

2012年04月20日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 13.00

公司基本资讯

产业别	交运设备
A 股价(2012/4/19)	10.32
上证综合指数(2012/4/19)	2378.63
股价 12 个月高/低	11.82/8.25
总发行股数 (百万)	2583.20
A 股数 (百万)	2583.20
A 市值 (亿元)	266.59
主要股东	上海汽车集团 股份有限公司 (60.10%)
每股净值 (元)	6.76
股价/账面净值	1.53
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.29 -0.39 -5.58

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-03-26	9.79	买入

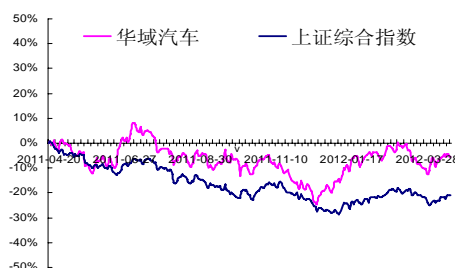
产品组合

内外饰件	77.34%
功能性总成件	19.93%
热加工类	2.72%

机构投资者占流通 A 股比例

QFII	1.07%
保险公司	1.17%
非金融类上市公司	30%
基金	23%
券商集合理财	0.63%
社保基金	1.12%

股价相对大盘走势



华域汽车 (600741.SH)

Buy 买入

业绩激励基金计划助稳定增长

结论与建议:

华域汽车 2012 年 Q1 净利润 YoY+3%至 8 亿元,基本符合预期。12 年公司依托上汽集团和一汽等客户乘用车销售平稳增长的背景下,业绩预计保持良好的增势。同时推出员工激励基金计划,进一步保障业绩稳定的成长性。

2012、13 年预计公司 EPS 分别为 1.305 元和 1.483 元, YoY 增长 12.72% 和 13.66%。2012 年 P/E 为 8 倍。给予买入投资建议,目标价 13 元 (2012 年 10x)。

■ **华域汽车 12Q1 净利 YoY+3%:** 华域汽车 2012 年 Q1 实现营业收入 140.86 亿元, YoY+8.13%, 实现净利润 8.05 亿元, YoY+3.08%, EPS 为 0.312 元。Q1 公司综合毛利率为 16.36%, YoY 提高 0.03 个百分点, QoQ 下降 0.25 个百分点; 单季确认投资收益 4.3 亿元, YoY-3.8%。

■ **报告期应收账款和管理费用支出增加:** Q1 报告期末公司应收账款、票据总额达到 116 亿元, 较去年底增长 22%, 造成当季资产减值计提增加至 0.1 亿元。同时公司管理费用支出 YOY+18%至 9 亿元, 预计为研发费用等支出加大。

■ **预计公司 12 年营收增幅约为 12%:** 2012 年 Q1 上汽集团累计销售整车 114.15 万辆, YoY+8.11%, 与公司 Q1 营收相近。全年预计上海大众、通用市场竞争力仍将强势, 全年预计集团销量将达到 440 万辆, YoY+10%, 由此预估公司营收规模增速将与之相近。

■ **实施激励基金计划, 助业绩稳步增长:** 公司拟在 12~15 年对中高级管理人员及重大贡献员工 (目前约 130 人) 实施激励基金计划, 基金提取金额为超额净利润 (超过 09~11 年净利润均值的部分, 即 23.45 亿元以上) ×10%×综合系数 (详见图表二), 考核标准包括净利润、净资产收益率、营收增长率和营业利润增长率, 激励基金将在该年度之后三年内分三次发放。按照我们的盈利模型, 公司 12 年度基金提取额约为 0.95 亿元, 其中 70%计入 13 年度管理费用, 14、15 年度再发放 15%。

