

## 稳健增长，攻守兼备

核心观点：

### 1. 事件

2012年公司实现营业收入578.89亿元，同比增长10.69%；营业利润61.21亿元，同比增长5.13%；归母净利润31.04亿元，同比增长3.79%；EPS1.2元。每10股派息3.7元（含税）。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 业绩稳健增长，收入增长主要来自内外饰业务

内外饰业务收入437亿元，同比增长12.14%，收入占比由11年的77.3%提升至79.4%，毛利占比由11年的78.6%提升至79.3%。功能性总成、热加工业务收入分别同比下降0.81%、8.02%。

#### (二) 主营业务毛利率略有提高，利润增长主要来自功能性总成业务

2012年公司综合毛利率16.33%，同比基本持平。主营业务毛利率16.04%，同比提高0.37个百分点。其中，内外饰、功能性总成、热加工业务毛利率分别为16%、16.5%、12.7%，分别同比提高0.09、1.15、2.26个百分点。

功能性总成业务贡献主要利润增量，12年功能性总成业务实现归母净利润13.97亿元，同比增长15.7%，占12年归母净利润的45.01%。内外饰、热加工贡献的归母净利润分别为15.98亿元、1.08亿元，同比下降4.4%、2.6%，占12年归母净利润的51.5%、3.49%。

#### (三) 欧美系、韩系客户销量增速高于行业

公司主要欧美系、韩系客户销量增速高于行业。12年公司主要客户上海大众、上海通用、一汽大众、长安福特、神龙汽车、北京现代销量增速分别为20.6%、15%、28.4%、31%、8.9%、16.19%，东风日产受钓鱼岛事件影响同比略有下滑。从13年销量目标来看，主要客户销量增速保持在10-15%之间。

### 3. 投资建议

预计公司13/14/15年EPS分别为1.27/1.36/1.45元，对应目前股价PE分别为7.6/7.1/6.6倍。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，PE、PB估值具备安全边际，攻守兼备，维持“推荐”评级。

风险提示：公司盈利能力下滑风险，下游需求低于预期风险。

华域汽车 (600741)

推荐 维持

#### 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

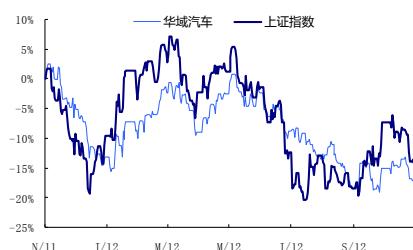
电话：(8621) 20252643

邮箱：wangxuli@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512090003

| 市场数据        | 时间 2013.3.22 |
|-------------|--------------|
| A股收盘价(元)    | 9.65         |
| A股一年内最高价(元) | 11.19        |
| A股一年内最低价(元) | 8.94         |
| 上证指数        | 2,328.28     |
| 总股本(万股)     | 0.00         |
| 实际流通A股(万股)  | 258,320.02   |

