

海外业务贡献核心增长，新能源智能驾驶蓄势待发

核心观点：

1. 事件

华域汽车 10 月 28 日发布 2016 年三季报，2016 年 7-9 月，公司实现营业收入 315.46 亿元，同比增长 27.68%；归属于母公司的净利润为 14.03 亿元，同比增长 28.13%；基本每股收益 0.445 元，同比增长 16.49%。截止 2016 年 9 月底，公司实现营业收入 928.86 亿元，比上年同期增长 29.11%；归属于母公司的净利润为 44.67 亿元，比上年同期增长 12.11%；基本每股收益 1.417 元，同比增长 2.02%。

2. 我们的分析与判断

（一）江森并表带来客户结构转变，营收增速大于整车销量增速

1-9 月华域汽车实现营业收入 928 亿，同比增长 29.11%。其中内外饰板块销售收入达 642 亿，同比增长 40.32%，占整个营业收入 69.2%。而 1-9 月份国内市场销售整车 1942 万辆，同比增长仅为 13.25%；其中上汽 1-9 月销量达 446.7 万辆，同比增长 8.73%。公司作为汽车内饰件领域龙头，营收同比增速大于国内整车销量增速，主要是来源于江森内饰业务整合后带来的客户结构转变，海外客户占比逐渐提高。目前公司已得到宝马、奔驰、福特、大众、通用等全球化重要客户的认可。1-9 月，延锋海外新增 194 亿收入，贡献了营收的核心增长。剔除这部分收入，内外饰板块同比增长为 11.38%。未来，公司业绩增长将主要来源于海外。随着公司主动切入宝马配套系统，营收将有望得到持续增长，预计内外饰件业务整体将有 700-800 亿的增长空间。

（二）新能源智能驾驶明年将逐步放量，核心卡位将带来长期利好

1) 智能驾驶领域，公司在环境感知技术层面的布局逐渐完善。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毫米波雷达的零部件企业。同时，报告期内公司又与韩国 Cammsys 株式会社达成协议，双方将在前置摄像头领域开展合作。此次合作将有助于公司填补其在智能驾驶领域的空白，以满足客户对 ADAS 系列产品的需求。另外，公司配套乘用车和商用车的 ADAS 项目均进展顺利，预计于明年下半年和后年陆续投产。两个项目已经获得定点，为未来的市场拓展奠定

华域汽车（600741.SH）

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

☎：(8610) 66568477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特别鸣谢

陶亦然

☎：(8621) 68597691

✉：taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2016.10.28

A 股收盘价(元)	16.24
A 股一年内最高价(元)	17.87
A 股一年内最低价(元)	12.34
上证指数	3104.27
市净率	1.43
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)	419.48

相关研究

良好基础。2) 新能源汽车领域，驱动电机和电控产品明年有望扩产。目前公司的产品主要配套上汽荣威、众泰和上汽乘用车，未来订单充足。公司四季度将完成生产基地搬迁，同时明年将有 1-2 亿的资本投入增加设备来满足未来产能需求。公司的新能源产品在产业链中占据核心位置，未来随着产品的逐步放量将成为公司业绩的又一增长点。

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。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，PE9.89X、9.11X，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。

王华君，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