费用同比增长15%，财务费用也有一定增加，但三项费用合计占当期收入仅为7.9%，较去年同期下降0.77个百分点。
- 5、**给予“买入”评级。**前三季度的表现足以证明公司发展态势较为稳健，我们预计2011-2013年公司每股收益分别为1.16元、1.37元和1.63元，对应动态市盈率分别为8.8倍、7.46倍和6.27倍

交运设备

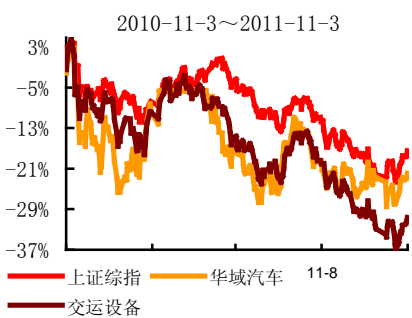
投资评级

| | |
|-------|-----|
| 本次评级： | 买入 |
| 跟踪评级： | 未评级 |
| 目标价格： | 12 |

市场数据

| | |
|--------------|------------------|
| 市价(元) | 10.37 |
| 上市的流通A股(亿股) | 14.73 |
| 总股本(亿股) | 25.83 |
| 52周股价最高最低(元) | 9.33-14.14 |
| 上证指数/深证成指 | 2504.11/10581.75 |
| 2010年股息率 | 0.00% |

52周相对市场表现



相关研究

| 公司财务数据及预测 | | | | |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| 项目 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 营业收入(百万元) | 44062.68 | 54637.72 | 65565.26 | 78678.32 |
| 增长率(%) | 78.62 | 24.00 | 20.00 | 20.00 |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 2513.43 | 3002.31 | 3540.97 | 4217.60 |
| 增长率(%) | 64.18 | 19.45 | 17.94 | 19.11 |
| 毛利率(%) | 15.72 | 15.91 | 16.42 | 16.93 |
| 净资产收益率(%) | 17.32 | 21.29 | 20.07 | 19.29 |
| EPS(元) | 0.97 | 1.16 | 1.37 | 1.63 |
| P/E(倍) | 10.66 | 8.92 | 7.57 | 6.35 |
| P/B(倍) | 1.92 | 1.52 | 1.27 | 1.06 |

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2010A | 2011E | 2012E | 2011E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------|
| 流动资产 | 23185.86 | 39484.22 | 48447.79 | |
| 现金 | 9930.07 | 24351.92 | 27497.70 | |
| 应收账款 | 8347.28 | 8602.86 | 12919.06 | |
| 其他应收款 | 418.53 | 1079.49 | 1079.05 | |
| 预付账款 | 242.21 | 594.20 | 516.40 | |
| 存货 | 3469.95 | 4175.59 | 5347.31 | |
| 其他 | 777.83 | 680.16 | 1088.26 | |
| 非流动资产 | 12682.63 | 15036.32 | 15922.30 | |
| 长期投资 | 7115.25 | 7115.25 | 7115.25 | |
| 固定及无形资产 | 4967.99 | 7022.61 | 7822.31 | |
| 其他 | 599.39 | 898.46 | 984.74 | |
| 资产总计 | 35868.48 | 54520.54 | 64370.09 | |
| 流动负债 | 15232.87 | 28212.55 | 31987.24 | |
| 短期借款 | 1079.93 | 1079.93 | 1079.93 | |
| 应付账款 | 11946.86 | 17195.18 | 19099.92 | |
| 其他 | 2206.08 | 9937.44 | 11807.39 | |
| 非流动负债 | 1162.98 | 1568.14 | 1430.76 | |
| 长期借款 | 56.00 | 56.00 | 56.00 | |
| 其他 | 1106.98 | 1512.14 | 1374.76 | |
| 负债合计 | 16395.85 | 29780.69 | 33418.00 | |
| 少数股东权益 | 4847.24 | 7112.14 | 9783.40 | |
| 归属母公司股东权益 | 14625.40 | 17627.71 | 21168.68 | 25386.28 |
| 负债和股东权益 | 35868.48 | 54520.54 | 64370.09 | 79131.64 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金流 | 3891.24 | 16033.64 | 3674.74 | 12010.69 |
| 净利润 | 4485.14 | 5267.22 | 6212.23 | 7399.30 |
| 折旧摊销 | 922.58 | 1142.47 | 1362.61 | 1625.10 |
| 财务费用 | -25.06 | -32.78 | -39.34 | -47.21 |
| 投资损失 | -1562.11 | -1562.11 | -1562.11 | -1562.11 |
| 营运资金变动 | 25.98 | 11006.66 | -2158.91 | 4571.73 |
| 其他 | 44.70 | 212.17 | -139.73 | 23.88 |
| 投资活动现金流 | -858.39 | -1872.48 | -606.79 | -2056.48 |
| 资本支出 | -1593.23 | -3434.59 | -2168.90 | -3618.59 |
| 其他投资 | 734.84 | 1562.11 | 1562.11 | 1562.11 |
| 筹资活动现金流 | -160.56 | 260.70 | 77.83 | 225.35 |
| 短期借款 | 272.26 | 227.91 | 38.49 | 178.15 |
| 新发股份 | 273.86 | 568.30 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -706.68 | -535.52 | 39.34 | 47.21 |
| 现金净增加额 | 2872.28 | 14421.85 | 3145.78 | 10179.56 |

