

盈利能力及估值有望继续提升

投资要点：

- 华域汽车今年前三季度营业收入 541.25 亿元，同比增长 6.81%；销售/管理/财务费用保持稳定；归属于上市公司股东的净利润同比增长 34.81%，达到 34.65 亿元，同比增速快于 2012、2013 年；其中对联营合营企业的投资收益 19.49 亿元，同比增长 23.41%，占归属于上市公司股东的净利润的 56.25%。基本每股收益 1.341 元，与 2013 年全年度 EPS 值相当。加权平均净资产收益率 17.24%，同比增长 4.55 个百分点，好于今年半年报的 11.62%。
- 公司今年前三季度累计盈利水平的提升主要来自于：延锋伟世通饰件系统有限公司一直是公司近年来营业收入和净利润的主要贡献点，今年实现合并报表；公司与国际汽车零部件企业广泛合作，公司各联营合营企业在各细分领域的市场龙头地位保持，投资收益增长稳定。
- 公司产品销售规模和产品谱系保持同行领先。前五大客户业务稳定，公司积极拓展其他客户，海外市场增速较快。公司主要产品类型中，今年上半年，内外饰件业务对公司净利润的贡献最大，且净利润增速最快，净利润增速远高于其营业收入增速；功能型总成利润率最高、且不断提升；热加工类产品营业收入增速最快。
- 公司成长能力、盈利能力、营运能力、经营现金流、偿债能力稳健良好。公司主要客户上汽集团、长安福特等未来业务仍有望保持中高速增长，是公司业务增长的坚实保障；对其他客户的拓展特别是对海外市场的开发将加强公司成长性；汽车后市场的发展，产品市场需求将进一步提升。
- 公司盈利最大贡献点延锋汽车饰件系统有限公司的完全控股，以及该子公司与美国江森成立新内饰业务公司，将加强公司内外饰核心业务以及开拓国际市场，增强公司国际化战略和未来盈利能力。11 月 14 日挂牌出售 47.5% 申雅密封件有限公司股权，挂牌价格为 3.7008 亿元，出售收入短期有望增强公司的净利润，长期看公司业务结构得到优化，核心业务竞争力有望加强，利于盈利能力的优化。
- 公司主要客户近年来不断加强汽车产品升级、中高端产品国产化、以及智能化产品研发，公司作为国内汽车零部件龙头企业，具有更广阔的平台发展高毛利率的汽车零部件业务，例如加强汽车电子业务。与同类公司比，公司目前估值处于低位，未来提升空间大。
- 给予“买入”的投资评级。预计公司 2014-2016 年 EPS 为 1.79 元、1.98 元、2.27 元，对应 11 月 20 日的收盘价，动态 PE 分别为 7.9 倍、7.2 倍和 6.2 倍；未来 6 个月目标价 21.5 元，对应 2014 年 PE 为 11 倍。
- 风险提示：业务拓展不及预期。

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(亿元)	693.29	776.48	877.42	965.17
增长率(%)	19.76%	12%	13%	10%

华域汽车
 (600741.SH)

分析师：曹鹤

执业证书编号：S0050510120002

Tel : 010-59355901

Email : caoh@chinans.com.cn

联系人：吴帆

Tel : 010-59355546

Email : wufan@chinans.com.cn

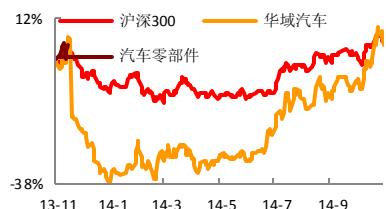
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	21.5 元

市场数据

市价(元)	14.19
上市的流通 A 股(亿股)	25.83
总股本(亿股)	25.83
52 周股价最高最低(元)	15.47-15.47-8.33
上证指数/深证成指	2450.99/8225.07
2013 年股息率	0%

52 周相对市场改变



相关研究

归属于母公司所有者的净利润(亿元)	34.61	46.38	51.01	58.67
增长率(%)	11.53%	34%	10%	15%
毛利率%	15.69%	15.7%	16%	16.5%
净资产收益率(%)	18	22	20	21
EPS(元)	1.34	1.79	1.98	2.27
P/E(倍)	10.6	7.93	7.17	6.25

数据来源：民族证券

正文目录

一、公司生产经营情况	4
1、营收和净利润双双增长	4
2、保持国内行业龙头地位	5
二、财务指标	10
1、公司成长能力、盈利能力、营运能力、现金流各项指标维持良好	10
2、公司位于同行领先阵列	12
三、业绩、估值有望提升	13
1、公司成长能力、盈利能力得到加强	13
2、估值提升	13

一、公司生产经营情况

1、营收和净利润双双增长

(1) 华域汽车今年第三季度实现:

营业收入 175.01 亿元, 较今年 1、2 季度下降 (-7.73 和 -8.49 亿元), 同比增 **0.45%**, 同比增速低于去年 3 季度 (16.23%) 以及今年 1 季度 (11.54%)、今年 2 季度 (8.78%);

销售费用占营业收入的比重 (1.21%) 与今年 1、2 季度的占比情况相当 (1.22% 和 1.18%), 管理费用占营业收入的比重 (7.98%) 与今年 1、2 季度的占比情况相当 (6.50%、7.69%), 财务费用占营业收入的比重 (0.03%) 低于今年 1、2 季度的 (0.21%、0.18%);

营业利润较今年 1、2 季度增加 (0.14 和 0.15 亿元), 达到 18.14 亿元, 同同比增 **5.81%**, 同比增速低于去年 3 季度 (13.99%) 和今年 1 季度 (7.62%)、高于今年 2 季度 (1.80%);

第三季度单季实现对联营合营企业的投资收益 5.66 亿元, 低于今年 1、2 季度 (6.46 和 7.37 亿元);

