

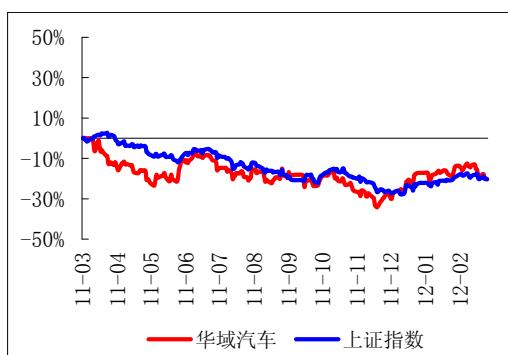
**华域汽车 (600741):**
**弱市凸显公司价值**
**审慎推荐 (维持)**
**汽车行业**
**最新价格: 9.85 元**

报告日期: 2012 年 3 月 26 日

主要财务指标 (单位: 百万元)				
	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	44063	52299	62323	74773
(+/-)	78.62%	18.69%	19.17%	19.98%
营业利润	4942	5823	7329	8356
(+/-)	83.68%	17.82%	25.87%	14.02%
归属于母公司净利润	2513	2990	3675	4148
(+/-)	64.19%	18.98%	22.88%	12.87%
每股收益(元)	0.97	1.16	1.42	1.61
市盈率(倍)	10.12	8.51	6.92	6.13