#### 相对指数表现图



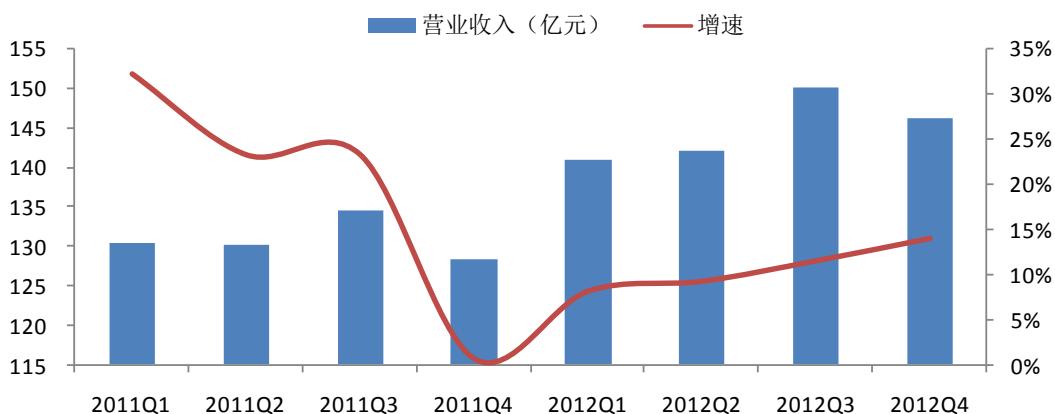
资料来源：中国银河证券研究部

## 一、业绩稳健增长，收入增长主要来自内外饰业务

2012年，国内汽车销售为1,941万辆，同比增长3.2%，其中乘用车销售为1,378.8万辆，同比增长9.5%。2012年公司实现营业收入578.89亿元，同比增长10.69%，增速略高于乘用车销量增速；营业利润61.21亿元，同比增长5.13%；归属母公司所有者净利润31.04亿元，同比增长3.79%；EPS1.2元。每10股派息3.7元（含税）。

