



**买入** 21%  
目标价格：人民币 36.00  
600741.CH  
价格：人民币 28.33  
目标价格基础：15 倍 18 年市盈率  
板块评级：中立

#### 股价表现



	今年 (%)	1 月 (%)	3 月 (%)	12 月 (%)
	至今 (%)	个月	个月	个月
绝对	92.4	15.3	31.7	95.5
相对上证指数	86.9	16.2	32.9	88.7
发行股数(百万)		3,153		
流通股 (%)		91		
流通市值(人民币 百万)		85,107		
3 个月日均交易额(人民币 百万)		557		
净负债比率(%) (2018E)			净现金流	
主要股东(%)				
上海汽车集团股份有限公司		58		

资料来源：公司数据，聚源及中银证券  
以2017年12月29日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

汽车  
朱朋  
(8621)20328314  
peng.zhu@bocichina.com  
投资咨询资格编号:S1300517060001

\*魏敏为本报告重要贡献者

## 华域汽车

### 新能源智能驾驶完善布局，三化推进估值提升

公司是国内汽车零部件行业龙头企业，公司前三季度共实现营业收入1037.5亿元，同比增长11.7%；归属于上市公司股东的净利润48.2亿元，同比增长7.8%；每股收益1.53元，业绩稳步增长。公司主要客户为上汽集团，自主品牌新品推动销量增长70%，后续推出名爵6、RX3等车型，有望持续热销。上汽大众将推出斯柯达Karoq、大众Tharu等多款SUV车型，上汽通用将新增凯迪拉克SUV等多款车型。上汽合资自主新品周期延续，2018年公司业绩增长确定性高。新能源和智能驾驶是汽车行业未来发展方向，公司布局完善，发展前景看好。公司目前市值对应2018年12xPE，估值水平存在较大提升空间。“零级化、国际化、中性化”初见成效，估值中枢有望逐步上升。此外公司股息率约3%-4%，加上业绩增长确定性高，未来收益有保障。我们预计公司2017-2019年每股收益分别为2.12元、2.32元和2.56元，给予公司2018年15倍市盈率，合理目标价36.00元，首次给予买入评级。

#### 支撑评级的要点

- **上汽合资自主新品周期延续，2018年业绩增长确定性高。**公司主要客户为上汽集团，收入占比约55%。上汽自主乘用车后续有名爵6、RX3等新车陆续上市，加上销售渠道拓宽，有望再创佳绩。上汽大众新增大众Tharu、斯柯达Karoq等多款SUV产品，上汽通用新增凯迪拉克SUV等多款产品，新品符合市场趋势，有望保持热销。上汽合资自主新品周期延续，公司业绩增长有保障。
- **新能源智能驾驶完善布局，发展前景看好。**新能源和智能驾驶是汽车行业未来发展方向，公司布局完善，发展前景看好。在新能源汽车领域，公司与麦格纳强强联手，开拓新能源电驱动系统总成产品，并已获得上汽大众、一汽大众MEB平台电驱动系统总成定点意向书。在智能驾驶领域，公司积极推进毫米波雷达、前视摄像头等项目开发工作，部分24GHz毫米波雷达产品预计将于2017年正式投入量产。
- **低估值+高股息，三化推进估值提升。**公司目前市值对应2018年12xPE，与国内外汽车零部件龙头相比估值较低，存在较大提升空间。公司推行“零级化、国际化、中性化”初见成效，估值中枢有望逐步上升。此外公司股息率约3%-4%，加上业绩增长确定性高，未来收益有保障。

#### 评级面临的主要风险

- 1) 市场竞争加剧，销量和利润率下滑；2) 原材料及人工成本上涨。
- **估值**
- 我们预计公司2017-2019年每股收益分别为2.12元、2.32元和2.56元，给予2018年15倍市盈率，合理目标价36.00元，首次给予买入评级。

#### 投资摘要

年结日：12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	91,120	124,296	136,725	147,663	159,476
变动(%)	23	36	10	8	8
净利润(人民币 百万)	4,783	6,076	6,690	7,315	8,053
全面摊薄每股收益(人民币)	1.852	1.927	2.121	2.320	2.555
变动(%)	7.4	4.1	10.1	9.4	10.1
全面摊薄市盈率(倍)	16.0	15.4	14.0	12.8	11.6
价格/每股现金流量(倍)	13.1	8.2	11.9	12.9	6.0
每股现金流量(人民币)	2.27	3.61	2.49	2.31	4.95
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.0	8.0	7.2	6.6	5.0
每股股息(人民币)	0.989	1.000	1.061	1.160	1.277
股息率(%)	3.3	3.4	3.6	3.9	4.3