归属于上市公司股东的净利润较今年 1、2 季度上升 (0.16 和 0.53 亿元), 达到 11.78 亿元, 同同比增 **37.76%**, 同比增速高于去年 3 季度 (13.40%) 以及今年 1 季度 (31.58%)、今年 2 季度 (35.10%);

今年 1~3 季度的 EPS 各季度值基本相当, 分别为 0.44 元 (同比增 33.33%)、0.44 元 (同比增 36.36%)、0.46 元 (同比增 **39.39%**);

今年 1~3 各季度 ROE 基本相当, 较去年同期均有提高, 分别提高 1.55、1.65、**1.63** 个百分点 (达到 5.87%、5.92%、5.82%)。

(2) 前三个季度累计来看:

营业收入 541.25 亿元, 同同比增长 **6.81%**, 同比增速低于 2012 年报、2013 年报、今年半年报的同比增速 (10.69%、19.76%、10.14%);

销售/管理/财务费用占营业收入的比重分别为 1.20%、7.38%、0.14%, 与 2012、2013 年相比, 销售/管理费用的占比保持相当, 财务费用占比增加 (前两年分别为 -0.24%、-0.16%), 整体来看三项费用保持稳定;

归属于上市公司股东的净利润同比增长 **34.81%**, 达到 34.65 亿元, 同比增速快于 2012、2013 年、今年半年报的同比增速 (3.79%、11.53%、33.34%)。

其中对联营合营企业的投资收益 19.49 亿元, 同同比增长 **23.41%**, 占归属于上市公司股东的净利润的 56.25%。

基本每股收益 1.341 元, 与 2013 年全年度 EPS 值相当。

加权平均净资产收益率 17.24%，同比增长 4.55 个百分点，好于今年半年报的 11.62%。

(3) 公司今年前三季度累计盈利水平的提升主要来自于：

合并报表延锋汽车饰件系统有限公司的业绩（2013 年末完成收购伟世通持有的延锋伟世通 50% 的股权的交割，实现完全控股，今年 1 月初延锋伟世通完成更名）。延锋伟世通饰件系统有限公司一直是公司近年来营业收入和净利润的主要贡献点；

以及公司各联营合营企业在各细分领域的市场地位的保持，投资收益增长稳定。

2、保持国内行业龙头地位

(1) 主要产品销售规模领先(1.01 亿件/套)、增长平稳（同比增 16.70%）

表 1：公司 2014 年上半年主要产品销售情况

主要产品	2014 上半年销量（万套/件）	同比增速
仪表板	248	25.82%
保险杠	194	27.02%
气囊	363	32%
安全带	448	2.99%
车灯	2914	10.13%
悬架弹簧	814	25.40%
稳定杆	305	10.27%
摇窗机	493	17.94%
传动轴	910	26.21%
制动钳	460	18.25%
真空助力泵	229	15.66%
空调压缩机	348	7.74%
转向机	186	8.14%
转向管柱	72	4.35%
起动机	230	1.17%
发电机	338	14.22%
缸盖	254	7.50%
缸体	87	110.25%
活塞	961	32.26%
油箱	343	18.93%
合计	10197	16.70%

资料来源：公司半年报 民族证券

(2) 前五大客户业务稳定

2014年上半年公司对前五大客户的营业收入合计219.08亿元，与去年同期比增长12.02%，占集团全部营业收入的59.82%，同比提高1.01个百分点。上汽集团对公司业务贡献达60%。

公司对前三大客户上海大众、上海通用、长安福特的营业收入同比增速分别达15.82%、7.46%和0.47%。公司对除前五大客户以外的客户业务营业收入同比增长7.44%，快于对前五大客户业务营业收入0.12%的增速。

公司国内业务仍是营业收入的主要来源，海外业务的贡献的营业收入占1.63%，但海外业务的增速快于国内业务6.95个百分点。

表2：公司2014上半年对前五大客户业务收入情况

客户名称	2014年上半年营业收入	占集团全部营业收入的比例(%)	同比增减(%)	2013年上半年营业收入	占集团全部营业收入的比例(%)
单位一	9,830,328,711.22	26.84	15.82	8,487,017,713.41	25.52
单位二	4,938,651,444.49	13.48	7.46	4,595,818,561.01	13.82
单位三	2,914,313,718.58	7.96	0.47	2,900,572,963.21	8.72
单位四	2,501,012,355.93	6.83	0.18	2,113,273,404.19	6.36
单位五	1,724,385,762.83	4.71	0.18	1,460,425,106.51	4.39
合计	21,908,691,993.05	59.82	0.12	19,557,107,748.33	58.81
其他	147.15	40.18%	7.44%	136.96	41.19%

资料来源：公司半年报 民族证券

表3：公司2014上半年国内国外业务情况

地区	2014年上半年营业收入(亿元)	同比增减
国内	360.25	10.03%
国外	5.99	16.95%
合计	366.24	10.14%

资料来源：公司半年报 民族证券

(3) 公司主要业务规模不断提升

目前公司的业务主要分成内外饰件、功能型总成、热加工类，整体来看，营业收入和营业成本的增速保持同步、增长平稳，利润率微降，归属于母公司净利润提升较快。其中：内外饰件业务对公司净利润的贡献最大，且净利润增速最快，净利润增速远高于其营业收入增速；功能型总成利润率最高、且不断提升；热加工类产品营业收入增速最快。

表 4：公司 2014 上半年各产品类型业务情况

项目	主营业务收入（亿元）	同比增减	主要业务成本（亿元）	同比增减	主要业务利润率	同比增减（个百分点）	归属于母公司的净利润	同比增减
内外饰件类	282.18	9.40	242.87	10.98	13.93	-1.22	13.34	53.11%
功能性总成类	61.81	9.84	51.54	9.46	16.61	+0.29	8.70	13.15%
热加工类	7.65	16.86	6.41	17.63	16.18	-0.55	0.83	10.77%
合计	351.64	9.63	300.82	10.85	14.45	-0.94	22.87	33.34%