**公司情况 (2011)**

总股本/已流通股 (万股)	258320/258320
流通市值 (亿元)	254.45
每股净资产 (元)	6.41
资产负债率 (%)	45.28

**股价表现 (最近一年)**


联系人: 安军

021-51793723 anjun@cfsc.com.cn

研究员 徐呈健

执业证书编号 S1050511030001

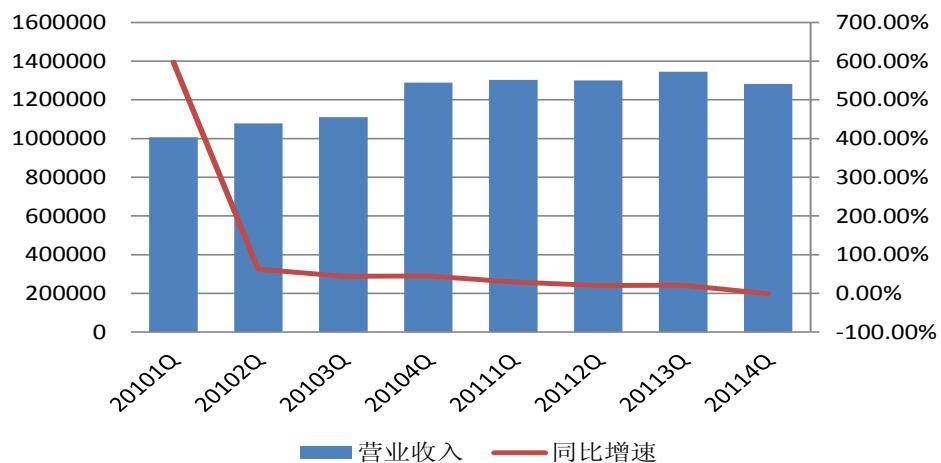
021-51793717 xucj@cfsc.com.cn

服务热线 021-64339000

服务邮箱 service@txsec.com

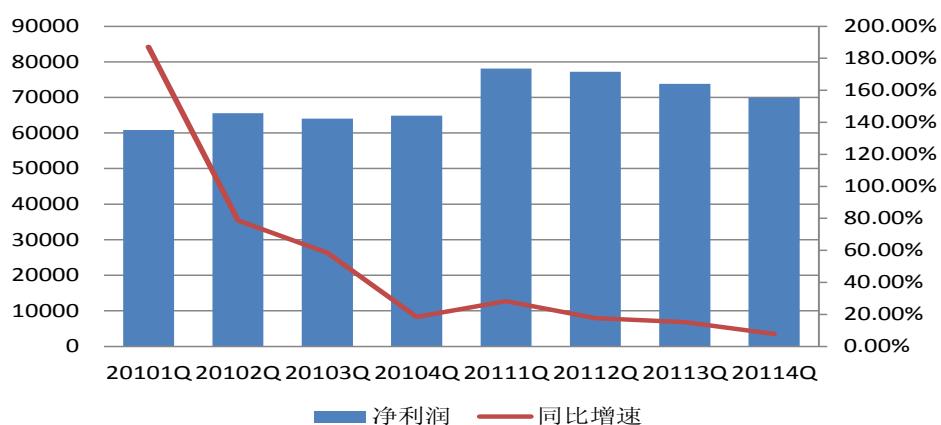
- 2011 年公司实现业务收入 522.98 亿元, 同比增长 16.7%; 归属母公司净利润 29.90 亿元, 同比增长 17.1%; 摊薄每股收益 1.16 元。
- **公司业绩明显好于乘用车行业** 公司 2011 年营业收入及净利润增速明显高于乘用车行业 4.6% 的平均增速, 并且在弱市中公司凭借配套中高端乘用车用户, 不仅产品价格上不需降价促销, 而且下游需求旺盛。公司盈利水平进一步提升, 2011 年公司毛利率为 16.3%, 较上年提升 0.6 个百分点, 特别是功能总成件业务, 毛利率提升 1.3 个百分点。公司毛利率提升的主要原因为, 公司旗下的合资零部件厂商基本都为国内细分行业的龙头, 特别是在中高端汽车零部件产品领域具有垄断的技术优势。
- **下游配套厂商增速仍较快** 公司主要配套欧美系中高端乘用车厂商, 其中上海大众、上海通用及一汽大众的配套份额超过 50%, 根据中汽协的统计数据, 今年 1-2 月份, 上海大众销售整车 213210 辆, 同比增长 10.46%; 上海通用销售整车 226499 辆, 同比增长 10.27%; 一汽大众销售整车 158471 辆, 同比增长 10.58%。而同期中国乘用车总体销售 237.37 万辆, 同比下降 4.37%, 公司配套主要下游客户销售情况远好于行业总体水平。
- **原材料价格预计将处于低位** 根据中钢协统计的 CSPI 钢材综合价格指数为 118.47 点, 是近 18 个月来的最低点。虽然随着天气逐渐转暖, 国内市场钢材需求会有一定增加。但由于国内经济总体增速放缓, 钢材供需矛盾仍较尖锐, 钢材库存量偏高, 后期市场钢材价格大幅回升的可能性较小。另一方面原油虽然在二月底达到阶段性高点, 但之后呈回落性趋势, 加之今年以来世界经济仍处于不景气的周期之中, 因此总体来看油价将进一步回落。
- 预测 2012 及 2013 公司 EPS 分别为 1.42 及 1.61 元, 以最新收盘价计算对应的市盈率分别为 6.9 倍及 6.1 倍。我们维持公司审慎推荐的评级。
- **风险提示:** (1) 下游配套客户销量下滑; (2) 原材料价格大幅上涨。

图表 1：公司分季度营业收入（单位：万元）



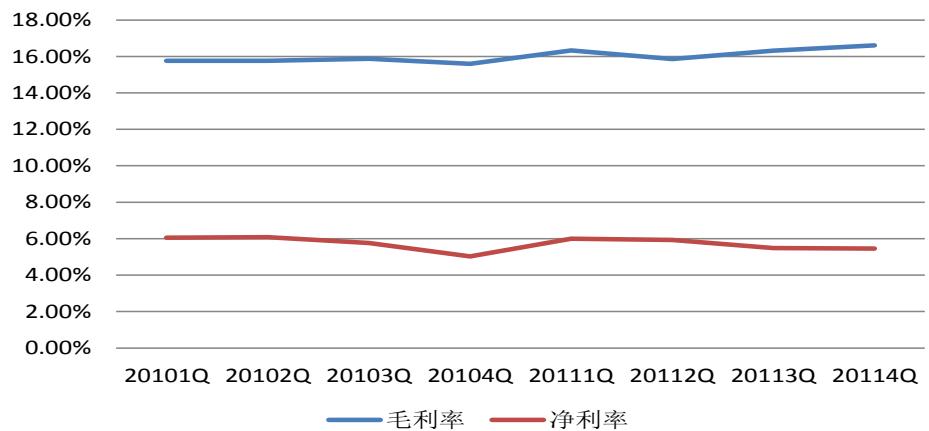
资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

