

整合规模效应明显，业务多元化布局加速

核心观点：

1. 事件

华域汽车 8 月 25 日晚发布 2016 半年报，2016 年上半年，按合并报表口径，公司实现营业收入 613.40 亿元，比上年同期增长 29.86%；实现归属于上市公司股东的净利润 30.64 亿元，比上年同期增长 6.02%。

2. 我们的分析与判断

(一) 江森并表整合规模效应明显，海内外内外饰业务贡献盈利

上半年国内市场销售整车 1295 万辆，同比增长 7.3%，其中上汽销量达 300.2 万辆，同比增长 4.9%。公司上半年实现营业收入 613.40 元，同比增长 29.85%，其中内外饰业务占比约 70%。报告期内公司国内收入基本持平，同比增长 1%，收入的大幅增长主要来源于江森内饰业务整合后的规模效应，其海外业务导致公司上半年海外收入同比增长 1826.1%。受益于江森在欧美地区为宝马、奔驰、福特、克莱斯勒等车企的配套优势，预计未来随着整合的加深将继续加大公司对高端车型的外部配套比例，进一步提升业绩。另一方面，报告期内由于购置税减半政策国内整车销售回暖，公司在传统核心客户上汽、一汽大众、长安福特等业绩放量的同时，广汽、长城、长安、江淮、吉利等客户也带来了增量，促使主业内外饰件、功能性总成件、金属成形及模具、电子电器和热加工等业务板块均实现了稳步发展。

(二) 卡位智能驾驶、新能源驱动系统等新兴业务，促进业务转型升级

1) 国内领先布局车载毫米波雷达，卡位智能驾驶风口。公司已于上半年完成 24GHz 后向毫米波雷达的功能样件开发和 77GHz 前向毫米波雷达的样机开发，成为国内首批自主开发火车在毫米波雷达的零部件企业，其自主设计的毫米波雷达生产线已投入建设并且获得上汽乘、商用车部分车型的配套。2) 新能源电驱动业务发展良好，体系内外配套步伐加快。公司新能源电驱业务发展态势良好，在为上汽荣威、众泰配套新能源驱动电机、电控的基础上，于上半年完成了对上汽乘用车、上汽大通、北汽宝沃等下一代新能源车型的样机研发交付工作。同时开始建设新的生产基地以满足未来新能源汽车发展需求。预计随着未来智能驾驶和新能源汽车的进一步发展将为公司贡献新的盈利增长点。

华域汽车 (600741.SH)

推荐 维持评级

分析师

戴卡娜

✉: (8621) 20252643

✉: daikana@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512080002

张熙

✉: (8610) 83574030

✉: zhangxi_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514050001

特别鸣谢

陶亦然

✉: (8621) 68597691

✉: taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据	时间 2016.8.24
A股收盘价(元)	15.96
A股一年内最高价(元)	17.16
A股一年内最低价(元)	11.32
上证指数	3085.88
市净率	1.59
总股本(亿股)	31.53
实际流通 A 股(亿股)	25.83
限售的流通 A 股(亿股)	5.70
流通 A 股市值(亿元)	404

相关研究

3. 投资建议

维持推荐评级。公司是国内零部件龙头，主营业务保持稳定增长，收入增速超越行业平均增长水平。公司在开拓国内外客户的同时积极投资布局新能源汽车与智能驾驶产业链，未来将随着新兴市场的逐渐增长带来业绩提升。公司是低估值高股息收益率的优质标的，我们预计公司 2016-2017 年公司归母净利润分别为 51.89 亿、56.04 亿，对应 EPS 1.64、1.78 元，PE9.73X、8.97X，维持“推荐”评级。

4. 风险因素

- 1) 下游车企销量增长低于预期；2) 业务整合不达预期

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

戴卡娜，张熙，证券分析师。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，本人承诺，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补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 yumiao_jg@chinastock.com.cn