

## 汽车零部件

报告原因：半年报点评

2014年08月11日

市场数据 (2014年8月11日)

收盘价 (元)	11.96
一年内最高/最低 (元)	12.08/7.60
市净率	1.58
市盈率 (TTM)	7.7
流通A股市值 (亿元)	309

基础数据 (2014年6月30日)

每股净资产 (元)	7.56
资产负债率 (%)	60.17
毛利率 (%)	14.64
净资产收益率 (摊薄 %)	11.71

分析师：王德文

执业证书编号：S0760514050006

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路17号富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 华域汽车 (600741) 半年报点评：

首次

并购动作不断，业绩大幅增长

买入

公司研究/点评报告

## 事件：

发布2014年半年报：公司2014年上半年营业收入为366.24亿元，同比增长10.14%；归属于上市公司股东的净利润为22.87亿元，同比增长33.34%；基本每股收益为0.885元。

## 点评：

- **完全控股延锋汽车饰件，公司业绩大增。**公司完成对原延锋伟世通汽车饰件公司剩余50%股权的收购，使其成为公司的全资子公司，使得报告期归属于上市公司股东的净利润大增33.34%。同时，延锋汽车饰件子公司不再对延锋伟世通电子具有控股权。剔除并表的影响，我们预计公司净利润实际同比增长15%左右。
- **主要产品销量快速增长，内外饰件产品业绩占比大幅提升。**2014年上半年，上汽集团汽车产量同比增长13.0%，增速高于行业水平。而公司60%以上的产品销售给上汽集团，因此主要受益于上汽集团的需求，上半年公司多项主要产品销售实现快速增长，仪表板、保险杠、气囊、悬架弹簧、传动轴、缸体、活塞等产品销量同比增长20%以上。分业务看，内外饰件类产品贡献的业绩同比大涨53.11%，这主要是收购延锋剩余股权导致的，其业绩贡献占到总业绩的58%，较上年同期上升7个百分点。
- **收购动作不断，国际化战略逐步实施，核心竞争力不断增强。**除之前收购伟世通持有的延锋50%股权外，全资子公司延锋与江森自控签署汽车内饰业务全球合作框架协议，双方合作成立一家由延锋公司控股的全球性汽车内饰公司（延锋公司拟持股70%、江森自控拟持股30%）。另外，全资子公司华域（上海）收购KSPG持有的KS AluTech公司50%股权，其核心业务为汽车发动机铸铝缸体，主要客户包括大众、宝马、保时捷、戴姆勒等优秀厂商。这一系列收购、设立新公司动作显示了公司国际化战略的雄心，我们预计公司未来将会有更进一步的并购动作，公司的核心竞争力将不断增强。
- **估值处于低位，有望得到修复。**目前，公司的动态PE仅7.7倍，估值远低于汽车零部件的平均估值（22倍）。随着公司并购动作的增加、全球化战略的不断实施，公司成长空间有望打开，国际竞争低位有望逐渐提升，估值有望得到修复。

- **盈利预测与投资建议。**公司是目前国内规模最大、产品最丰富、开发能力最强的综合性汽车零部件公司，国内主要整车厂商均为公司的客户。未来，并购、国际化战略是公司的最大看点，将促使公司的竞争地位不断增强，我们看好公司未来的发展。我们预计 2014 和 15 年的 EPS 分别为：1.75 元和 1.94 元，按当前价格（8 月 11 日收盘价 11.96）算，2014、15 年的 PE 分别为 7 和 6，估值较低，未来估值有望得到修复，给予“买入”评级。
- **风险提示：**汽车需求增速进一步放缓；原材料价格、人工成本大幅上升。

盈利预测

单位: 百万元

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	52,298.78	57,889.22	69,329.47	77,649.01	85,413.91
增长率 (%)	18.69	10.69	19.76	12.00	10.00
营业成本	43,786.55	48,436.39	58,452.84	66,118.13	72,430.99
毛利率 (%)	16.28	16.33	15.69	14.85	15.20
营业税金及附加	122.32	156.23	195.58	232.95	264.78
销售费用	659.67	789.25	894.86	970.61	1059.13
管理费用	3,703.40	4,305.68	5,256.43	5,784.85	6,448.75
财务费用	-82.86	-137.35	-108.58	155.30	153.75
资产减值损失	96.73	31.07	95.10	100.00	80.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	-7.16	30.00	0.00
投资净收益	1,809.76	1,813.36	2,537.60	2,850.00	3,100.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1,594.28	1,658.38	2,104.08	2,735.30	2,899.42
营业利润	5,822.72	6,121.31	7,073.68	7,167.17	8,076.50
加: 营业外收入	155.17	160.20	158.72	170.00	180.00
减: 营业外支出	34.88	59.32	44.30	42.00	50.00
利润总额	5,943.01	6,222.18	7,188.09	7,295.17	8,206.50
减: 所得税	597.15	676.08	842.36	875.42	984.78
净利润	5,345.86	5,546.10	6,345.73	6,419.75	7,221.72
减: 少数股东损益	2,355.41	2,442.41	2,884.29	1,900.00	2,200.00
归属于母公司所有者净利润	2,990.45	3,103.69	3,461.44	4,519.75	5,021.72
增长率 (%)	18.98	3.79	11.53	30.57	11.11
EPS (摊薄 元)	1.16	1.20	1.34	1.75	1.94

**投资评级的说明：**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

**免责声明：**

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。