图2：公司分季度净利润（单位：万元）



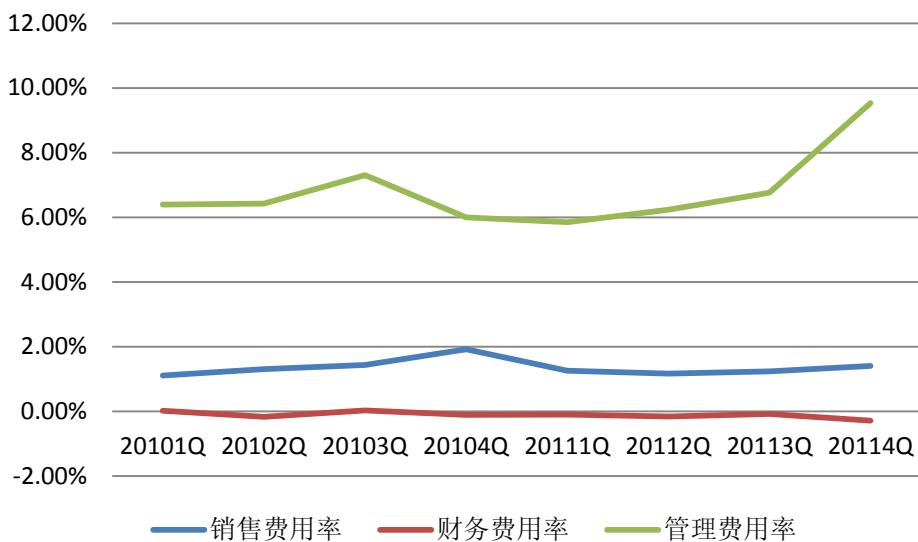
资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

图表 3：公司分季度毛利率与净利率



资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

图表 4：公司分季度三费情况



资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

图表 5：2011 年基本型乘用车市场集中度

TOP10		2011年	2010年	同比增速	市场份额	市场份额变化
基本型行业		10,122,703	9,494,269	6.62%		
1	上海通用汽车有限公司	1,118,673	959,902	16.54%	11.05%	0.94%
2	上海大众汽车有限公司	1,005,414	908,865	10.62%	9.93%	0.36%
3	一汽-大众汽车有限公司	976,256	837,496	16.57%	9.64%	0.82%
4	东风日产乘用车部	665,449	563,078	18.18%	6.57%	0.64%
5	北京现代汽车有限公司	585,589	583,203	0.41%	5.78%	-0.36%
6	奇瑞汽车股份有限公司	468,835	502,103	-6.63%	4.63%	-0.66%
7	浙江吉利控股集团有限公司	432,752	416,168	3.98%	4.28%	-0.11%
8	长安福特马自达汽车有限公司	415,405	406,444	2.20%	4.10%	-0.18%
9	神龙汽车有限公司	404,139	373,366	8.24%	3.99%	0.06%
10	一汽丰田销售公司	399,672	386,431	3.43%	3.95%	-0.12%
合计		6,472,184	5,937,056	9.01%	63.94%	1.40%

资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

图表 6 : 华域汽车盈利预测 (万元)

单位: 万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	4,406,268	5,229,878	6,232,276	7,477,278
增长率	78.62%	18.69%	19.17%	19.98%
综合毛利率	15.73%	16.28%	16.11%	15.66%
营业成本	3,713,174	4,378,655	5,228,031	6,306,143
营业税金及附加	4,396	12,232	9,348	11,216
销售费用	63,804	65,967	74,787	97,205
管理费用	285,087	370,340	405,098	486,023
财务费用	-2,505	-8,286	-3,116	0
期间费用合计	346,386	428,021	476,769	583,228
期间费用率	7.86%	8.18%	7.65%	7.80%
减: 资产减值损失	4,328	9,673	6,000	6,000
加: 投资收益	156,211	180,976	220,791	264,949
营业利润	494,195	582,272	732,918	835,640
营业利润率	11.22%	11.13%	11.76%	11.18%
增长率	83.68%	17.82%	25.87%	14.02%
加: 营业外收入	7,555	15,517	9,348	11,216
减: 营业外支出	3,567	3,488	4,986	5,234
利润总额	498,183	594,301	737,280	841,622
利润率	11.31%	11.36%	11.83%	11.26%
所得税	49,668	59,715	81,101	100,995
实际税率	9.97%	10.05%	11.00%	12.00%
净利润	448,515	534,586	656,180	740,627
净利润率	10.18%	10.22%	10.53%	9.91%
少数股东损益	197,171	235,541	288,719	325,876
归属于母公司所有者的净利润	251,344	299,045	367,461	414,751
增长率	64.19%	18.98%	22.88%	12.87%
每股收益(元)	0.97	1.16	1.42	1.61
市盈率	10.12	8.51	6.92	6.13

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

## 研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

安 军：上海财经大学，数量经济学硕士，2010年7月加盟华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>