资料来源：公司半年报 民族证券

(4) 联手多位国际零部件巨头、产品谱系最宽的国内零部件企业

目前与公司有过合作关系的国际零部件厂商包括了世界前 20 大汽车零部件企业中的：伟世通（空调、汽车内饰、照明在内的电子系统）、江森控股（汽车电池、汽车内部系统（如：座椅系统、器械仪表、驾驶员座舱、车门系统、天花板系统、汽车电子与汽车能源管理系统等）、控制与设备管理系统）、天合（汽车安全系统）、法雷奥（包括起动-停止系统、交流发电机、离合器等）、大陆公司（汽车轮轴、ABS 煞车系统、防滑寻迹系统、气压避震器、定速系统以及其它汽车用的相关系统）等。

其产品涵盖了：喇叭、电动刮水器、外饰系统、动玻璃升降器、汽车座椅、安全带、安全气囊、汽车仪表、汽车灯具、汽车电子、电动及其控制系统、电子控制制动防抱死系统、调节器、继电器、汽车空调、空调系统等、发动机冷却、汽车引擎降温系统、汽车制动总成弹簧、弹性悬架装置、汽车塑料油箱、制动系统、离合器、转向器、万向节、传动轴、液力变矩器、轴瓦/衬套/止推片、新型铝/铜基复合材料、汽车缸体铸铁件、铁铸件、汽车模具、活塞、密封件等。

表 5：目前华域汽车主要子公司、合营公司及联营公司

公司	华域汽车 控股比例	2014 上半年营 业收入（亿元）	主营产品	国际合作者
子公司				
延锋汽车饰件系统有限公司	100.00	258.31	汽车塑料和装潢产品、汽车电子,仪表等	(美)伟世通曾持 50%股份公司前身（延锋伟世通汽车饰件系统有限公司） 延锋公司拟持股 70%与 (美)江森自控拟持股 30%成立一家在中国注册、由延锋公司控股的全球性汽车内饰公司

上海三电贝洱汽车空调有限公司	38.5	26.57	汽车空调系统、发动机冷却系统	(日)三电株式会社、(德)贝洱有限公司
上海拖拉机内燃机有限公司	100.00	21.63	拖拉机,内燃机,轻型客车及配套设备等	
上海汽车制动系统有限公司	51.00	17.02	汽车制动器总成产品、电子控制制动防抱死系统	
上海赛科利汽车模具技术应用有限公司	75.00	13.59	汽车模具及其应用产品	
上海中国弹簧制造有限公司	100.00	10.37	弹簧,弹性件,弹性悬架装置	
上海实业交通电器有限公司	70.00	7.41	喇叭,调节器,继电器,闪光灯,电动刮水器,电动玻璃升降器等	
上海联谊汽车拖拉机工贸有限公司	100.00	4.68	汽车配件,摩托车配件	
上海圣德曼铸造有限公司	100.00	5.63	铁铸件,零部件和模具	(德)布吕尔公司(Eisenwerk Bruehl)、哈森克莱佛公司(Hasenclever)和德国投资与开发有限公司(DEG)
上海乾通汽车附件有限公司	68.50	4.12	供油产品,发动机活塞,有色金属压铸件,小型动力机械产品等	
上海幸福摩托车有限公司	100.00	1.74	摩托车整车,发动机及零部件	
华域汽车电动系统有限公司	60.00	0.047	电动及其控制系统	
华域正大有限公司(泰国, 2013年6月新设)	51.00	0.0155	汽车零部件及其总成	
合营企业				
上海天合汽车安全系统有限公司	50.00	7.78	汽车安全带、安全气囊以及相关零部件	(美)天合TRW Automotive公司
上海采埃孚转向系统有限公司	49.00	33.59	汽车转向器及相关汽车零部件	(德)采埃孚转向系统有限公司
上海小糸车灯有限公司	50.00	44.91	汽车电子设备系统、汽车照明电子部件	(日)株式会社小糸制作所和丰田通商株式会社
上海科尔本施密特活塞有限公司	50.00	7.53	活塞和整套活塞组件	(德)科尔本施密特有限公司
上海法雷奥汽车电器系统有限公司	50.00	18.36	汽车发电机、起动机及相关维修	(法)法雷奥国际控股有限公司(Valeo)
上海皮尔博格有色零部件有限公司	50.00	19.27	有色铸造零部件	(德)皮尔博格
上海纳铁福传动系统有限公司	45.00	40.20	车用等速万向节、等速传动轴	(英)GKN纳铁福
申雅密封件有限公司	47.50	6.51	汽车密封件	
华东泰克西汽车铸造有限公司	25.00	2.90	汽车缸体铸铁件	(意)泰克西公司

上海萨克斯动力总成部件系统有限公司	50.00	3.16	离合器、液力变矩器等汽车零部件	(德)采埃夫萨克斯公司
上海贝洱热系统有限公司	50.00	13.68	汽车引擎降温系统、空调系统等	(德)马勒贝洱公司和上海三电贝洱汽车空调有限公司合资
延锋彼欧汽车外饰系统有限公司	50.05	17.03	汽车外饰系统及其零部件	(法)彼欧汽车外饰公司
延锋伟世通投资有限公司	50.00	2.11	投资,协助所投资企业进口机器、办公设备和原材料,销售	
延锋百利得上海汽车安全系统有限公司	50.10	10.87	汽车安全系统产品	(美)百利得安全系统公司
联营企业				
上海菲特尔莫古轴瓦有限公司	40.00	2.11	轴瓦,衬套,止推片等	(美)菲特尔莫
上海菲特尔莫古复合材料有限公司	40.00	0.58	新型铝基复合材料和铜基复合材料	(美)菲特尔莫
亚普汽车部件股份有限公司	33.90	21.92	汽车塑料油箱	
上海大陆汽车制动系统销售有限公司	49.00	25.21	汽车制动系统产品等	(德)大陆集团