其中，四季度公司实现收入146亿元，同比增长14%，环比下降2.5%；实现归母净利润7.3亿元，同比增长4.9%，环比下降2.74%。

图表 1：季度营业收入及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图表 2：季度归母净利润及增速

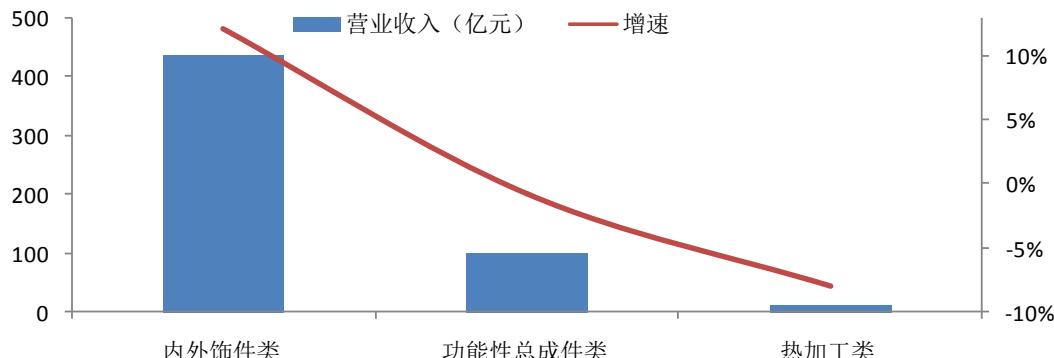


资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

### （一）收入增长主要来自于内外饰业务

三大主营业务中，内外饰业务收入437亿元，同比增长12.14%，功能性总成、热加工业务收入分别同比下降0.81%、8.02%。

图表 3: 分业务收入及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

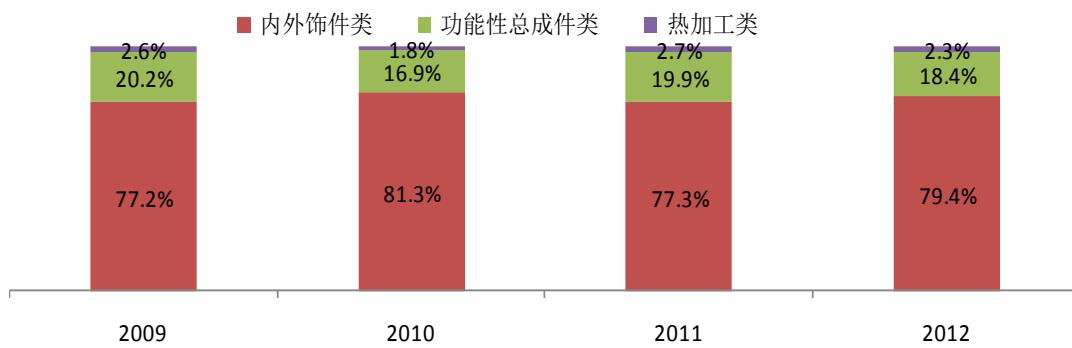
图表 4: 主要子公司营业收入（亿元）及增速

| 主要子公司        | 2011   | 2012   | 增速    |
|--------------|--------|--------|-------|
| 延锋伟世通        | 353.24 | 397.72 | 12.6% |
| 三电贝洱         | 42.87  | 46.95  | 9.5%  |
| 拖内公司         | 32.39  | 36.99  | 14.2% |
| 制动系统         | 27.75  | 26.99  | -2.7% |
| 赛科利汽车模具      | 22.15  | 22.59  | 2.0%  |
| 中弹公司         | 14.57  | 16.03  | 10.0% |
| 实业交通         | 11.11  | 11.78  | 6.1%  |
| 联谊公司         | 7.99   | 8.28   | 3.6%  |
| 上海乾通汽车附件有限公司 | 8.46   | 7.75   | -8.5% |
| 上海圣德曼铸造有限公司  | 7.40   | 7.50   | 1.4%  |
| 幸福摩托         | 2.47   | 3.02   | 22.5% |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

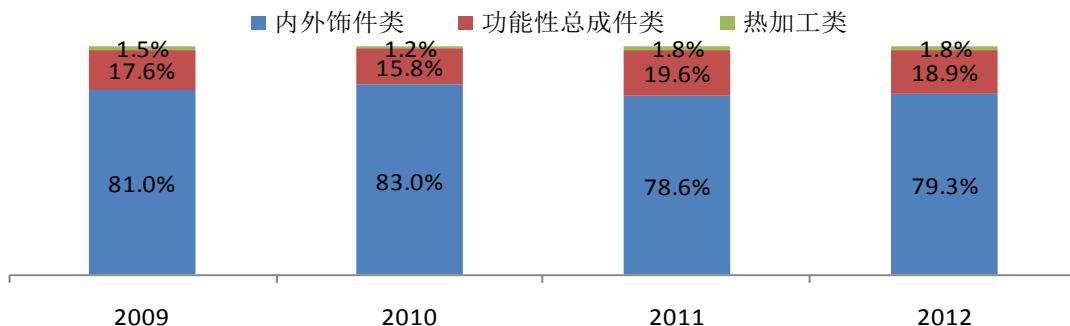
从收入与毛利结构来看，内外饰占比进一步提升。内外饰收入占比由11年的77.3%提升至79.4%，毛利占比由11年的78.6%提升至79.3%。

图表 5: 分业务收入结构



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图表 6: 分业务毛利结构



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## (二) 下游需求稳定, 欧美系、韩系客户客户销量增速高于行业

公司主要欧美系、韩系客户销量增速高于行业。12年公司主要客户上海大众、上海通用、一汽大众、长安福特、神龙汽车、北京现代销量增速分别为 20.6%、15%、28.4%、31%、8.9%、16.19%，东风日产受钓鱼岛事件影响同比略有下滑。从 13 年销量目标来看，主要客户销量增速保持在 10-15%之间。

图表 7: 华域汽车主要客户销量 (万辆) 及增速

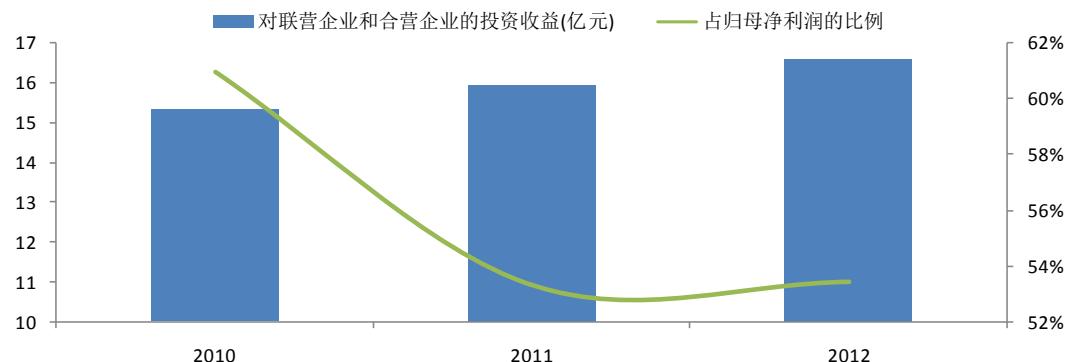
|      | 2012 销量 | 增速     | 2013 销量目标 | 增速    |
|------|---------|--------|-----------|-------|
| 上海大众 | 128.0   | 20.6%  | 142       | 10.9% |
| 上海通用 | 136.4   | 15.0%  | 153       | 12.2% |
| 一汽大众 | 132.9   | 28.4%  | 150       | 12.9% |
| 长安福特 | 41.8    | 31.0%  | 56        | 34.0% |
| 神龙汽车 | 44.0    | 8.9%   | 50.75     | 15.3% |
| 北京现代 | 85.9    | 16.19% | 100       | 16.4% |
| 东风日产 | 77.3    | -4.40% |           |       |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## (三) 合营与联营企业投资收益同比增长 4%

