

2015 年 04 月 23 日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 24.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2015/4/22)	19.99
上证综指(2015/4/22)	4398.49
股价 12 个月高/低	19.99/8.88
总发行股数(百万)	2583.20
A 股数(百万)	2583.20
A 市值(亿元)	516.38
主要股东	上海汽车集团 股份有限公司 (60.10%)
每股净值(元)	9.57
股价/账面净值	2.09
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 14.4 119.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-08-11	8.87	强力买入

产品组合

内外饰件	80.2%
功能件	17.6%
热加工件	2.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.3%
----	------

股价相对大盘走势



华域汽车 (600741.SH)

Buy 买入

Q1 平稳增长，定增增实力

结论与建议：

华域 15 年 Q1 增长平稳，定增 5.55 亿股募资 89 亿元，收购集团下汇众公司，并入乘用车底盘业务，同时扩大高端精密零部件和汽车空调产能，发展智慧汽车和新能源车驱动系统平台，提升公司综合实力。同时公司制定了三年股东回报规划，拟每年优先以现金方式分配至少 3 成利润。

2015、16 年预计公司 EPS 分别为 1.752 元（摊薄后）和 2.016 元，YoY 增长 23.21%和 15.08%，15、16 年对应 P/E 分别为 11 倍和 10 倍，给予买入建议，目标价 24 元（2015 年 14x）

■ **14 年净利润增 29%，系收购延锋伟世通股权所致：**华域汽车 14 年营收 198.5 亿元，YoY+6.05%，净利润 44.56 亿元，YoY+29.23%，EPS1.725 元。期内公司收购延锋伟世通 50%股权后，权益利润确认增加，带动净利润增长近 3 成，剔除该影响后，14 年公司利润水准与 13 年基本持平。

■ **15 年 Q1 净利增 14%：**华域汽车 15 年 Q1 营收 204.6 亿元，YoY+11.97%，净利润 12.8 亿元，YoY+13.9%，EPS0.496 元，经营情况保持稳定。期内管理费用增长 18%至 14 亿元，投资收益增长 25%至 8.1 亿元。

■ **定增收购汇众 100%股权，并扩张零部件业务：**华域汽车此次拟发行不超过 5.55 亿股、每股不低于 16.17 元，募资 89 亿元，其中母公司上汽集团以持有的 100%汇众公司股权作价 45 亿元参与认购，另外 44.6 亿元将投向包括精密零部件铸造、粉末冶金项目；汽车空调及压缩机项目；南京、上海金桥、烟台基地改扩建专案；智慧驾驶及新能源车大功率集成化驱动平台；偿还债券、贷款等。

■ **收购汇众公司估价合理：**汇众公司 14 年度营收 147 亿元，净利润 3.95 亿元，收购的静态市盈率约 11.4 倍，估值合理。汇众公司主营 A0 级车~C 级轿车、SUV、MPV 等车型乘用车底盘生产，具备底盘关键部件开发及底盘系统集成能力，是上海大众、上海通用和上海汽车的骨干配套供应商，是美国通用汽车公司全球平台项目零部件供应商，为首个进入北美 OEM 市场的中国轿车底盘生产企业。

■ **募投项目增强公司综合实力：**从公司定增预案看，募投项目将会提升华域的汽车零部件产品结构及产能，包括高端精密部件以及汽车空调等，根据公司公告的专案经济效应预期，募投项目达产后，年贡献营收将达到 102.7 亿元，利润总额约 7.7 亿元。

