

主配欧美系，3季度整车去库存背景下实现稳健增长

核心观点：

1. 事件

1-9月公司实现营业收入432.8亿元，同比增长9.6%；营业利润47.2亿元，同比增长2.9%；归属母公司所有者净利润23.7亿元，同比增长3.45%；EPS0.92元。业绩增长符合预期。

2. 我们的分析与判断

(一) 核心客户销量增长为公司经营稳健提供保障

前三季度乘用车销量增速放缓至6.9%，公司营业收入同比增长9.6%。在3季度整车企业去库存的背景下，公司3季度营业收入仍然保持同比、环比增长11.5%、5.5%，充分体现了公司业绩增长稳定，经营稳健。

公司收入增长稳定主要源于公司重点抓住主力客户，优化产品结构，提升生产效率、降本增效。公司主要客户集中于欧美系，前三季度欧美系市场份额同比提高2.3个百分点，而9月份以来的日系市场份额下滑有利于欧美系市场份额进一步上升。前三季度核心客户上海大众、上海通用、上海汽车、长安福特销量增速分别为10.43%、11.7%、8.15%、12.12%，增速均高于行业，保证了公司下游需求的稳定增长。

(二) 3季度毛利率略有下滑但盈利能力仍然保持相对稳定

3季度毛利率16%，环比、同比下滑0.3、0.6个百分点。我们推测公司毛利率下滑主要源于整车降价带来的零部件降价压力。四季度在整车价格降幅收窄和日系减产导致市场供给减少的背景下，预计4季度公司毛利率环比有所回升。

前三季度公司毛利率16.3%，同比提高0.1个百分点。在今年整车增速放缓，零部件行业竞争激烈、盈利能力下滑的背景下，公司毛利率实现同比小幅提高，体现了公司作为中高级乘用车零部件龙头企业拥有稳定的盈利能力，而公司的盈利能力源于公司的核心研发和技术实力。

(三) 继续执行稳健的财务政策，研发费用增加有利于提升核心竞争力

从费用率来看，3季度期间费用率同比提高0.7个百分点，环比持平。其中，管理费用率同比提高0.9个百分点至7.7%，主要由于人工和研发费用增加，有利于推进技术升级，提升核心竞争力；财务费用率进一步降至-0.43%，财务费用率的下降继续体现出公司

华域汽车 (600741.SH)

推荐 维持评级

分析师

杨华超

电话：(8621) 2025 2681

邮箱：yanghuachao@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512050003

王绪丽

电话：(8621) 20252643

邮箱：wangxuli@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512090003

市场数据	时间	2012.10.26
A股收盘价(元)		8.8
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		2,066.21
市净率		1.25
总股本(万股)		258,320.02
实际流通A股(万股)		258,320.02
限售的流通A股(万股)		0.00

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



稳健的财务政策。

3. 投资建议

我们维持中报点评时对公司的盈利预测，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6.8/6.2/5.7倍。目前公司PB为1.25倍，PE、PB均具有较高的估值安全边际。在行业增长分化的背景下，我们继续看好B、C级乘用车及配套零部件企业。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；盈利能力下滑风险。

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	22668	29919	37818	营业收入	52299	57058	62193	67542
现金	12355	22668	29919	37818	营业成本	43787	47643	51869	56262
应收账款	7672	0	0	0	营业税金及附加	122	131	143	155
其它应收款	286	0	0	0	营业费用	660	673	715	756
预付账款	494	0	0	0	管理费用	3703	3994	4229	4593
存货	3737	0	0	0	财务费用	-83	-110	-96	-90
其他	2883	0	0	0	资产减值损失	97	-40	20	20
非流动资产	14757	5655	4878	4082	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5582	0	0	0	投资净收益	1810	1936	2072	2217
固定资产	4646	4285	3676	2965	营业利润	5823	6702	7385	8062
无形资产	851	853	853	853	营业外收入	155	87	86	90
其他	3678	516	348	264	营业外支出	35	30	35	40
资产总计	42185	28323	34797	41900	利润总额	5943	6759	7436	8112
流动负债	17453	48	16	21	所得税	597	845	929	1014
短期借款	918	0	0	0	净利润	5346	5915	6506	7098
应付账款	11226	0	0	0	少数股东损益	2355	2569	2826	3083
其他	5309	48	16	21	归属母公司净利润	2990	3346	3681	4015
非流动负债	1650	54	54	54	EBITDA	6770	7331	8065	8768
长期借款	54	54	54	54	EPS (元)	1.16	1.30	1.42	1.55
其他	1596	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	19103	102	70	75	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	6515	9084	11909	14992	成长能力				
归属母公司股东	2583	2583	2583	2583	营业收入	16.7%	9.1%	9.0%	8.6%
负债和股东权益	8722	8722	8722	8722	营业利润	17.1%	15.1%	10.2%	9.2%
	5262	7832	11513	15528	归属于母公司净利润	17.1%	11.9%	10.0%	9.1%
现金流量表	16566	19137	22818	26833	获利能力				
经营活动现金流	42185	28323	34797	41900	毛利率(%)	16.3%	16.5%	16.6%	16.7%
净利润					净利率(%)	5.7%	5.9%	5.9%	5.9%
折旧摊销					ROE(%)	18.1%	17.5%	16.1%	15.0%
财务费用	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC(%)	108.9%	99.7%	126.5%	164.5%
投资损失	4633	2039	5083	5592	偿债能力				
营运资金变动	5346	5915	6506	7098	资产负债率(%)	45.3%	36.89%	39.92%	33.30%
其它	1030	738	777	796	净负债比率(%)	5.49%	53.07%	77.24%	71.79%
投资活动现金流	-83	-110	-96	-90	流动比率	1.57	1.84	1.79	2.13
资本支出	-1810	-1936	-2072	-2217	速动比率	1.35	1.59	1.58	1.87
长期投资	-13	-1480	-32	5	每股指标与估值				
其他	163	-1088	0	0	每股收益	1.16	1.30	1.42	1.55
筹资活动现金流	-1070	10051	2072	2217	每股经营现金流	1.79	0.79	1.97	2.16
短期借款	1582	0	0	0	每股净资产	6.41	7.41	8.83	10.39
长期借款	-321	-7748	0	0	P/E	7.59	6.77	6.20	5.68
其他	191	2302	2072	2217	P/B	1.37	1.19	1.00	0.85
现金净增加额	-1699	-1776	96	90	EV/EBITDA	1.42	1.31	1.19	1.09

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，王绪丽，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