

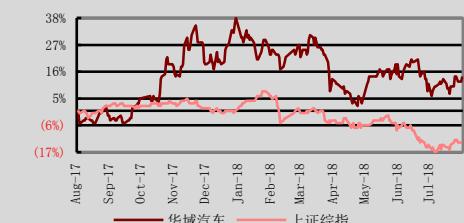
600741.SH

买入

市场价格：人民币 23.32

板块评级：中性

股价表现



	(%)	今年	1	3	12
		至今	个月	个月	个月
绝对	(14.0)	2.8	9.8	12.7	
相对上证指数	0.1	1.7	16.5	24.3	
发行股数(百万)		3.153			
流通股(%)		91			
流通股市值(人民币 百万)		66,847			
3个月日均交易额(人民币 百万)		263			
净负债比率(%) (2018E)					净现金
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2018年8月1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

魏敏

(8621)20328306

min.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080007

朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001

华域汽车

业绩稳定增长，新能源前瞻布局大有可为

公司是国内汽车零部件行业龙头企业，主要客户为上汽集团，上汽合资自主新品周期延续，2018年公司业绩增长确定性高。华域麦格纳获得上汽大众、一汽大众 MEB 平台电驱动系统总成定点意向书，预计于 2020 年投产，华域电动将为其提供全部驱动电机部件的配套供货，华域三电电动压缩机已批量供货 5.5 万台，新能源领域布局完善，发展前景看好，公司推行“零级化、国际化、中性化”初见成效。公司当前估值水平仅约 2018 年 10 倍市盈率，业绩增长确定性高。我们预计公司 2018-2020 年每股收益分别为 2.32 元、2.56 元和 2.82 元，维持买入评级，持续推荐。

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%。上汽乘用车后续将推出 RX8、光之翼等车型，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，公司业绩增长有保障。
- 完成上海小糸收购，持续优化业务结构。2018 年 3 月底，公司完成上海小糸车灯收购及交割，上海小糸成为公司全资子公司并更名“华域视觉”，自 2018 年 3 月 1 日起纳入公司合并报表范围。通过内外部资源整合，公司积极推进华域视觉从现有汽车照明产品向汽车照明信息系统和视觉感知系统的升级发展，前瞻布局有望长期受益。
- 新能源智能驾驶布局完善，发展前景看好。在新能源汽车领域，华域麦格纳获得上汽大众、一汽大众 MEB 平台电驱动系统总成定点意向书，预计于 2020 年投产，华域电动将为其提供全部驱动电机部件的配套供货，华域三电电动压缩机已批量供货 5.5 万台。在智能驾驶领域，2017 年底国内首款自主研发、具有独立知识产权的 24GHz 后向毫米波雷达实现量产，前视摄像头完成综合工况道路验证测试。公司在新能源、智能驾驶等领域布局完善，发展前景看好。

评级面临的主要风险

- 1) 市场竞争加剧，汽车销量和利润率下滑；2) 原材料等成本上涨。

估值

- 我们预计公司 2018-2020 年每股收益分别为 2.32 元、2.56 元和 2.82 元，维持买入评级，持续推荐。

投资摘要

年结日：12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	124,296	140,487	157,346	173,080	190,388
变动(%)	36	13	12	10	10
净利润(人民币 百万)	6,076	6,554	7,317	8,057	8,898
全面摊薄每股收益(人民币)	1.927	2.079	2.321	2.556	2.822
变动(%)	16.1	7.9	11.6	10.1	10.4
全面摊薄市盈率(倍)	12.1	11.2	10.0	9.1	8.3
价格/每股现金流量(倍)	6.5	8.7	8.9	5.0	6.5
每股现金流量(人民币)	3.61	2.69	2.63	4.63	3.57
企业价值/息税折旧前利润(倍)	5.6	5.1	4.1	2.8	2.0
每股股息(人民币)	1.000	1.050	1.160	1.278	1.411
股息率(%)	4.3	4.5	5.0	5.5	6.1