12 年公司实现投资收益 18.13 亿元, 同比基本持平。其中, 来自合营与联营企业的投资收益 16.58 亿元, 同比增长 4%, 占归母净利润的 53.4%。

图表 8: 对联营和合营企业的投资收益及占归母净利润的比例



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

12年收入增速较快的合营与联营企业是上海采埃孚转向系统有限公司、上海大陆汽车制动系统销售有限公司、上海纳铁福传动轴有限公司、上海皮尔博格有色零部件有限公司。

图表 9: 主要合营与联营企业营业收入 (亿元) 及增速

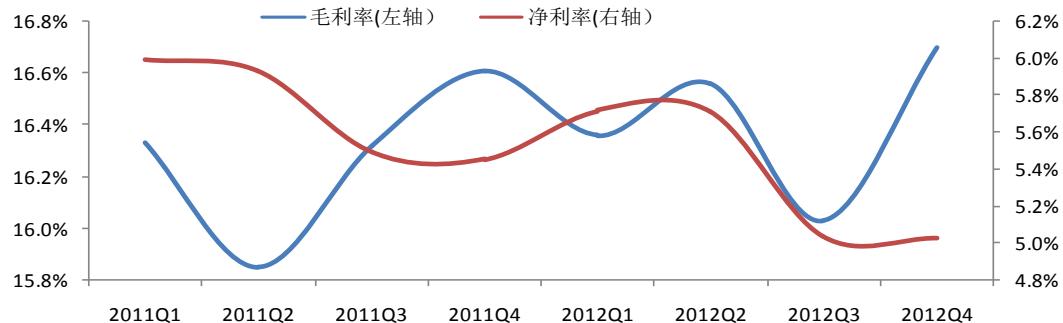
| 一、主要合营企业          | 2012         | 2011         | 增速           |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 上海小糸车灯有限公司        | 65.60        | 63.72        | 3.0%         |
| 上海采埃孚转向系统有限公司     | <b>59.14</b> | <b>37.54</b> | <b>57.5%</b> |
| 上海纳铁福传动轴有限公司      | <b>53.61</b> | <b>44.48</b> | <b>20.5%</b> |
| 上海法雷奥汽车电器系统有限公司   | 29.20        | 26.29        | 11.1%        |
| 上海皮尔博格有色零部件有限公司   | <b>25.70</b> | <b>21.99</b> | <b>16.9%</b> |
| 上海贝洱热系统有限公司       | 21.93        | 23.34        | -6.0%        |
| 上海天合汽车安全系统有限公司    | 13.55        | 13.46        | 0.7%         |
| 申雅密封件有限公司         | 11.22        | 10.51        | 6.7%         |
| 上海科尔本施密特活塞有限公司    | 8.77         | 7.24         | 21.1%        |
| 华东泰克西汽车铸造有限公司     | 6.52         | 6.70         | -2.8%        |
| 上海萨克斯动力总成部件系统有限公司 | 5.93         | 6.21         | -4.6%        |
| 二、主要联营企业          |              |              |              |
| 上海大陆汽车制动系统销售有限公司  | <b>37.96</b> | <b>23.08</b> | <b>64.5%</b> |
| 亚普汽车部件有限公司        | 34.23        | 30.37        | 12.7%        |
| 上海博泽汽车部件有限公司      | 20.24        | 18.67        | 8.4%         |
| 上海恩坦华汽车门系统有限公司    | 5.69         | 4.13         | 37.5%        |
| 上海法雷奥汽车电机雨刮系统有限公司 | 5.49         | 5.00         | 9.8%         |
| 上海菲特尔莫古轴瓦有限公司     | 3.10         | 3.19         | -2.9%        |
| 上海菲特尔莫古复合材料有限公司   | 0.87         | 0.79         | 9.4%         |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

