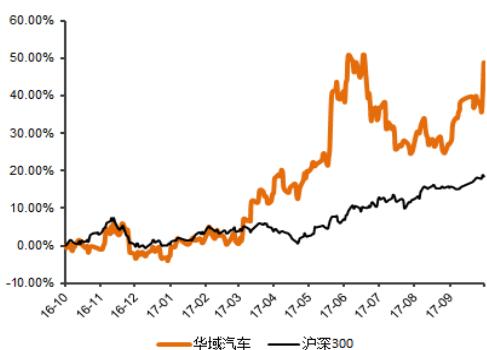


华域汽车（600741）：业绩增速符合预期，持续看好公司发展 审慎推荐（维持）
汽车
当前股价：25.54 元
报告日期：2017 年 10 月 27 日
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	124,296	134,625	146,768	158,377
(+/-)	36.41%	8.31%	9.02%	7.91%
营业利润	9,414	11,384	13,495	15,058
(+/-)	32.68%	6.48%	22.18%	13.21%
归属母公司净利润	6,076	6,580	7,644	8,892
(+/-)	27.02%	8.29%	16.17%	16.32%
EPS（元）	1.93	2.09	2.42	2.82
市盈率	13	12	11	9

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	31.53/28.67
流通市值（亿元）	720
每股净资产（元）	12.55
资产负债率（%）	58.52

股价表现（最近一年）

资料来源：Wind, 华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

邮箱：xupeng@cfsc.com.cn

电话：021-54967573

联系人：杨靖磊

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

公司发布 2017 年三季报，前三季度公司实现营业收入 1037.46 亿元，同比增长 11.69%；营业利润 74.03 亿元，同比增长 6.40%，归属母公司净利润 48.16 亿元，同比增长 7.82%；折合 EPS 为 1.53 元/股；

● **业绩增速符合预期，单季利润增速显著提升。**公司第三季度实现营收 353.52 亿元，同比增长 12.06%，归母净利润达到 15.84 亿元，同比增长 12.85%。三季度利润增速相较于 2017 年前两季度（一季度 7.12%，二季度 4.13%）显著改善，我们预计公司三季度利润增速的提升与上汽集团车型销量提升有关。前三季度，公司毛利率为 14.05%，保持平稳；期间费用率为 9.24%，同比上升 0.53 个百分点，主要由于销售费用上升所致。

● **联合麦格纳，发力新能源汽车电驱动系统。**公司联合国际零部件巨头麦格纳设立华域麦格纳电驱动公司，双方将合作生产新能源汽车电驱动系统总成，目前合资公司已获得大众全新 MEB 全球电动平台电驱动系统总成相关产品定点意向书，预计于 2020 年开始向上汽大众、一汽大众配套。我们认为，在未来合作中，华域汽车国内渠道优势与麦格纳电驱动系统技术优势有望实现有效互补，有利于公司快速抢占新能源汽车市场发展同时，目前合资公司获得大众 MEB 平台订单仅是公司发展的起点，未来随着汽车电动化进程的加速，公司有望依托于技术与客户资源的优势开拓更多国内外新能源整车客户，打开全新的业绩成长空间。

● **中性化、国际化战略稳步推进，看好公司未来发展。**2016 年华域汽车收入结构中，来自上汽体系的收入占比已下降至 50% 左右，公司中性化战略得到稳步推进。同时，公司于近期收购上海小糸剩余 50% 股权，实现对其全资控股，有利于进一步降低上汽体系收入占比。国际化方面，公司在 2016 年完成对延锋内饰的整合后，已陆续获得福特、通用、奔驰、宝马等全球整车客户未来车型配套定点项目。同时，公司轻量化铸铝、油箱系统及汽车电子等功能件业务已陆续进入欧、美、韩、澳等地区市场，海外市场不断扩。未来随着中性化、国际化战略的不断推进，公司有望成为具备国际竞争力的零部件巨头。

● **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 1346.25、1467.68 和 1583.77 亿元，归属母公司所有者净利润分别为 65.80、76.44 和 88.92 亿元，折合 EPS 分别为