资料来源：公司公告 民族证券

根据统计，在A股主要的汽车零部件企业中，华域汽车营业收入和归属于母公司股东的净利润均居第二位，营业收入仅少于第一位5.2亿元，为第三位、第四位的5.23倍、5.78倍；归母净利润比第一位少10亿元，约为第三位的2.2倍。从营收和净利润规模上保持了绝对的领先。

此外，位于第一位的潍柴动力以柴油机为主要产品，处于第二位的华域汽车是这些汽车零部件企业中具有最丰富产品门类的。相比另一个产品谱系较宽的上市零部件企业东风科技来说，华域汽车的营业收入和归属于母公司股东的净利润分别为东风汽车的15倍和22倍。

表 6：A股主要汽车零部件企业2014前三季度营收、归母净利润情况

证券简称	营业收入(亿元)	证券简称	归母公司股东净利润(亿元)
潍柴动力	561.4638	潍柴动力	44.4543
华域汽车	541.2536	华域汽车	34.6462
双钱股份	103.5316	福耀玻璃	15.7645
福耀玻璃	93.5842	威孚高科	12.3945
一汽富维	82.1935	万向钱潮	5.1208
赛轮股份	81.0203	骆驼股份	4.6751
万向钱潮	71.9477	中鼎股份	4.4738
交运股份	68.3239	宁波华翔	4.4650
宁波华翔	60.7488	一汽富维	3.9842
风神股份	60.1882	风神股份	3.0634

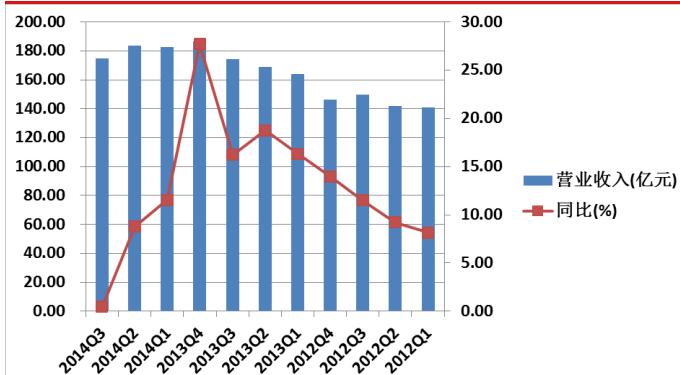
均胜电子	51.3177	万丰奥威	3.0268
威孚高科	50.1746	赛轮股份	2.9656
凌云股份	47.1181	京威股份	2.7100
风帆股份	43.4991	交运股份	2.3859
黔轮胎A	42.3552	均胜电子	2.2615
万丰奥威	39.7867	双钱股份	2.1958
中鼎股份	38.6237	松芝股份	2.0519
骆驼股份	36.7869	模塑科技	2.0198
东风科技	36.0039	星宇股份	1.7755
青岛双星	32.1960	S佳通	1.5727
S佳通	29.2249	东风科技	1.5558