### 三、主营业务毛利率略有提高, 功能性总成业务贡献主要利润增量

公司盈利能力基本保持稳定。2012年公司综合毛利率16.33%, 同比提高0.05%。从季度走势来看, 4季度毛利率16.7%, 环比、同比提高0.7、0.1个百分点。

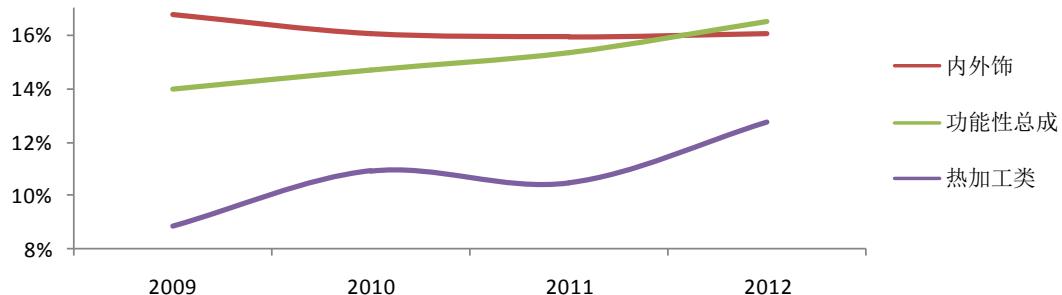
图表 10: 季度毛利率与净利率走势



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

主营业务毛利率 16.04%，同比提高 0.37 个百分点。其中，内外饰、功能性总成、热加工业务毛利率分别为 16%、16.5%、12.7%，分别同比提高 0.09、1.15、2.26 个百分点。

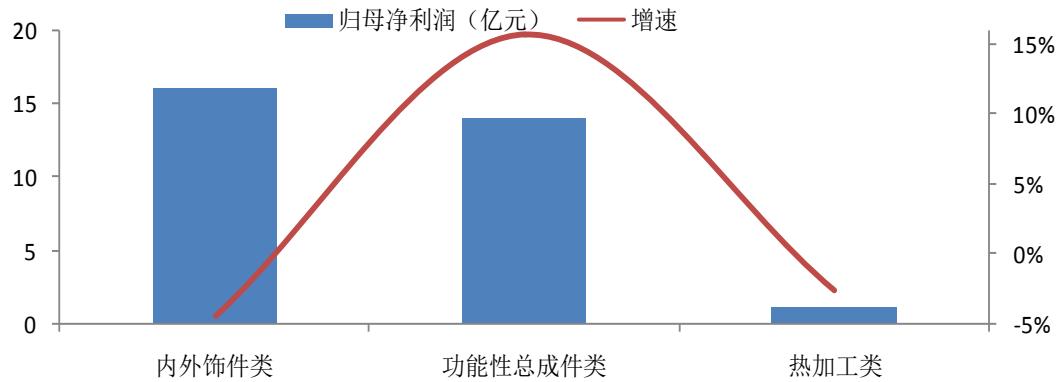
图表 11：细分业务毛利率走势



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

功能性总成业务贡献主要利润增量，12 年功能性总成业务实现归母净利润 13.97 亿元，同比增长 15.7%，占 12 年归母净利润的 45.01%。内外饰、热加工贡献的归母净利润分别为 15.98 亿元、1.08 亿元，同比下降 4.4%、2.6%，占 12 年归母净利润的 51.5%、3.49%。

