

盈利能力稳定增长，下半年更乐观

华域汽车 (600741.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

上半年公司实现营业收入 282.9 亿元，同比增长 8.7%；营业利润 32.2 亿元，同比增长 3.3%；归属母公司所有者净利润 16.2 亿元，同比增长 4.1%；EPS0.63 元。业绩增长符合预期。

2. 我们的分析与判断

(一) 毛利率稳定增长验证我们对公司盈利增长无忧的判断

公司盈利能力延续稳定增长态势，自 11 年以来一直保持在 16% 以上。上半年毛利率 16.5%，同比提高 0.4 个百分点。2 季度毛利率 16.6%，环比、同比提高 0.2、0.7 个百分点。公司受益于上海大众、上海通用、一汽大众、长安福特等合资品牌销量增长，规模效应进一步显现。零部件 3-5% 的降价属于年度正常让利，对毛利没有影响。下半年公司将继续推进技术升级，优化成本结构，预计毛利率继续稳步提高。

(二) 管理费用率略有提高，财务政策稳健

公司期间费用率保持在合理水平。上半年期间费用率 8.1%，同比提高 1 个百分点。销售费用率同比提高 0.1 个百分点至 1.3%；管理费用率提高 1 个百分点至 7%；财务费用率 -0.2%，去年同期为 -0.1%。管理费用率提高主要由于研发费用及技术提成同比增长 76%，研发费用增长有利于技术升级，增强核心竞争力和盈利能力。财务费用率的下降继续体现出公司稳健的财务政策。

(三) 量价齐升推动盈利继续向好，上调盈利预测

我们在 7 月份已判断行业最困难时期即将过去，价稳量升降带来盈利弹性。预计下半年乘用车市场需求环比改善，公司作为零部件龙头企业优先受益，预计全年净利润同比增长超过 10%。

3. 投资建议

我们上调公司盈利预测，预计公司 12/13/14 年 EPS 分别为 1.3/1.42/1.55 元，对应 PE 分别为 6.6/6/5.5 倍。公司估值均处在 PE、PB 的历史低点。弱势背景下，B、C 级车配套的零部件企业更具备配置价值。公司业绩增长稳健，资本开支谨慎，且股息收益率稳定，可以享受更高的估值水平，给予 12 年 8-10 倍 PE，继续“推荐”。

4. 风险提示

宏观经济下滑风险；原材料价格上涨风险。

分析师

杨华超

电话：(8621) 2025 2681

邮箱：yanghuachao@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512050003

特此鸣谢

王绪丽

电话：(8621) 20252643

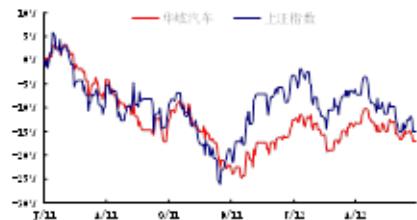
邮箱：wangxuli@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2012.8.23

A 股收盘价(元)	8.6
A 股一年内最高价(元)	11.25
A 股一年内最低价(元)	7.99
上证指数	2,113.07
市净率	1.34
总股本 (万股)	2583
实际流通 A 股(万股)	2583
限售的流通 A 股(万股)	22190

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

公司深度：《稳健凸显价值》2012.7.2

附表 1：公司财务报表预测（百万元）

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E	利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	27428	27611	36624	38361	营业收入	52299	57267	61849	66178
现金	12355	13593	19039	21323	营业成本	43787	47818	51582	55259
应收账款	7672	5894	9559	7136	营业税金及附加	122	137	148	159
其它应收款	286	310	286	372	营业费用	660	744	804	794
预付账款	494	837	452	912	管理费用	3703	3951	4206	4474
存货	3737	3917	4320	4631	财务费用	-83	-87	-189	-318
其他	2883	3329	2985	3780	资产减值损失	97	104	97	116
非流动资产	14757	16740	18647	20388	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5582	7241	8981	10809	投资净收益	1810	1749	1853	1967
固定资产	4646	5420	5539	5611	营业利润	5823	6347	7053	7662
无形资产	853	790	711	625	营业外收入	155	180	200	251
其他	3675	3297	3423	3334	营业外支出	35	40	38	38
资产总计	42185	44351	55271	58749	利润总额	5943	6487	7215	7875
流动负债	17453	14977	20499	18051	所得税	597	652	729	795
短期借款	918	933	933	928	净利润	5346	5682	6487	7080
应付账款	11226	9318	13935	11168	少数股东损益	2355	2479	2813	3066
其他	5309	4956	5628	5771	归属母公司净利润	2990	3356	3673	4014
非流动负债	1650	1387	1566	1512	EBITDA	6633	7018	7691	8208
长期借款	54	49	36	24	EPS (元)	1.16	1.30	1.42	1.55
其他	1596	1338	1530	1488					
负债合计	19103	16363	22065	19563					
少数股东权益	6515	8929	11639	14636	主要财务比率	2011A	2012E	2013E	2014E
归属母公司股东	16566	19059	21567	24550	营业收入	16.67%	9.50%	8.00%	7.00%
负债和股东权益	42185	44351	55271	58749	营业利润	17.07%	7.36%	9.92%	10.75%
					归属母公司净利润	17.10%	9.26%	8.27%	10.89%
现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E	毛利率				
经营活动现金流	4764	3454	7144	3883	净利率	16.28%	16.50%	16.60%	16.50%
净利润	5346	5682	6247	6920	ROE	10.22%	10.04%	10.22%	10.39%
折旧摊销	1030	913	983	1118	ROIC	23.16%	20.30%	18.81%	17.66%
财务费用	-83	-90	-177	-276	资产负债率	27.38%	25.87%	24.99%	24.32%
投资损失	-1810	-1749	-1853	-1967	净负债比率				
营运资金变动	387	-1372	1954	-1895	流动比率	45.28%	36.89%	39.92%	33.30%
其它	-107	70	-11	-16	速动比率	4.54%	3.55%	2.96%	2.46%
投资活动现金流	-969	-1296	-988	-875	总资产周转率	1.57	1.84	1.79	2.13
资本支出	1188	756	-194	9	应收账款周转率	1.36	1.59	1.58	1.87
长期投资	-928	-1658	-1741	-1828	应付帐款周转率				
其他	-709	-2198	-2923	-2694	每股收益	1.16	1.26	1.37	1.52
筹资活动现金流	-1111	-920	-711	-724	每股经营现金	1.84	1.34	2.77	1.50
短期借款	-31	14	1	-5	每股净资产	8.94	10.83	12.85	15.17
长期借款	-2	-5	-12	-12	P/E	7.43	6.62	6.05	5.54
其他	-1078	-929	-699	-706	P/B	1.34	1.22	1.08	0.95
现金净增加额	2684	1238	5446	2284	EV/EBITDA	-0.60	2.95	2.36	2.22

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

杨华超，汽车行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn