

2013 年 08 月 15 日
韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 14.00

公司基本资讯

产业别	交运设备
A 股价(2013/8/14)	8.87
上证综合指数(2013/8/14)	2100.14
股价 12 个月高/低	11.18/7.28
总发行股数 (百万)	2583.20
A 股数 (百万)	2583.20
A 市值 (亿元)	229.13
主要股东	上海汽车集团股份有限公司 (60.10%)
每股净值 (元)	7.51
股价/账面净值	1.18
一个月 三个月 一年	
股价涨跌(%)	16.3 -1.2 6.4

近期评等

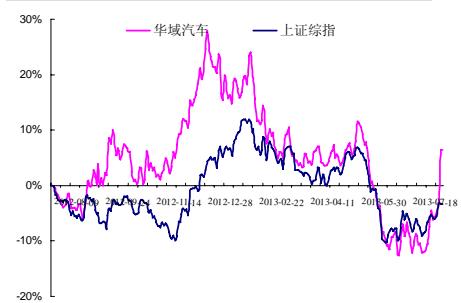
出刊日期	前日收盘	评等
2012-8-23	8.60	买入

产品组合

内外饰件	79.4%
功能性总成件	18.4%
热加工类	2.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.1%
一般法人	0.0%
财务公司	0.0%

股价相对大盘走势

年度截止 12 月 31 日

		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	2513	2990	3104	3463	4736
同比增减	%	64.19%	18.98%	3.79%	11.56%	36.77%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.973	1.158	1.201	1.340	1.833
同比增减	%	64.19%	18.98%	3.79%	11.56%	36.77%
A 股市盈率(P/E)	X	9.12	7.66	7.38	6.62	4.84
股利(DPS)	RMB 元	0.220	0.300	0.370	0.380	0.400
股息率(Yield)	%	2.48%	3.38%	4.17%	4.28%	4.51%

华域汽车 (600741.SH) Strong Buy 强力买入
收购延锋伟世通 50% 股权，预计增厚 14 年 EPS0.34 元左右
结论与建议：

华域汽车拟斥资 9.28 亿美元收购延锋伟世通 50% 股权（完成后延锋伟世通成为华域 100% 控股子公司），同时发行 60 亿元人民币（5 年期）债券作为收购资金来源。考虑到延锋伟世通此前已并表，同时交割时间未定，故我们预计对利润表影响将体现在 14 年，预计增厚当期 EPS 约 0.34 元左右。

2013、14 年预计公司 EPS 分别为 1.340 元和 1.833 元，YoY 增长 11.56% 和 36.77%。2014 年 P/E 为 4.8 倍。给予强力买入投资建议，目标价 14 元（2014 年 8x）。

■ **收购预案：**华域汽车拟斥资 9.284 亿美元（约合 57.47 亿元人民币）收购 Visteon Corporation 全资子公司 VIHI, LLC（伟世通国际有限责任公司）所持有的延锋伟世通汽车饰件系统有限公司 50% 的股权，收购完成后将实现 100% 控股。目前交割时间未定，我们预计 14 年将顺利完成。

■ **延锋伟世通简介：**延锋公司成立于 1994 年，华域与伟世通国际各持有其 50% 的股权，注册资本为 1.39 亿美元。主要业务领域覆盖汽车内饰系统、外饰系统、座椅系统、电子系统和安全系统等，其中内饰系统为其自营业务，已拥有自主的技术开发体系、独立的市场客户体系和完善的运营管理体系；外饰、座椅、电子、安全等系统为其下属合资企业业务，在国内市场均处于领先地位。

■ **此次收购预计增厚 14 年 EPS0.34 元：**2013 年 1-6 月，延锋未经审计的合并报表口径总资产为 249.81 亿元人民币，归属于母公司股东权益为 63.71 亿元人民币，营业收入为 231.95 亿元人民币，而 2012 年营收为 397.7 亿元人民币。预计延锋伟世通 13、14 年营收 YoY 增速分别为 15% 和 12%，净利润率预计为 8%~8.5% 左右。假设收购对利润的影响在 2014 年体现，同时考虑 60 亿债券每年约 3 亿元左右的利息支出，预计增厚 14 年 EPS 约 0.34 元。