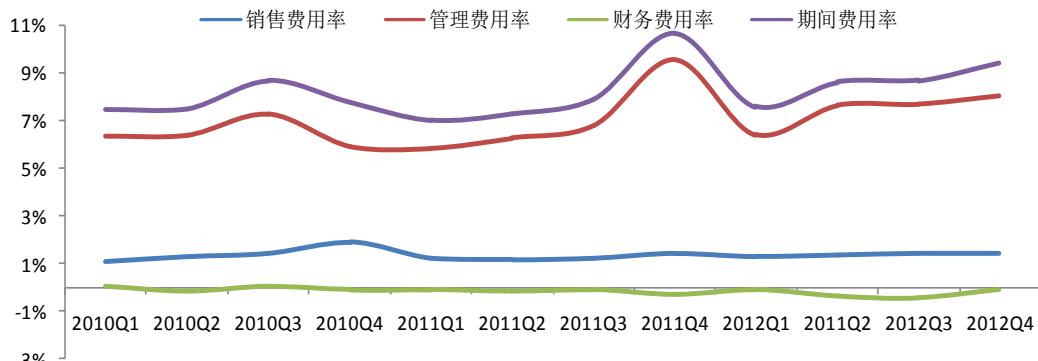
图表 12：分业务归母净利润及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

2012 年公司期间费用率 8.56%，同比提高 0.38 个百分点。销售费用率、管理费用率分别同比提高 0.1、0.36 个百分点至 1.36%、7.44%。财务费用率同比下降 0.08 个百分点至 -0.24%。从季度走势来看，4 季度期间费用率环比提高 0.7 个百分点至 9.4%。

图表 13：季度期间费用率走势



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

## 四、盈利预测

预计公司13/14/15年EPS分别为1.27/1.36/1.45元,对应目前股价PE分别为7.6/7.1/6.6倍。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,PE、PB估值具备安全边际,攻守兼备,维持“推荐”评级。

