

## 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

☎: (8621) 2025 2681

✉: yanghuachao@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512050003

特此鸣谢

王绪丽

☎: (8621) 20252643

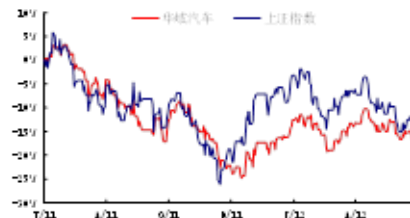
✉: wangxuli@chinastock.com.cn

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 | 主要财务比率    | 2011A  | 2012E  | 2013E  | 2014E  |
| 少数股东权益  | 6515  | 8929  | 11639 | 14636 | 营业收入      | 16.67% | 9.50%  | 8.00%  | 7.00%  |
| 归属母公司股东 | 16566 | 19059 | 21567 | 24550 | 营业利润      | 17.07% | 7.36%  | 9.92%  | 10.75% |
| 负债和股东权益 | 42185 | 44351 | 55271 | 58749 | 归属母公司净利润  | 17.10% | 9.26%  | 8.27%  | 10.89% |
|         |       |       |       |       | 毛利率       |        |        |        |        |
| 现金流量表   | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | 净利率       | 16.28% | 16.50% | 16.60% | 16.50% |
| 经营活动现金流 | 4764  | 3454  | 7144  | 3883  | ROE       | 10.22% | 10.04% | 10.22% | 10.39% |
| 净利润     | 5346  | 5682  | 6247  | 6920  | ROIC      | 23.16% | 20.30% | 18.81% | 17.66% |
| 折旧摊销    | 1030  | 913   | 983   | 1118  | 资产负债率     | 27.38% | 25.87% | 24.99% | 24.32% |
| 财务费用    | -83   | -90   | -177  | -276  | 净负债比率     |        |        |        |        |
| 投资损失    | -1810 | -1749 | -1853 | -1967 | 流动比率      | 45.28% | 36.89% | 39.92% | 33.30% |
| 营运资金变动  | 387   | -1372 | 1954  | -1895 | 速动比率      | 4.54%  | 3.55%  | 2.96%  | 2.46%  |
| 其它      | -107  | 70    | -11   | -16   | 总资产周转率    | 1.57   | 1.84   | 1.79   | 2.13   |
| 投资活动现金流 | -969  | -1296 | -988  | -875  | 应收帐款周转率   | 1.36   | 1.59   | 1.58   | 1.87   |
| 资本支出    | 1188  | 756   | -194  | 9     | 应付帐款周转率   |        |        |        |        |
| 长期投资    | -928  | -1658 | -1741 | -1828 | 每股收益      | 1.16   | 1.26   | 1.37   | 1.52   |
| 其他      | -709  | -2198 | -2923 | -2694 | 每股经营现金    | 1.84   | 1.34   | 2.77   | 1.50   |
| 筹资活动现金流 | -1111 | -920  | -711  | -724  | 每股净资产     | 8.94   | 10.83  | 12.85  | 15.17  |
| 短期借款    | -31   | 14    | 1     | -5    | P/E       | 7.43   | 6.62   | 6.05   | 5.54   |
| 长期借款    | -2    | -5    | -12   | -12   | P/B       | 1.34   | 1.22   | 1.08   | 0.95   |
| 其他      | -1078 | -929  | -699  | -706  | EV/EBITDA | -0.60  | 2.95   | 2.36   | 2.22   |
| 现金净增加额  | 2684  | 1238  | 5446  | 2284  |           |        |        |        |        |

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