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

| 单位：百万元 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 44062.68 | 54637.72 | 65565.26 | 78678.32 |
| 营业成本 | 37131.74 | 45945.41 | 54798.30 | 65354.54 |
| 营业税金及附加 | 43.96 | 43.71 | 65.57 | 94.41 |
| 销售费用 | 638.04 | 792.25 | 950.70 | 1140.84 |
| 管理费用 | 2850.87 | 3551.45 | 4392.87 | 5428.80 |
| 财务费用 | -25.06 | -32.78 | -39.34 | -47.21 |
| 资产减值损失 | 43.28 | 96.51 | 115.81 | 118.41 |
| 公允价值变动收 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 1562.11 | 1562.11 | 1562.11 | 1562.11 |
| 营业利润 | 4941.95 | 5803.29 | 6843.47 | 8150.63 |
| 利润总额 | 4981.83 | 5852.46 | 6902.48 | 8221.44 |
| 所得税 | 496.68 | 585.25 | 690.25 | 822.14 |
| 净利润 | 4485.14 | 5267.22 | 6212.23 | 7399.30 |
| 少数股东损益 | 1971.71 | 2264.90 | 2671.26 | 3181.70 |
| 归属母公司净利 | 2513.43 | 3002.31 | 3540.97 | 4217.60 |
| EBITDA | 4277.37 | 5350.87 | 6604.63 | 8166.42 |
| EPS（元） | 0.973 | 1.162 | 1.371 | 1.633 |

主要财务比率

| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 78.62% | 24.00% | 20.00% | 20.00% |
| 营业利润 | 111.66% | 25.48% | 24.53% | 24.75% |
| 归属母公司净利 | 64.19% | 19.45% | 17.94% | 19.11% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 15.73% | 15.91% | 16.42% | 16.93% |
| 净利率 | 10.18% | 9.64% | 9.47% | 9.40% |
| ROE | 23.03% | 21.29% | 20.07% | 19.29% |
| ROIC | 14.11% | 14.02% | 14.29% | 14.54% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 45.71% | 54.62% | 51.92% | 51.53% |
| 净负债比率 | -43.23% | -91.40% | -83.09% | -93.14% |
| 流动比率 | 1.52 | 1.40 | 1.51 | 1.56 |
| 速动比率 | 1.29 | 1.25 | 1.35 | 1.40 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.23 | 1.00 | 1.02 | 0.99 |
| 应收帐款周转率 | 5.28 | 6.35 | 5.08 | 5.52 |
| 应付帐款周转率 | 3.19 | 2.86 | 3.01 | 2.93 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.973 | 1.162 | 1.371 | 1.633 |
| 每股经营现金 | 1.74 | 6.21 | 1.42 | 4.65 |
| 每股净资产 | 5.66 | 6.82 | 8.19 | 9.83 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 10.51 | 8.80 | 7.46 | 6.27 |
| P/B | 1.81 | 1.50 | 1.25 | 1.04 |
| EV/EBITDA | 3.29 | 0.09 | -0.38 | -1.48 |

分析师简介

2005年12月吉林大学商学院数量经济专业毕业，获得经济学博士学位，2007年3月至2009年3月进入清华大学汽车系博士后流动站从事汽车产业经济研究工作，2009年9月进入中国民族证券有限责任公司，供职于研究发展中心，负责汽车及零部件行业研究，本人具有10年汽车行业从业经验，3年私募股权投资基金直接投资经验，先后为一汽集团、一汽夏利、上汽集团、南方汽车等多家汽车企业做过咨询，多年的汽车行业研究和从业经验，使我对汽车行业的发展规律有较深刻的理解，具有数量分析、建模和财务分析特长，先后在著名媒体上发表多篇文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

| 类别 | 级别 | 定义 |
|--------|----|--------------------------------|
| 行业投资评级 | 看好 | 未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上 |
| | 中性 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动 |
| | 看淡 | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上 |
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上 |
| | 增持 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间 |
| | 中性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间 |
| | 减持 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上 |

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

| 姓名 | 电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----|--------------|-------------|--------------------------|
| 袁泉 | 010-59355995 | 13671072405 | yuanquan@chinans.com.cn |
| 赵玲 | 010-59355762 | 13426225346 | zhaoling@chinans.com.cn |
| 曾荣 | 010-59355412 | 15801398822 | zengr@chinans.com.cn |
| 赵玉洁 | 010-59355897 | 13701002591 | zhaoyujie@chinans.com.cn |
| 姚丽 | 010-59355950 | 13911571192 | yaol@chinans.com.cn |

