



2018-10-26

公司研究报告

买入/维持

华域汽车(600741)

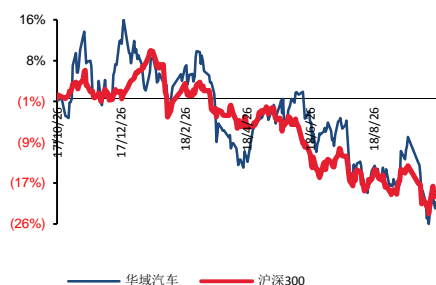
目标价: 26.18

昨收盘: 19.2

可选消费 汽车与汽车零部件

行业低谷的定海神针，估值修复值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,153/2,867
总市值/流通(百万元)	60,532/55,037
12 个月最高/最低(元)	29.69/18.11

相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 公司发布三季报, 前三季度实现营收 1187.99 亿元, 同比增长 14.51%, 归母净利润 63.64 亿元, 同比增长 32.13%, 扣非后归母净利润达 48.52 亿元, 同比增长 6.4%, 业绩基本符合预期。

业绩稳健跑赢行业, Q3 单季压力渐显。受华域视觉并表影响, 同时公司作为行业龙头具备的规模效应能够在一定程度上抵御行业下行压力, 业绩实现稳健增长, 跑赢行业整体。而 Q3 单季受行业整体下行影响, 实现营收 371.72 亿元, 同比增长 5.15% (Q2 同比+20.31%), 扣非净利润 15.13 亿元, 同比增长 2.02% (Q2 同比+9.69%), 增速回落、压力渐显。

毛利率环比持续改善, 全年有望保持平稳。Q3 单季毛利率达到 14.32%, 环比 Q2 提升 0.17 个百分点, 较 Q1 提升 1.26 个百分点; 毛利率的持续改善, 主要得益于华域视觉并表以及高毛利率的电子电器板块占比提升, 此外公司积极推进精益化管理与成本优化措施在一定程度上对冲整车厂降价带来的压力, 预计全年毛利率水平将同比保持平稳态势。
行业低谷的定海神针, 估值修复值得期待。行业低谷的定海神针, 估值修复值得期待。公司“3+2+1”、中性化、国际化等各项战略稳步推进, 积极面向未来布局智能化与电动化。作为航母级的行业龙头, 能够在不同业务板块与客户之间斡旋发力, 有效抵御行业下行压力, 堪称行业低谷的定海神针。受 2018 年以来板块及市场情绪影响, 目前公司估值处于低位, 行业低谷期龙头理应享受稳定性溢价, 期待估值有效修复。

投资建议: 考虑到华域视觉并表影响, 以及公司作为龙头对行业下行压力的抵御, 预计 2018 年营收为 1620.67 亿元, 净利润为 77.41 亿元, 扣非净利润为 68.23 亿元, 对应扣非后 PE 不到 9 倍, 给予买入评级。

风险提示: 四季度乘用车销量低于预期, 行业景气度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	140487	162067	176604	193442
(+/-%)	13.03	15.36	8.97	9.53
净利润(百万元)	6554	7741	7519	8352
(+/-%)	7.87	18.12	(2.88)	11.08
摊薄每股收益(元)	2.08	2.46	2.38	2.65
市盈率(PE)	9.24	7.82	8.05	7.25

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	29,895	32,588	31,157	45,558	51,636	营业收入	124,296	140,487	162,067	176,604	193,442
应收和预付款项	29,009	34,274	37,796	40,414	45,862	营业成本	106,075	120,160	139,426	152,208	166,242
存货	7,343	9,944	7,956	11,973	9,454	营业税金及附加	549	605	637	745	803
其他流动资产	1,585	1,957	1,475	1,672	1,701	销售费用	1,529	1,912	2,035	2,265	2,514
流动资产合计	67,832	78,763	78,384	99,617	108,652	管理费用	10,175	11,720	13,164	14,512	15,915
长期股权投资	11,141	12,443	12,443	12,443	12,443	财务费用	(105)	(92)	(271)	(585)	(742)
投资性房地产	221	417	417	417	417	资产减值损失	180	132	140	151	141
固定资产	14,625	16,204	15,473	14,741	14,010	投资收益	3,513	3,877	5,213	4,490	4,585
在建工程	3,404	4,080	4,080	4,080	4,080	公允价值变动	7	0	2	(2)	0
无形资产	2,603	2,799	2,548	2,296	2,044	营业利润	9,414	10,305	12,152	11,798	13,153
长期待摊费用	396	499	311	123	0	其他非经营损益	447	187	333	322	281
其他非流动资产	3,348	4,384	3,591	3,775	3,917	利润总额	9,861	10,492	12,484	12,121	13,434
资产总计	107,612	123,372	121,030	141,274	149,342	所得税	1,278	1,361	1,509	1,537	1,690
短期借款	1,519	4,055	0	0	0	净利润	8,582	9,131	10,975	10,584	11,744
应付和预收款项	45,071	53,694	52,516	64,986	65,581	少数股东损益	2,507	2,577	3,234	3,066	3,392
长期借款	1,283	633	0	0	0	归母股东净利润	6,076	6,554	7,741	7,519	8,352
其他负债	10,930	10,955	9,566	10,484	10,335	预测指标					
负债合计	61,768	73,438	65,403	78,932	79,544		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	毛利率	14.66%	14.47%	13.97%	13.81%	14.06%
资本公积	12,686	12,796	13,396	13,396	13,396	销售净利率	7.57%	7.34%	7.50%	6.68%	6.80%
留存收益	20,163	23,473	27,194	30,845	34,913	销售收入增长率	36.41%	13.03%	15.36%	8.97%	9.53%
归母公司股东权益	38,097	41,284	43,743	47,394	51,462	EBIT 增长率	26.46%	5.65%	20.81%	-5.62%	10.69%
少数股东权益	7,747	8,651	11,884	14,950	18,342	净利润增长率	27.02%	7.87%	18.12%	-2.88%	11.08%
股东权益合计	45,844	49,934	55,627	62,344	69,804	ROE	15.95%	15.88%	17.70%	15.86%	16.23%
负债和股东权益	107,612	123,372	121,030	141,274	149,342	ROA	7.98%	7.40%	9.07%	7.49%	7.86%
						ROIC	53.43%	64.49%	60.99%	49.56%	88.78%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.93	2.08	2.46	2.38	2.65
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE(X)	9.96	9.24	7.82	8.05	7.25
经营性现金流	11,375	8,486	4,153	13,009	4,792	PB(X)	1.59	1.47	1.38	1.28	1.18
投资性现金流	(2,267)	(3,818)	5,213	4,490	4,585	PS(X)	0.49	0.43	0.37	0.34	0.31
融资性现金流	1,311	(1,915)	(10,797)	(3,098)	(3,299)	EV/EBITDA(X)	2.19	5.41	2.84	2.08	1.70
现金增加额	10,428	2,736	(1,431)	14,401	6,078						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。