资料来源：Wind 民族证券

二、财务指标

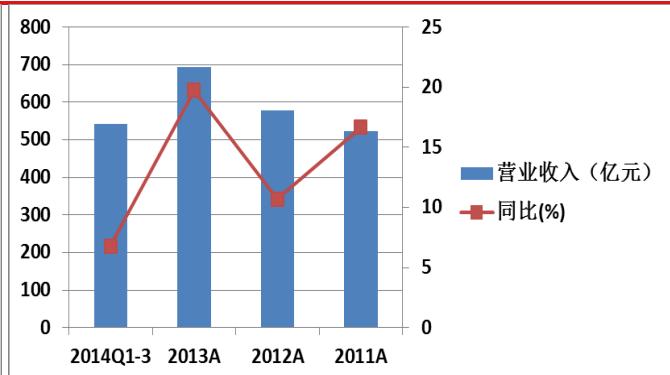
1、公司成长能力、盈利能力、营运能力、现金流各项指标维持良好

图 1：公司 2012-14 年各单季度营业收入、营业利润



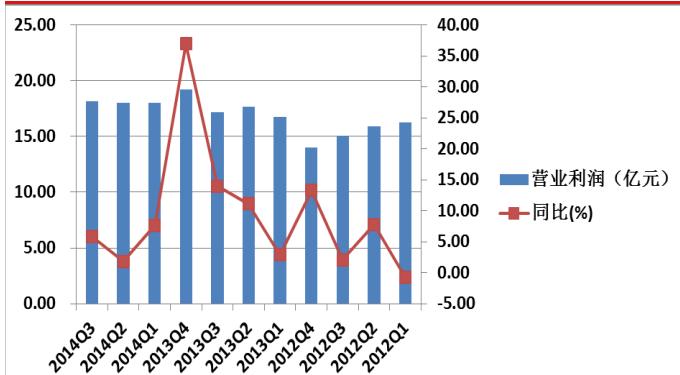
资料来源：Wind 民族证券

图 2：公司年度、2014 前三季度营业收入



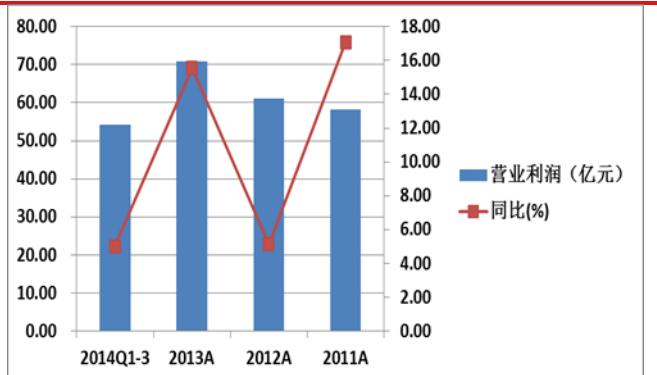
资料来源：Wind 民族证券

图 3：公司 2012-14 年各单季度营业利润



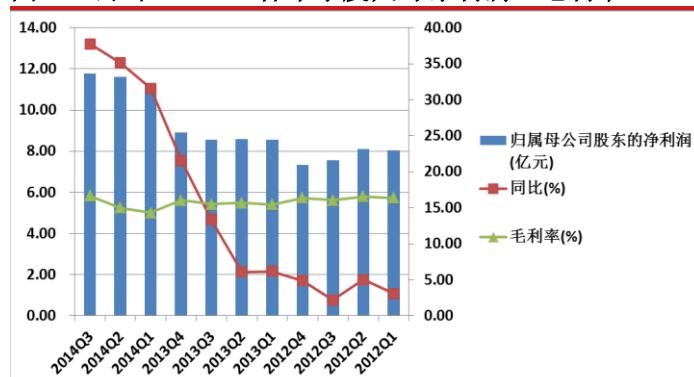
资料来源：Wind 民族证券

图 4：公司年度、2014 前三季度营业利润



资料来源：Wind 民族证券

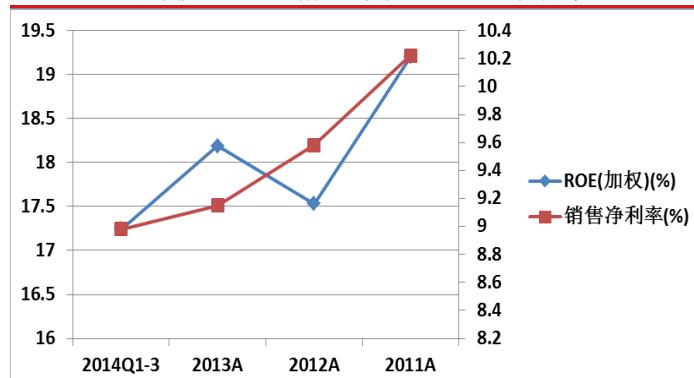
近年来，公司营业收入与营业利润保持了基本一致的增长态势，增速介于 5%~20%；毛利率稳定（约 15~16%），销售净利率微降（约 9%~10%），ROE（17%~19.3% 之间）升降趋势与营业收入的一致；归属于母公司净利润 2014 年提升速度最快。2012 年至 14 年三季度，总资产周转率、存货周转率、应收账款周转率同比、季度环比均呈现上涨。经营活动产生的现金流净值占营业收入的比重保持稳定（约为 9%）。