风险提示:公司盈利能力下滑风险,下游需求低于预期风险。

| 资产负债表百万元            | 2012A        | 2013E        | 2014E        | 2015E        | 利润表百万元              | 2012A        | 2013E        | 2014E        | 2015E        |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>         |              |              |              |              | <b>营业收入</b>         | 57889        | 61138        | 65212        | 69519        |
| 货币资金                | 12928        | 37229        | 42514        | 47868        | 营业成本                | 48436        | 51136        | 54461        | 58037        |
| 应收票据                | 2072         | 2187         | 2373         | 2559         | 营业税金及附加             | 156          | 165          | 176          | 188          |
| 应收账款                | 9419         | 1753         | 2593         | 3530         | 销售费用                | 789          | 825          | 887          | 939          |
| 预付款项                | 492          | 524          | 570          | 616          | 管理费用                | 4306         | 4549         | 4865         | 5179         |
| 其他应收款               | 463          | 440          | 456          | 468          | 财务费用                | -137         | -122         | -104         | -111         |
| 存货                  | 3779         | 4054         | 4424         | 4799         | 资产减值损失              | 31           | 33           | 35           | 37           |
| 其他流动资产              | 1194         | 1247         | 1343         | 1435         | 公允价值变动净收益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>流动资产合计</b>       | <b>30354</b> | <b>47435</b> | <b>54273</b> | <b>61276</b> | <b>投资净收益</b>        | <b>1813</b>  | <b>1973</b>  | <b>2091</b>  | <b>2217</b>  |
| <b>非流动资产</b>        |              |              |              |              | <b>营业利润</b>         | <b>6121</b>  | <b>6525</b>  | <b>6983</b>  | <b>7468</b>  |
| 长期投资                | 6163         | 6163         | 6163         | 6163         | 加：营业外收入             | 160          | 120          | 100          | 100          |
| 固定资产                | 5658         | 1            | 13           | 19           | 减：营业外支出             | 59           | 50           | 40           | 40           |
| 无形资产                | 933          | 933          | 933          | 933          | 利润总额                | 6222         | 6595         | 7043         | 7528         |
| 其他非流动资产             | 1280         | 1336         | 1439         | 1538         | 减：所得税               | 676          | 717          | 765          | 818          |
| <b>非流动资产合计</b>      | <b>17886</b> | <b>8433</b>  | <b>8548</b>  | <b>8653</b>  | <b>净利润</b>          | <b>5546</b>  | <b>5879</b>  | <b>6278</b>  | <b>6710</b>  |
| <b>资产总计</b>         | <b>48240</b> | <b>55868</b> | <b>62821</b> | <b>69929</b> | <b>减：少数股东损益</b>     | <b>2442</b>  | <b>2589</b>  | <b>2765</b>  | <b>2955</b>  |
|                     |              |              |              |              | <b>归属于母公司所有者净利润</b> | <b>3104</b>  | <b>3290</b>  | <b>3513</b>  | <b>3755</b>  |
| <b>流动负债</b>         |              |              |              |              | <b>基本每股收益</b>       | <b>1.20</b>  | <b>1.27</b>  | <b>1.36</b>  | <b>1.45</b>  |
| 短期借款                | 860          | 794          | 826          | 809          | <b>现金流量表百万元</b>     | <b>2012A</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | <b>2015E</b> |
| 应付票据                | 1521         | 1650         | 1808         | 1968         | <b>经营性现金流</b>       |              |              |              |              |
| 应付账款                | 12694        | 13147        | 14139        | 15123        | 净利润                 | 5546         | 5822         | 6261         | 6685         |
| 预收款项                | 968          | 944          | 990          | 1032         | 折旧                  | 123          | 133          | 141          | 152          |
| 应付职工薪酬              | 1604         | 14093        | 15084        | 16055        | 摊销                  | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他的流动负债合计           | 2133         | 2212         | 2380         | 2545         | 财务费用                | -137         | -120         | -129         | -138         |
| <b>流动负债合计</b>       | <b>19946</b> | <b>32840</b> | <b>35225</b> | <b>37532</b> | <b>营运资金变动</b>       | <b>-453</b>  | <b>6165</b>  | <b>-262</b>  | <b>-365</b>  |
| <b>非流动负债</b>        |              |              |              |              | <b>其他经营现金流</b>      | <b>-252</b>  | <b>61</b>    | <b>-28</b>   | <b>-26</b>   |
| 长期借款                | 10           | -3           | 13           | 5            | <b>经营活动现金流</b>      | <b>4827</b>  | <b>12061</b> | <b>5983</b>  | <b>6307</b>  |
| 其他非流动负债             | 1678         | 1752         | 1887         | 2018         | <b>投资活动现金流</b>      |              |              |              |              |
| <b>非流动负债合计</b>      | <b>1688</b>  | <b>1749</b>  | <b>1900</b>  | <b>2023</b>  | 资本支出                | -16483       | 134          | 153          | 158          |
| <b>负债合计</b>         | <b>21634</b> | <b>34589</b> | <b>37126</b> | <b>39555</b> | 长期投资                | 580          | 0            | 0            | 0            |
| <b>所有者权益</b>        |              |              |              |              | 其他投资                | 17827        | 0            | 0            | 0            |
| 实收资本(或股本)           | 2583         | 2583         | 2583         | 2583         | 投资活动现金流             | -1924        | -134         | -153         | -158         |
| 资本公积                | 9230         | 9230         | 9230         | 9230         | 筹资活动现金流             |              |              |              |              |
| 盈余公积金               | 605          | 803          | 1015         | 1242         | 借款变化                | -102         | -79          | 48           | -25          |
| 未分配利润               | 6852         | 8663         | 12866        | 17319        | 资本公积变动              | 508          | 0            | 0            | 0            |
| 少数股东权益              | 7336         | 5867         | 7085         | 8375         | 股利分配                | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>归属母公司所有者权益合计</b> | <b>19270</b> | <b>15412</b> | <b>18610</b> | <b>21999</b> | <b>其他</b>           | <b>-2805</b> | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>所有者权益合计</b>      | <b>26606</b> | <b>21279</b> | <b>25695</b> | <b>30374</b> | <b>筹资活动现金流</b>      | <b>-2399</b> | <b>-79</b>   | <b>48</b>    | <b>-25</b>   |
| <b>负债和所有者权益总计</b>   | <b>48240</b> | <b>55868</b> | <b>62821</b> | <b>69929</b> | <b>现金流净增加额</b>      | <b>503</b>   | <b>11848</b> | <b>5878</b>  | <b>6124</b>  |

资料来源：公司公告，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，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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)