

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

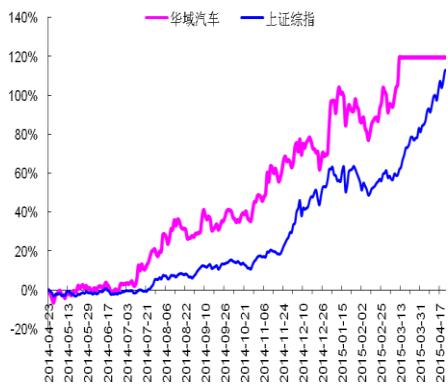
出刊日期	前日收盘	评等
2014-08-11	8.87	强力买入

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)

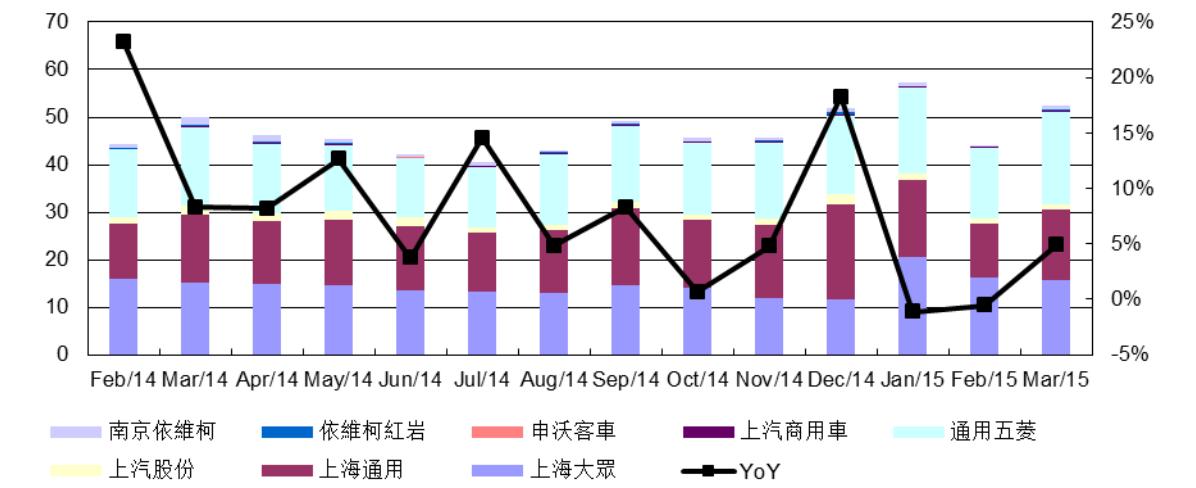
- **14 年净利润增 29%, 系收购延锋伟世通股权所致:** 华域汽车 14 年营收 198.5 亿元, YoY+6.05%, 净利润 44.56 亿元, YoY+29.23%, EPS1.725 元。期内公司收购延锋伟世通 50% 股权后, 权益利润确认增加, 带动净利润增长近 3 成, 剔除该影响后, 14 年公司利润水准与 13 年基本持平。
- **15 年 Q1 净利增 14%:** 华域汽车 15 年 Q1 营收 204.6 亿元, YoY+11.97%, 净利润 12.8 亿元, YoY+13.9%, EPS0.496 元, 经营情况保持稳定。期内管理费用增长 18% 至 14 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%			
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 ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	57889	69755	73973	97443	107473
经营成本	48436	58860	62557	82301	90544
营业税金及附加	156	197	216	283	312
销售费用	789	896	907	1199	1333
管理费用	4306	5282	6150	8117	8867
财务费用	-137	-104	81	107	107
资产减值损失	31	97	73	80	80
投资收益	1813	2538	2760	3174	3491
营业利润	6121	7056	6782	8530	9722
营业外收入	160	159	244	270	300
营业外支出	59	45	45	47	50
利润总额	6222	7170	6982	8753	9972
所得税	676	842	786	1015	1197
少数股东损益	2442	2880	1740	2248	2457
归属于母公司所有者的净利润	3104	3448	4456	5490	6318

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	12986	13509	15659	24047	25585
应收帐款	11564	12739	14251	15961	17876
存货	3825	3880	3982	4181	4390
流动资产合计	30535	33533	36796	46363	49886
长期投资净额	6159	7690	8364	9368	10492
固定资产合计	5954	6544	7303	8617	10341
在建工程	1057	1347	1894	3977	2784
无形资产	951	1717	1674	1590	1511
资产总计	48749	54726	63242	76695	80764
流动负债合计	20024	24204	28520	34795	36534
长期负债合计	1903	6972	6204	6824	6347
负债合计	21926	31176	34724	41619	42881
少数股东权益	7390	4776	4899	5878	6055
股东权益合计	26822	23549	28517	35076	37882
负债和股东权益总计	48749	54726	63242	76695	80764

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	4827	6820	6094	5789	5905
投资活动产生的现金流量净额	-1924	-8519	-299	-3834	-1687
筹资活动产生的现金流量净额	-2399	2088	-3573	6432	-2680
现金及现金等价物净增加额	503	389	2222	8388	1538

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实审计。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。