图 5：公司 2012-14 各单季度归母净利润、毛利率


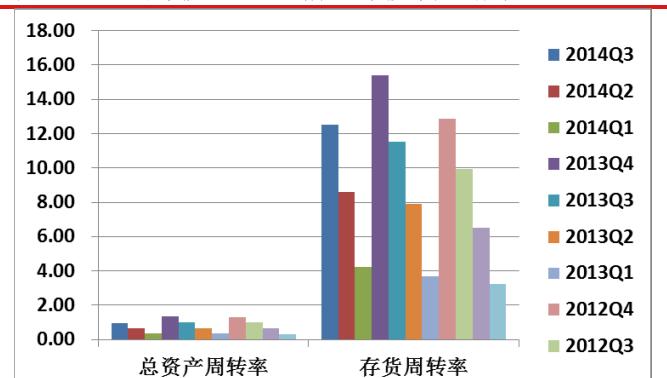
资料来源：Wind 民族证券

图 6：公司年度、2014 前三季度归母净利润、毛利率

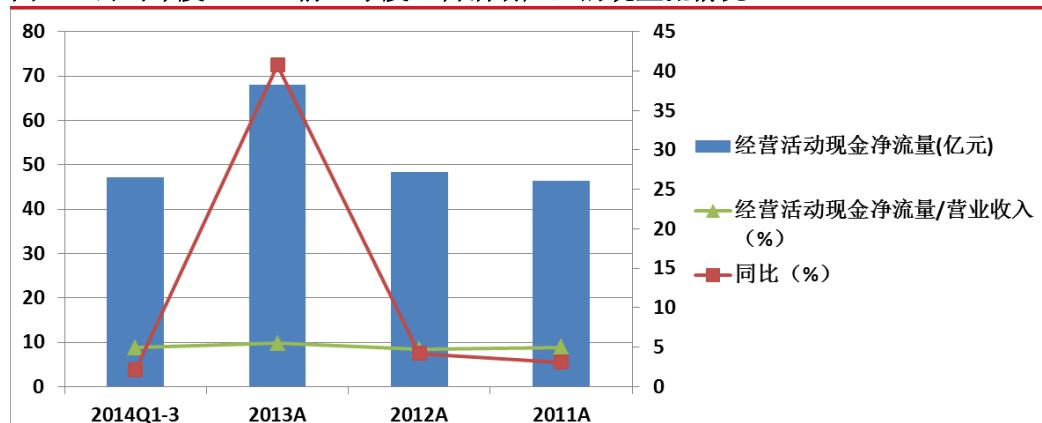

资料来源：民族证券

图 7：公司年度、2014 前三季度 ROE、净利率


资料来源：Wind 民族证券

图 8：公司年度、2014 前三季度营运指标


资料来源：Wind 民族证券

图 9：公司年度、2014 前三季度经营活动产生的现金流情况


资料来源：Wind 民族证券

2、公司位于同行领先阵列

表 7：今年前三季度 A 股主要汽车零部件企业财务分析指标情况

排序	证券简称	成长能力			盈利能力			运营能力			现金流			资本结构、偿债能力										
		营业收入 同比增幅 率2014 三季报%	营业利 润同比 增长率2014 三季报%	归母扣非 净利润同 比增长 率2014 三季报%	净资产 收益率 ROE(加 权)	证券简称	净资产 收益率 2014三 季报%	销售毛 利率 2014三 季报%	销售 净利率 2014三 季报%	证券简称	应收 账款 周转率 (2014 三季报)	总资产 周转率 (2014 三季报)	证券简称	经营活 动产生 的现金 流量净 额/营业 收入 (2014 三季报)	证券简称	资产负 债率 (2014 三季报)%	流动 比率 (2014 三季报)	现金 比率 (2014 三季报)						
1	东风科技	62.6	万安科技	224.9	万安科技	226.3	福耀玻璃	19.8	威孚高科	25.5	一汽富维	13.0	一汽富维	1.4	S佳通	36.0	赛轮股份	75.8	南方轴承	10.0	八菱科技	4.3		
2	猛狮科技	57.0	猛狮科技	90.1	新朋股份	103.5	中鼎股份	18.2	精锻科技	38.1	风帆股份	8.2	东风科技	1.1	福耀玻璃	27.7	大兴仪表	74.9	京威股份	6.0	京威股份	3.3		
3	新朋股份	44.2	赛轮股份	88.1	猛狮科技	93.1	华域汽车	17.2	华懋科技	38.4	华懋科技	21.0	交运股份	7.6	风帆股份	1.0	天润曲轴	23.6	鸿特精密	69.0	云意电气	5.9		
4	松芝股份	40.5	西仪股份	83.3	万向钱潮	90.3	东风科技	17.0	京威股份	35.4	精锻科技	20.1	中鼎内配	7.6	京威股份	1.0	华懋科技	22.6	挚诚动力	67.1	八菱科技	5.4		
5	中鼎股份	36.0	天汽模	76.9	西仪股份	84.2	万丰奥威	16.6	巨轮股份	35.4	云意电气	19.5	双钱股份	7.3	华域汽车	1.0	龙生股份	21.7	双钱股份	65.8	光洋股份	4.3		
6	西泵股份	35.7	宁波华翔	72.5	宁波华翔	72.6	蓬泰动力	15.1	中原内配	34.2	京威股份	18.4	猛狮科技	6.8	万丰奥威	0.9	南方轴承	20.0	美晨科技	65.6	鹏润股份	4.2		
7	晨景科技	32.1	蓬泰动力	63.0	天兴仪表	68.5	S佳通	15.0	南方轴承	33.1	中原内配	17.2	八菱科技	6.6	亚太股份	0.9	北特科技	19.3	东风科技	64.4	华懋科技	3.9		
8	赛轮股份	30.6	银轮股份	58.0	万丰奥威	63.5	模塑科技	14.1	光洋股份	33.2	福耀玻璃	16.8	新朋股份	6.5	鹏润股份	0.8	赛轮股份	18.6	金固股份	64.3	跃岭股份	3.8		
9	银轮股份	30.5	东风科技	53.6	银轮股份	63.2	万向钱潮	14.1	意气电气	31.0	巨轮股份	16.0	蓬泰动力	6.4	均胜电子	0.8	模塑科技	64.2	金马股份	3.0	上柴股份	1.3		
10	蓬泰动力	29.6	威孚高科	50.5	西泵股份	56.5	威孚高科	12.2	美晨科技	31.7	八菱科技	15.0	鹏润股份	6.4	全柴动力	0.8	风神股份	64.2	松芝股份	2.6	湖南天雁	1.3		
11	西仪股份	28.3	凌云股份	49.9	天汽模	55.0	联明股份	12.1	长春一东	31.5	联明股份	14.6	中鼎股份	6.1	双钱股份	0.8	新朋股份	15.0	万向钱潮	63.8	万里扬	2.6		
12	龙生股份	26.1	南方轴承	48.7	威孚高科	53.8	松芝股份	11.9	松芝股份	31.3	万里扬	13.9	兴民钢圈	5.6	风神股份	0.8	均胜电子	62.6	渤海活塞	2.5	松芝股份	1.1		
13	华懋科技	25.6	西泵股份	46.3	金固股份	51.9	华懋科技	11.9	中鼎股份	30.6	星宇股份	12.9	赛轮股份	5.5	中鼎股份	0.8	凌云股份	61.1	信质电机	2.5	渤海活塞	1.0		
14	亚太股份	24.4	新朋股份	43.9	中鼎股份	45.4	宁波华翔	11.8	登云股份	30.1	跃岭股份	12.7	国电南瑞	5.4	S佳通	0.8	万丰奥威	14.1	鹏润轮胎	61.0	威孚高科	2.4		
15	鸿特精密	22.2	美晨科技	43.8	赛轮股份	44.0	风神股份	11.7	天汽模	29.4	松芝股份	12.5	上柴股份	5.3	宁波华翔	0.8	万向钱潮	13.9	万安科技	58.1	湖南天雁	2.3		
16	双林股份	22.1	天润曲轴	42.0	一汽富维	40.0	信质电机	11.2	龙生股份	28.2	中鼎股份	12.0	跃岭股份	5.2	赛轮股份	0.8	星宇股份	13.7	日上集团	58.0	中原内配	2.3		
17	万丰奥威	22.0	万里扬	41.1	凌云股份	39.9	一汽富维	10.7	联明股份	27.3	鹏润股份	11.9	风神股份	5.2	跃岭股份	0.7	风神股份	13.2	华域汽车	57.3	星宇股份	2.2		
18	北特科技	21.9	信质电机	39.0	美晨科技	46.6	北特科技	10.3	渤海活塞	27.0	信质电机	5.0	新朋股份	0.7	京威股份	12.5	全柴动力	55.0	联明股份	2.2	联明股份	0.7		
19	一汽富维	21.9	中鼎股份	36.5	华域汽车	33.8	亚太股份	43.9	鹏润股份	26.8	龙生股份	11.4	均胜电子	5.0	万向钱潮	0.7	光洋股份	12.4	亚太股份	54.3	新朋股份	2.1		
20	信质电机	21.1	万向钱潮	33.9	信质电机	32.4	赛轮股份	10.1	浙江世宝	26.4	天汽模	11.1	联明股份	4.9	信质电机	0.7	鹏润轮胎A	11.9	长春一东	53.6	龙生股份	2.1		
21	星宇股份	21.0	星宇股份	33.9	全柴动力	32.1	京威股份	9.7	银轮股份	26.1	S佳通	10.8	华域汽车	4.9	凌云股份	0.7	银轮股份	52.6	西仪股份	2.0	星宇股份	0.7		
22	天汽模	20.7	北特科技	33.3	松芝股份	29.5	跃岭股份	9.7	万里扬	25.8	光洋股份	10.0	模塑科技	4.8	模塑科技	0.6	云意电气	10.7	一汽股份	52.5	兴民钢圈	2.0		