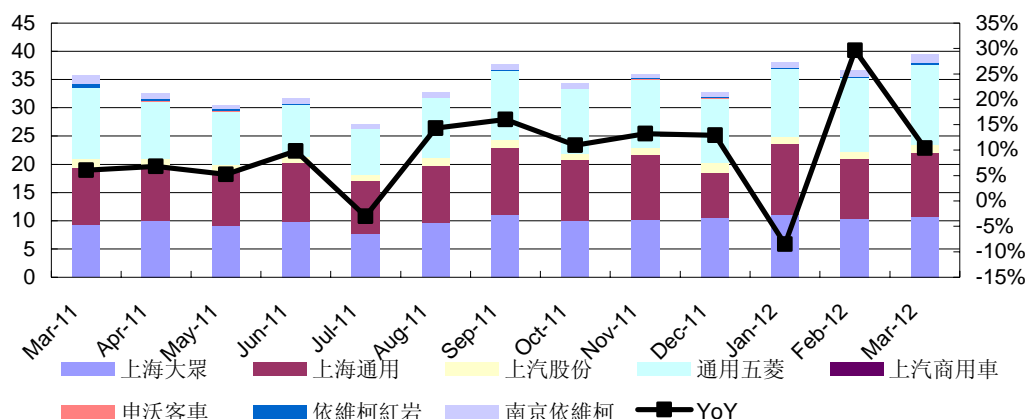
■ 预计公司 2012、13 年营收将分别达到 588.56 亿元和 672.53 亿元, YoY 分别增长 12.54%和 14.27%; 实现净利润分别为 33.71 亿元和 38.31 亿元, YoY 增长 12.72%和 13.66%; EPS 分别为 1.305 元和 1.483 元。2012 年 P/E 为 8 倍。给予买入投资建议,目标价 13 元 (2012 年 10x)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	1531	2513	2990	3371	3831
同比增减	%	-4332.37%	64.19%	18.98%	12.72%	13.66%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.593	0.973	1.158	1.305	1.483
同比增减	%	-2512.68%	64.19%	18.98%	12.72%	13.66%
A 股市盈率(P/E)	X	17.41	10.61	8.91	7.91	6.96
股利(DPS)	RMB 元	0.324	0.220	0.300	0.320	0.340
股息率(Yield)	%	3.14%	2.13%	2.91%	3.10%	3.29%

图表一： 上汽集团月度销量及 YoY

(单位：万辆)



资料来源：上汽公告，群益证券（2012/04）

图表二： 华域汽车激励基金提取计划

年度激励基金可提取数 = 超额净利润 × 10% × 综合系数

综合系数 = 40% × α + 40% × β + 20% × γ

$$\alpha = \begin{cases} 0 & a < 13\% \\ a/17\% & 13\% \leq a \leq 17\% \\ 1 & a > 17\% \end{cases}$$

α: 净资产收益率完成系数
a: 年度实际净资产收益率

$$\beta = \begin{cases} 0 & b < 4\% \\ b/7\% & 4\% \leq b \leq 7\% \\ 1 & b > 7\% \end{cases}$$

β: 营业收入增长率完成系数
b: 年度实际营业收入增长率

$$\gamma = \begin{cases} 0 & c < 2\% \\ c/5\% & 2\% \leq c \leq 5\% \\ 1 & c > 5\% \end{cases}$$

γ: 营业利润增长率完成系数
c: 年度实际营业利润增长率

资料来源：公司公告，群益证券

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	24668	44063	52299	58856	67253
经营成本	20723	37132	43787	49283	56288
营业税金及附加	27	44	122	135	155
销售费用	325	638	660	724	827
管理费用	1904	2851	3703	3814	4338
财务费用	29	-25	-83	12	13
资产减值损失	63	43	97	35	35
投资收益	1094	1562	1810	1900	2090
营业利润	2690	4942	5823	6754	7687
营业外收入	71	76	155	120	120
营业外支出	45	36	35	40	40
利润总额	2717	4982	5943	6834	7767
所得税	172	497	597	820	932
少数股东损益	1014	1972	2355	2643	3004
归属于母公司所有者的净利润	1531	2513	2990	3371	3831

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	7058	9930	12355	13804	15225
应收帐款	6025	8347	9516	9849	8963
存货	2238	3470	3737	3924	4121
流动资产合计	16487	23186	27428	29622	30511
长期投资净额	4495	4655	5582	6252	7003
固定资产合计	3682	4065	4646	5389	5767
在建工程	222	533	673	875	1006
无形资产	373	370	851	1191	1132
资产总计	27528	35868	42185	45942	48138
流动负债合计	11356	15358	17453	19199	18815
长期负债合计	869	1163	1650	1815	1633
负债合计	12226	16521	19103	21014	20448
少数股东权益	2897	4847	6515	7167	7740
股东权益合计	15302	19357	23082	24928	27690
负债和股东权益总计	27528	35878	42185	45942	48138

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	3416	4568	4633	4401	4489
投资活动产生的现金流量净额	1074	-316	-1070	-1423	-1494
筹资活动产生的现金流量净额	1198	-1200	-1699	-1529	-1575
现金及现金等价物净增加额	5689	3052	1864	1450	1421

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证②。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。