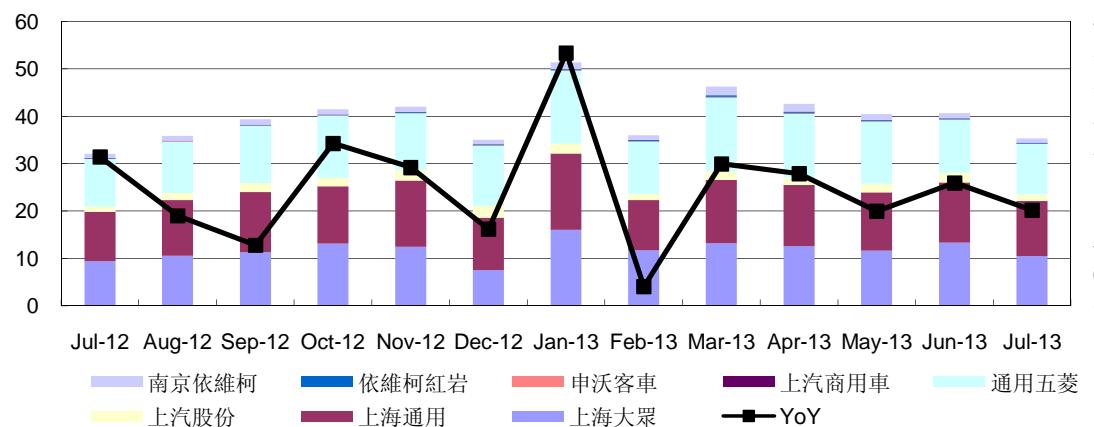
■ **稳定的经营状况是其特色：**前 7 月上汽集团销售汽车 293 万辆，YoY+14.6%。后续来看，预计下半年整体车市还将是平稳为主，上汽全年销售增速预计在 12% 左右，由此预计公司 13 年的营收及净利润增长将延续稳中有升的局面。同时此次收购也符合公司“中性化、国际化”的战略路线，有利于提升公司零部件业务的独立自主性。

■ **盈利预期：**预计公司 2013、14 年营收将分别达到 644.85 亿元和 712.81 亿元，YoY 分别增长 11.39% 和 10.54%；实现净利润分别为 34.63 亿元和 47.36 亿元，YoY 增长 11.56% 和 36.77%，EPS 分别为 1.340 元和 1.833 元。2014 年 P/E 为 4.8 倍。给予强力买入投资建议，目标价 14 元（2014 年 8x）。

..... 接续下页

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

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

 强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% $>$ ER \geq 10%)

 中性 Neutral (10% $>$ ER $>$ -10%)

 卖出 Sell (-30% $<$ ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	44063	52299	57889	64485	71281
经营成本	37132	43787	48436	53838	59416
营业税金及附加	44	122	156	174	192
销售费用	638	660	789	890	998
管理费用	2851	3703	4306	4772	5275
财务费用	-25	-83	-137	-97	249
资产减值损失	43	97	31	30	30
投资收益	1562	1810	1813	2049	2254
营业利润	4942	5823	6121	6926	7374
营业外收入	76	155	160	160	160
营业外支出	36	35	59	60	60
利润总额	4982	5943	6222	7026	7474
所得税	497	597	676	843	897
少数股东损益	1972	2355	2442	2721	1842
归属于母公司所有者的净利润	2513	2990	3104	3463	4736

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	9930	12355	12928	16145	17024
应收帐款	8347	9516	11490	12410	12074
存货	3470	3737	3779	4195	4405
流动资产合计	23186	27428	30354	34907	35954
长期投资净额	4655	5582	6163	6594	7385
固定资产合计	4065	4646	5658	6959	7446
在建工程	533	673	1052	1473	1694
无形资产	370	851	933	1120	1064
资产总计	35868	42185	48240	55935	59488
流动负债合计	15358	17453	19946	20344	20751
长期负债合计	1163	1650	1688	7654	6889
负债合计	16521	19103	21634	27999	27640
少数股东权益	4847	6515	7336	4988	5138
股东权益合计	19357	23082	26606	27937	31848
负债和股东权益总计	35878	42185	48240	55935	59488

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	4568	4633	4827	5420	5529
投资活动产生的现金流量净额	-316	-1070	-1924	-7721	-1963
筹资活动产生的现金流量净额	-1200	-1699	-2399	5517	-2687
现金及现金等价物净增加额	3052	1864	503	3217	879

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审。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，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券。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。