资料来源：公司数据及中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	91,120	124,296	136,725	147,663	159,476
销售成本	(78,360)	(106,62)	(117,55)	(126,91)	(136,89)
经营费用	(6,591)	(9,351)	(10,032)	(10,449)	(11,025)
息税折旧前利润	6,169	8,321	9,137	10,298	11,557
折旧及摊销	(1,730)	(2,534)	(2,735)	(3,272)	(3,792)
经营利润(息税前利润)	4,439	5,788	6,402	7,026	7,765
净利润收入/(费用)	2	105	311	296	354
其他收益/(损失)	3,285	3,968	4,272	4,689	5,106
税前利润	7,727	9,861	10,984	12,011	13,225
所得税	(798)	(1,278)	(1,428)	(1,561)	(1,719)
少数股东权益	(2,145)	(2,507)	(2,866)	(3,135)	(3,452)
净利润	4,783	6,076	6,690	7,315	8,053
核心净利润	4,821	6,134	6,751	7,379	8,119
每股收益(人民币)	1.852	1.927	2.121	2.320	2.555
核心每股收益(人民币)	1.866	1.946	2.141	2.340	2.575
每股股息(人民币)	0.989	1.000	1.061	1.160	1.277
收入增长(%)	23	36	10	8	8
息税前利润增长(%)	9	30	11	10	11
息税折旧前利润增长(%)	13	35	10	13	12
每股收益增长(%)	7	4	10	9	10
核心每股收益增长(%)	8	4	10	9	10

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	7,727	9,861	10,984	12,011	13,225
折旧与摊销	1,730	2,534	2,735	3,272	3,792
净利息费用	(2)	(105)	(311)	(296)	(354)
运营资本变动	655	4,948	(1,490)	(440)	4,172
税金	1,347	1,228	(1,430)	(1,562)	(1,718)
其他经营现金流	(5,597)	(7,090)	(2,638)	(5,714)	(3,512)
经营活动产生的现金流	5,860	11,375	7,851	7,271	15,605
购买固定资产净值	347	578	4,879	5,248	5,063
投资减少/增加	2,409	1,285	2,411	2,391	3,001
其他投资现金流	(3,545)	(4,129)	(9,742)	(10,510)	(10,126)
投资活动产生的现金流	(789)	(2,267)	(2,452)	(2,871)	(2,061)
净增权益	0	570	0	0	0
净增债务	(718)	788	6	207	7
支付股息	(2,554)	(3,153)	(3,344)	(3,657)	(4,027)
其他融资现金流	(1,795)	3,106	(1,768)	(2,490)	369
融资活动产生的现金流	(5,067)	1,311	(5,106)	(5,940)	(3,652)
现金变动	4	10,419	294	(1,540)	9,892
期初现金	15,659	15,574	29,895	30,189	28,649
公司自由现金流	5,072	9,108	5,400	4,400	13,544
权益自由现金流	4,351	9,791	5,095	4,311	13,197

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	15,574	29,895	30,189	28,649	38,541
应收帐款	23,925	28,245	28,309	33,942	32,769
库存	5,445	7,343	6,617	8,555	7,787
其他流动资产	1,787	2,349	3,333	2,526	3,550
流动资产总计	46,732	67,832	68,447	73,672	82,647
固定资产	12,989	18,029	19,973	21,737	22,867
无形资产	2,025	2,603	2,802	3,014	3,155
其他长期资产	12,130	14,711	16,251	18,215	19,960
长期资产总计	27,145	35,342	39,026	42,966	45,982
总资产	78,600	107,612	111,778	120,770	132,700
应付帐款	27,449	37,576	36,242	41,225	43,090
短期债务	1,567	1,519	1,500	1,500	1,500
其他流动负债	9,090	12,634	13,723	13,289	15,616
流动负债总计	38,107	51,729	51,465	56,015	60,206
长期借款	3,326	4,083	4,100	1,500	1,500
其他长期负债	3,539	5,957	6,255	6,505	6,765
股本	2,583	3,153	3,153	3,153	3,153
储备	22,256	32,848	36,192	39,850	43,877
股东权益	24,839	36,001	39,345	43,002	47,030
少数股东权益	6,360	7,747	10,613	13,748	17,200
总负债及权益	78,600	107,612	111,778	120,770	132,700
每股帐面价值(人民币)	9.62	11.42	12.48	13.64	14.92
每股有形资产(人民币)	8.83	10.59	11.59	12.68	13.92
每股净负债/(现金)(人民币)	(5.22)	(8.59)	(8.69)	(8.14)	(11.27)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	6.8	6.7	6.7	7.0	7.2
息税前利润率(%)	4.9	4.7	4.7	4.8	4.9
税前利润率(%)	8.5	7.9	8.0	8.1	8.3
净利率(%)	5.2	4.9	4.9	5.0	5.0
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	16.0	15.4	14.0	12.8	11.6
核心业务市盈率(倍)	15.9	15.3	13.9	12.7	11.5
目标价对应核心业务市盈率(倍)	18.8	18.0	16.3	15.0	13.6
市净率(倍)	3.1	2.6	2.4	2.2	2.0
价格/现金流(倍)	13.1	8.2	11.9	12.9	6.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.0	8.0	7.2	6.6	5.0
<b>周转率</b>					
存货周转天数	22.0	21.9	21.7	21.8	21.8
应收帐款周转天数	78.7	76.6	75.5	76.9	76.3
应付帐款周转天数	93.4	95.5	98.5	95.7	96.5
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	53.4	51.9	50.0	50.0	50.0
净资产收益率(%)	21.0	20.0	17.8	17.8	17.9
资产收益率(%)	5.6	5.4	5.1	5.3	5.3
已运用资本收益率(%)	3.7	3.6	3.2	3.2	3.2

资料来源: 公司数据及中银证券预测