23	浙江世宝	20.7	全柴动力	32.3	天润曲轴	28.6	均胜电子	9.7	双林股份	25.4	宁波华翔	9.8	福耀玻璃	4.5	北特科技	0.6	隆基机械	10.2	信质电机	51.8	S佳通	2.0		
24	模塑科技	20.2	光洋股份	31.0	南方轴承	27.0	八菱科技	9.6	金固股份	25.2	鹏润股份	9.7	宁波华翔	4.5	福耀玻璃	0.6	中鼎股份	10.1	风帆股份	51.0	上柴股份	1.8		
25	凌云股份	18.8	金固股份	29.9	光洋股份	26.5	松芝股份	9.2	威孚高科	24.8	万丰奥威	9.4	万丰奥威	4.3	联明股份	0.6	信质电机	10.0	万丰奥威	49.8	风帆股份	1.8		
26	威孚高科	18.6	万丰奥威	28.4	光洋股份	9.0	跃岭股份	24.8	华域汽车	9.0	天兴仪表	4.3	蓬泰动力	0.6	天兴仪表	9.5	一汽股份	52.5	巨轮股份	2.0	星宇股份	0.7		
27	京威股份	18.0	一汽富维	27.9	亚太股份	24.4	星宇股份	9.0	双林股份	24.1	蓬泰动力	8.8	京威股份	4.3	星宇股份	0.4	东风科技	9.4	福耀玻璃	49.5	交运股份	1.6		
28	金固股份	17.8	松芝股份	27.2	星宇股份	23.3	北特科技	21.6	万向钱潮	23.9	信质电机	4.3	鸿特精密	0.6	长春一东	9.0	信质电机	47.2	中鼎股份	1.6	S佳通	0.7		
29	巨轮股份	17.5	中鼎股份	25.6	跃岭股份	22.2	银轮股份	8.5	湖南天雁	23.9	天润曲轴	7.3	北特科技	4.2	银轮股份	0.6	华域汽车	8.7	凌云股份	46.6	云内动力	1.6		
30	均胜电子	17.5	天汽模	22.5	银轮股份	22.2	南方轴承	8.5	北特科技	23.9	模塑科技	8.1	巨轮股份	4.2	万安科技	0.5	亚太股份	54.3	新朋股份	2.1	中原内配	0.7		
31	精锻科技	17.2	风帆股份	20.0	华懋科技	17.7	精锻科技	8.2	模塑科技	23.4	长丰股份	8.0	万向钱潮	4.1	双林股份	0.5	万安科技	8.4	巨轮股份	45.9	鹏润轮胎A	0.5		
32	风帆股份	17.1	长春一东	17.9	蓬泰动力	17.2	中原内配	8.1	信质电机	23.4	万向钱潮	8.0	西泵股份	3.9	松芝股份	0.5	一汽股份	52.5	巨轮股份	1.5	万安科技	0.5		
33	南方轴承	15.7	华懋科技	17.2	风帆股份	17.1	长春一东	7.9	星宇股份	22.9	东风科技	7.4	北特科技	3.9	西泵股份	0.5	模塑科技	7.8	巨轮股份	44.0	长丰股份	1.5		
34	联明股份	15.6	京威股份	16.7	腾龙股份	16.6	天润曲轴	7.8	双林股份	22.7	北特科技	7.3	全柴动力	3.9	鹏润轮胎A	0.5	浙江世宝	7.5	凌云股份	46.6	云内动力	1.6		
35	宁波华翔	15.5	福耀玻璃	16.5	腾龙股份	15.6	交运股份	7.3	万向钱潮	22.5	登云股份	7.0	威孚高科	3.9	京威股份	0.5	蓬泰动力	7.2	隆基机械	1.4	登云股份	0.5		
36	金马股份	14.6	隆基机械	15.7	福耀玻璃	15.5	云意电气	7.1	风神股份	22.5	银轮股份	6.7	南方轴承	3.8	光洋股份	0.5	巨轮股份	6.4	宁波华翔	41.7	蓬泰动力	1.4		
37	蓬泰股份	12.1	模塑科技	14.9	北特科技	15.2	万安科技	7.1	一汽股份	22.0	美晨科技	6.2	精锻科技	3.8	天兴仪表	0.5	双林股份	6.2	华域汽车	38.8	风帆股份	0.4		
38	光洋股份	12.0	蓬泰股份	15.1	风神股份	15.1	巨轮股份	6.6	万安科技	24.1	双林股份	8.6	信质电机	4.2	信质电机	0.6	信质电机	4.2	信质电机	51.0	上柴股份	1.8		
39	福耀玻璃	10.9	中原内配	14.3	万里扬	6.6	双钱股份	16.9	天润曲轴	22.7	信质电机	4.2	巨轮股份	5.3	万向钱潮	0.6	信质电机	4.8	万丰奥威	49.8	风帆股份	1.8		
40	巨轮股份	10.7	天汽模	25.6	腾龙股份	16.5	信质电机	7.3	万向钱潮	21.6	信质电机	4.2	信质电机	0.6	华域汽车	8.7	华域汽车	46.6	信质电机	1.5	华域汽车	0.6		
41	蓬泰股份	10.5	精锻科技	17.2	一汽富维	17.2	信质电机	7.3	信质电机	23.9	信质电机	4.2	信质电机	0.6	信质电机	4.7	信质电机	46.6	信质电机	1.5	信质电机	0.5		
42	风帆股份	7.7	长春一东	17.9	蓬泰股份	17.2	信质电机	7.1	信质电机	23.9	信质电机	4.2	信质电机	0.6	信质电机	4.7	信质电机	46.6	信质电机	1.5	信质电机	0.5		
43	交运股份	6.9	八菱科技	9.2	模塑科技	17.2	一汽富维	11.8	天汽模	20.8	鸿特精密	5.3	双林股份	3.2	信质电机	0.5	信质电机	4.8	信质电机	46.6	信质电机	1.5	信质电机	0.5
44	华域汽车	6.8	精锻科技	5.2	京威股份	8.8	美晨科技	6.0	上柴股份	20.6	风神股份	5.1	天润曲轴	3.2	上柴股份	0.4	均胜电子	3.6	信质电机	4.8	信质电机	46.6	信质电机	1.5
45	天润曲轴	6.5	华域汽车	5.0	交运股份	7.2	凌云股份	5.8	信质电机	20.4	万安科技	5.0	信质电机	3.2	信质电机	0.4	信质电机	4.8	信质电机	46.6	信质电机	1.5	信质电机	0.5
46	万向钱潮	5.7	龙生股份	3.6	浙江世宝	6.2	渤海活塞	5.5	信质电机	19.9	信质电机	5.3	信质电机	3.2	信质电机	0.4	信质电机	4.8	信质电机	46.6	信质电机	1.5	信质电机	0.5
47	万方达	5.7	龙生股份	1.0	一汽富维	11.0	中原内配	12.1	信质电机	20.8	信质电机	5.3	信质电机	3.2	信质电机	0.4	信质电机	4.8	信质电机	46.6	信质电机	1.5	信质电机	0.5
48	万方达	5.5	巨轮股份	2.1	双林股份	2.1	信质电机	11.8	信质电机	20.8	信质电机	5.3	信质电机	3.2	信质电机	0.4	信质电机	4.8	信质电机	46.6	信质电机	1.5	信质电机	0.5
49	日上集团	3.2	联明股份	2.1	龙生股份	4.3	信质电机	11.8	信质电机	20.8	信质电机	5.3	信质电机	3.2	信质电机	0.4	信质电机	4.8	信质电机	46.6	信质电机	1.5	信质电机	0.5
50	长春一东	2.4	交运股份	0.0	巨轮股份	4.3	信质电机	11.8	信质电机	20.8	信质电机	5.3	信质电机	3.2	信质电机	0.4	信质电机	4.8	信质电机	46.6	信质电机	1.5</td		