2.09、2.42 和 2.82 元，对应于 10 月 26 日收盘价 25.54 元计算，市盈率分别为 12、11 和 9 倍，鉴于公司目前为国内汽车零部件领域龙头企业，受益于主要客户新品周期、国际市场的逐步拓展以及对新能源汽车领域的深入布局，未来业绩有望实现平稳增长。我们维持公司“审慎推荐”的投资评级。

●风险提示：（1）汽车行业销量增速不达预期；（2）新业务拓展不及预期等。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资产									
货币资金	24861.29	26747.77	40671.73	45735.57	营业收入	124295.81	134624.80	146767.95	158377.30
应收和预付款项	29008.73	28742.42	34193.74	33706.69	减：营业成本	106074.59	114054.13	123138.31	132181.69
存货	7343.10	6406.72	8438.24	7496.94	营业税金及附加	548.85	691.24	689.61	731.58
其他流动资产	1164.56	1164.56	1164.56	1164.56	销售费用	1529.05	1724.00	1861.00	2018.70
长期股权投资	11141.25	15242.65	19640.80	24826.41	管理费用	10174.95	10958.20	12285.01	13489.10
投资性房地产	221.43	173.50	125.57	77.64	财务费用	-105.17	-204.97	-223.10	-236.63
固定资产和在建工程	18029.02	14859.46	11689.91	8520.35	资产减值损失	180.50	120.06	120.06	120.06
无形资产和开发支出	2674.64	2242.89	1811.14	1379.38	加：投资收益	3513.10	4101.40	4598.15	4985.61
其他非流动资产	4977.39	4779.45	4581.50	4581.50	公允价值变动损益	7.49	0.00	0.00	0.00
资产合计	99421.41	100359.41	122517.18	127489.04	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债									
短期借款	1519.16	0.00	0.00	0.00	营业利润	9413.63	11383.53	13495.20	15058.40
应付和预收款项	44735.49	38480.49	50414.44	44123.33	加：其他非经营损益	447.15	483.56	483.56	483.56
长期借款	4082.67	4082.67	4082.67	4082.67	利润总额	9860.78	11867.09	13978.77	15541.96
其他负债	0.00	0.00	2203.59	2203.59	减：所得税	1278.45	1941.42	2345.15	2639.09
负债合计	52540.90	44766.74	56700.69	50409.58	净利润	8582.33	9925.67	11633.61	12902.88
所有者权益									
股本	3152.72	3152.72	3152.72	3152.72	减：少数股东权益	2506.57	3346.00	3989.76	4011.28
资本公积	12685.79	12685.79	12685.79	12685.79	归属母公司净利润	6075.76	6579.67	7643.85	8891.60
留存收益	22258.26	27624.41	33858.48	41110.17	主要财务指标				
归属于母公司股东权益	38096.77	43462.93	49697.00	56948.68	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	7746.88	11092.88	15082.64	19093.92	营业收入	124295.81	134624.80	146767.95	158377.30
股东权益合计	45843.65	54555.81	64779.64	76042.60	增长率(%)	36.41%	8.31%	9.02%	7.91%
负债和股东权益合计	98384.56	99322.55	121480.33	126452.19	归属净利润	6075.76	6579.67	7643.85	8891.60
现金流量表									
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	每股收益(EPS)	1.93	2.09	2.42	2.82
经营活动现金净流量	11389.95	3951.37	14447.77	5604.15	每股经营现金流	3.61	1.25	4.58	1.78
投资性现金净流量	-2287.22	362.67	362.67	362.67	销售毛利率	14.66%	15.28%	16.10%	16.54%
筹资性现金净流量	1310.88	-2427.57	-886.48	-902.99	销售净利率	6.90%	7.37%	7.93%	8.15%
现金流量净额	10460.86	1886.47	13923.97	5063.83	净资产收益率(ROE)	0.16	0.15	0.15	0.16
					市盈率(P/E)	13.25	12.24	10.53	9.06
					市净率(P/B)	2.11	1.85	1.62	1.41
					股息率(分红/股价)	0.00%	1.51%	1.75%	2.04%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>