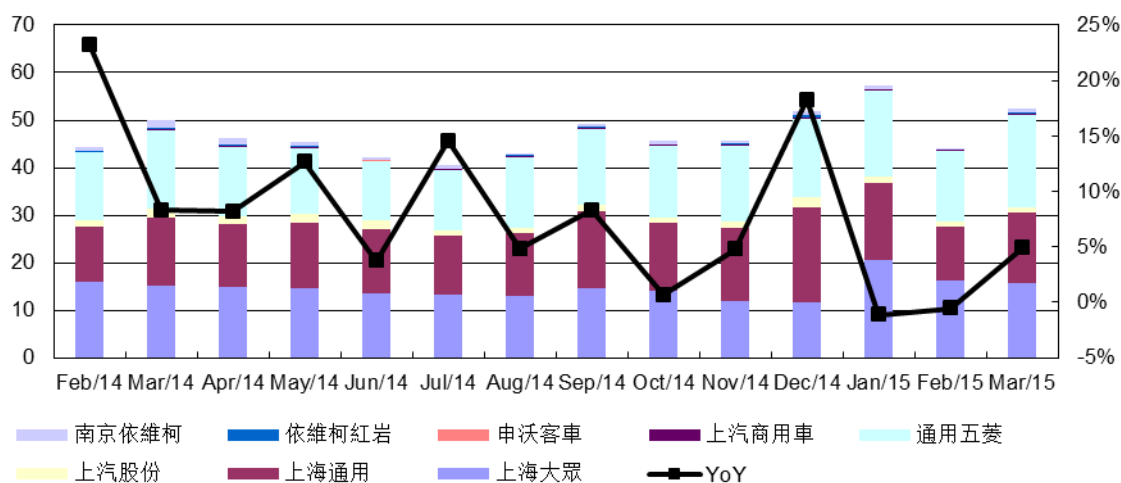
■ **盈利预期：**预计公司 2015、16 年营收将分别达到 974.43 亿元和 1074.73 亿元，YoY 分别增长 31.73%和 10.29%；实现净利润分别为 54.90 亿元和 63.18 亿元，YoY 增长 23.21%和 15.08%，EPS 分别为 1.752 元（摊薄后）和 2.016 元。15、16 年对应 P/E 分别为 11 倍和 10 倍，给予买入建议，目标价 24 元（2015 年 14x）

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	3104	3448	4456	5490	6318
同比增减	%	3.79%	11.09%	29.23%	23.21%	15.08%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.201	1.335	1.725	1.752	2.016
同比增减	%	3.79%	11.09%	29.23%	1.58%	15.08%
A 股市盈率(P/E)	X	16.64	14.98	11.59	11.41	9.91
股利(DPS)	RMB 元	0.370	0.380	0.520	0.620	0.700
股息率(Yield)	%	1.85%	1.90%	2.60%	3.10%	3.50%

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

图表二： 华域定增募投项目简要：

序号	项目	拟投入募集资金金额 (mn)	占项目总投资额比	建设期 (年)	达产后年收入 (mn)	达产后年利润总额 (mn)
1	曲轴、支架壳体等汽车零部件精密铸造专案	375.5	71.46%	3.0	710.58	102.33
2	车用耐高温、耐磨损刹车盘和曲轴等精密零部件制造专案	694.6	100.00%	4.0	1061.47	128.33
3	受让马勒持有的上海三电贝洱汽车空调有限公司 9.5% 股权	180.5	100.00%	--	488.79*	36.76*
4	汽车空调压缩机项目	288.0	28.66%	2.5	6159.60	335.04
5	南京基地模检具业务搬迁改造项目	210.6	74.94%	1.5	188.10	2.37
6	金桥基地焊接车间三期扩建项目	123.3	48.16%	1.5	870.73	74.58
7	金桥基地热成形件产能扩充专案	45.1	45.56%	1.5	168.49	17.62
8	烟台基地热成形件产能扩充项目	30.9	63.77%	1.5	102.13	11.15
9	烟台基地热成形件产能扩充配套项目	22.2	75.00%	1.5	102.13	11.15
10	汽车零部件高端粉末冶金项目	101.5	32.57%	2.0	520.79	61.87
11	智慧驾驶主动感应系统研发	308.0	100.00%	3.0	--	--
12	新能源汽车大功率集成化驱动系统平台研发	85.0	100.00%	3.0	--	--
13	偿还公司债券及银行贷款	1997.0	99.84%	--	--	--
总计		4462.1	--	--	10270.68	770.05

资料来源：定增预案

*: 按三电贝洱 14 年营收、利润总额作权益估算

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 ($ER \leq -30\%$)