从 64 家 A 股上市的汽车零部件企业今年三季报的数据来看：

华域汽车仍具有较好的成长潜力： 公司营业收入和营业利润均呈现高基数下的平稳低速增长（分别为 6.0% 和 5.0%，行业平均为 14.4% 和 22.7%），归属于母公司的净利润增速（33.8%）高于行业平均（24.4%）；

公司具有较好的盈利能力： 与同行比，毛利率（15.3%）处于较低区间水平，ROE（17.2%、位于行业第三）和销售净利率（9.0%、高于行业平均 0.3 个百分点）水平较好；

运营能力强： 营运能力指标位于行业前列，其中：总资产周转率位于行业第五；

经营活动产生的现金流净值占营业收入的比重高于行业平均 7.7% 的水平，为 8.7%（位于行业第 29）；

资产负债率（57.3%，高于行业平均 14.1 个百分点，位于行业第 17）、**偿债能力**（流动比率、现金比率分别位于行业第 37 和 25 位）等指标处于行业中等水平。

三、业绩、估值有望提升

1、公司成长能力、盈利能力得到加强

- (1) 公司主要客户上汽集团、长安福特等不断推出新车型、未来销量仍有望保持中高速增长，坚实的业务增长保障
- (2) 公司不断拓展其他客户，特别是对海外市场的开发，加强公司业务增长能力
- (3) 公司汽车零部件产品市场占有率高、技术先进，随着汽车后市场的发展，产品市场需求将进一步提升
- (4) 对公司盈利最大贡献点延锋汽车饰件系统有限公司的完全控股，以及该子公司与美国江森成立新内饰业务公司，公司不断加强其内外饰核心业务以及开拓国际市场，增强盈利能力
- (5) 11 月 14 日挂牌出售 47.5% 申雅密封件有限公司股权，挂牌价格为 3.7008 亿元，出售收入短期有望增强公司的净利润，长期看公司业务结构得到优化，核心业务竞争力有望加强，利于盈利能力的优化

2、估值提升

- (1) 公司主要客户近年来不断加强汽车产品升级、中高端产品国产化、以及智能化产品研发，公司作为国内汽车零部件龙头企业，具有更广阔的平台发展高毛利率的汽车零部件业务，例如加强汽车电子业务
- (2) 公司目前估值处于低位、提升空间大：

目前公司 PE 约为 10.6 倍，远低于汽车零部件上市公司平均 83x PE 估值、低于汽车整车类上市公司平均约 73x PE 估值，与目前整车企业中估值低位的上汽集团（约 8x PE）、长城汽车（约 11x PE）、宇通客车（约 13x PE），以及零部件企业中的福耀玻璃（约 11x PE）、潍柴动力（约 11.6x PE）相近。

分析师简介

曹鹤，曹鹤：首席汽车行业分析师。中国汽车工业协会财经金融工作委员会副主任，中华全国工商联汽车经销商商会汽车金融委员会（筹）副主任。1965年11月出生 汉族 1992年9月-1995年7月，中国人民大学外经所企业管理专业毕业，获经济学硕士学位，论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作，先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998年9月-2001年7月，中国人民大学工商管理学院投资专业毕业，获经济学博士学位，论文题目《中国汽车产业投资论》。2000年9月进入中国民族国际信托投资公司，供职于研究发展中心、研究所。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章30余篇，20余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

联系人简介

吴帆，材料科学与工程本科，机械工程硕士学位，现于民族证券研究所从事行业与公司研究。拥有多年研究开发经历，成果发表于国际权威期刊。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)