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E	年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	124,296	140,487	157,346	173,080	190,388	税前利润	9,861	10,113	12,015	13,230	14,611
销售成本	(106,623)	(120,766)	(135,160)	(148,641)	(163,372)	折旧与摊销	2,534	2,999	3,323	3,693	4,084
经营费用	(9,351)	(10,766)	(11,371)	(12,346)	(13,478)	净利息费用	(105)	(92)	(111)	(133)	(138)
息税折旧前利润	8,321	8,956	10,815	12,093	13,538	运营资本变动	4,948	2,058	(5,415)	10,321	(5,414)
折旧及摊销	(2,534)	(2,999)	(3,323)	(3,693)	(4,084)	税金	1,228	1,594	(1,562)	(1,720)	(1,899)
经营利润(息税前利润)	5,788	5,957	7,492	8,399	9,455	其他经营现金流	(7,090)	(8,186)	54	(10,782)	3
净利润收入/(费用)	105	92	111	133	138	经营活动产生的现金流	11,375	8,486	8,304	14,610	11,246
其他收益/(损失)	3,968	4,065	4,412	4,698	5,019	购买固定资产净值	578	197	4,034	3,243	3,639
税前利润	9,861	10,113	12,015	13,230	14,611	投资减少/增加	1,285	2,575	2,448	2,956	3,150
所得税	(1,278)	(1,361)	(1,562)	(1,720)	(1,899)	其他投资现金流	(4,129)	(6,590)	(8,189)	(6,644)	(7,416)
少数股东权益	(2,507)	(2,577)	(3,136)	(3,453)	(3,814)	投资活动产生的现金流	(2,267)	(3,818)	(1,706)	(445)	(627)
净利润	6,076	6,554	7,317	8,057	8,898	净增权益	570	0	0	0	0
核心净利润	6,134	6,580	7,343	8,084	8,927	净增债务	788	5,822	(1,309)	217	228
每股收益(人民币)	1.927	2.079	2.321	2.556	2.822	支付股息	(3,153)	(3,310)	(3,658)	(4,029)	(4,449)
核心每股收益(人民币)	1.946	1.967	2.329	2.564	2.831	其他融资现金流	3,106	(4,427)	(1,701)	177	185
每股股息(人民币)	1.000	1.050	1.160	1.278	1.411	融资活动产生的现金流	1,311	(1,915)	(6,668)	(3,634)	(4,036)
收入增长(%)	36	13	12	10	10	现金变动	10,419	2,753	(70)	10,531	6,583
息税前利润增长(%)	30	10	26	12	13	期初现金	15,574	29,895	32,588	32,518	43,049
息税折旧前利润增长	35	8	21	12	12	公司自由现金流	9,108	4,668	6,598	14,165	10,619
每股收益增长(%)	16	8	12	10	10	权益自由现金流	9,791	10,398	5,179	14,250	10,709
核心每股收益增长(%)	16	8	12	10	10						

资料来源：公司数据及中银证券预测

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	29,895	32,588	32,518	43,049	49,632
应收帐款	28,245	33,335	34,293	40,009	42,330
库存	7,343	9,944	6,106	12,802	8,381
其他流动资产	2,349	2,896	3,461	3,117	3,904
流动资产总计	67,832	78,763	76,379	98,978	104,247
固定资产	18,029	20,284	20,894	20,465	20,024
无形资产	2,603	2,799	2,900	2,879	2,875
其他长期资产	14,711	17,245	19,393	21,317	23,350
长期资产总计	35,342	40,328	43,188	44,661	46,249
总资产	107,612	123,373	123,695	147,608	154,340
应付帐款	37,576	45,551	39,786	55,770	51,075
短期债务	1,519	4,055	2,500	2,500	2,500
其他流动负债	12,634	17,117	19,461	19,586	22,412
流动负债总计	51,729	66,723	61,747	77,856	75,987
长期借款	4,083	633	633	633	633
其他长期负债	5,957	6,083	6,448	6,770	7,109
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153
储备	32,848	36,269	39,927	43,956	48,405
股东权益	36,001	39,422	43,080	47,109	51,558
少数股东权益	7,747	8,651	11,787	15,240	19,053
总负债及权益	107,612	123,373	123,695	147,608	154,340
每股帐面价值(人民币)	11.42	12.50	13.66	14.94	16.35
每股有形资产(人民币)	10.59	11.62	12.74	14.03	15.44
每股净负债/(现金)(人民币)	(8.59)	(8.85)	(9.32)	(12.66)	(14.75)

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	6.7	6.4	6.9	7.0	7.1
息税前利润率(%)	4.7	4.2	4.8	4.9	5.0
税前利润率(%)	7.9	7.2	7.6	7.6	7.7
净利率(%)	4.9	4.4	4.7	4.7	4.7
流动性					
流动比率(倍)	1.3	1.2	1.2	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					
速动比率(倍)	1.2	1.0	1.1	1.1	1.3
估值					
市盈率(倍)	12.1	11.2	10.0	9.1	8.3
核心业务市盈率(倍)	12.0	11.9	10.0	9.1	8.2
市净率(倍)	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4
价格/现金流(倍)	6.5	8.7	8.9	5.0	6.5
企业价值/息税折旧前利					
润(倍)					
5.6	5.1	4.1	2.8	2.0	
周转率					
存货周转天数	21.9	26.1	21.7	23.2	23.7
应收账款周转天数	76.6	80.0	78.4	78.3	78.9
应付帐款周转天数	95.5	108.0	99.0	100.8	102.4
回报率					
股息支付率(%)	51.9	53.6	50.0	50.0	50.0
净资产收益率(%)	20.0	16.4	17.7	17.9	18.0
资产收益率(%)	5.4	4.5	5.3	5.4	5.4
已运用资本收益率(%)	3.6	3.2	3.3	3.3	3.2

资料来源：公司数据及中银证券预测