

# 华域汽车 (600741.SH) 汽车零部件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

张锦  
联系人  
(8621)61038231  
zhangjin@gjzq.com.cn

董亚光  
分析师 SAC 执业编号：S1130206110212

## 业绩同比大增，“稳定性”体现价值

### 事件

华域汽车于 2010 年 7 月 20 日发布公告：预计公司 2010 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润较去年同期增长 100%以上；以此计算公司 10 年上半年归属母公司净利润将在 1,158 百万元以上，对应 10 年上半年 EPS 在 0.45 元以上，其中二季度单季 EPS 在 0.22 元以上。

### 评论

**受益于乘用车市场火爆行情，业绩增长符合预期：**公司业绩同比大幅增长的主要原因是 2010 年上半年国内乘用车市场的火爆行情：2010 年 1-6 月国内乘用车总销量 672.1 万辆，同比增长 48.6%，已达到 09 年全年销量的近 2/3，其中公司最大的两个客户——上海通用和上海大众由于新车型投放情况良好，上半年分别以 47.0 万辆（同比增 67.4%）和 45.1 万辆（同比增 43.5%）的销量超越一汽大众，位列国内乘用车厂（不包括微客）销量前 2 位，对公司收入增长贡献较大。此外，规模优势、充足的产能、行业领先的技术工艺水平、丰富的客户资源也是公司取得良好业绩的重要原因。

**“稳定性”体现公司投资价值：**在目前的市场环境下，公司“稳定性”的特点体现出其较高的配置价值：与汽车终端零售市场相比，汽车零部件 OEM 市场竞争格局较为稳定，零部件厂商和下游主机厂的配套关系较为牢固，且订单意向和价格多在年初确定，因此即使未来需求有所下滑，也不存在爆发恶性价格战的可能性。此外，公司旗下延锋伟世通、小糸车灯、三电贝洱、纳铁福等主要公司多为与跨国零部件巨头的合资企业，处于国内同行业的领先地位，面临的风险小于其他企业；上汽集团的股东背景则保证的公司稳定的内部订单来源。

**受益于乘用车结构性改善，下半年业绩并不悲观：**尽管市场普遍预期下半年国内乘用车销量有下滑风险，但我们认为对公司下半年经营业绩并不应过于悲观：1、公司本身的行业地位决定其较强的抗风险能力；2、从公司主要的下游客户——上海大众、上海通用、上汽荣威来看，在“车型为王”的国内乘用车市场上，以上厂商 09 年-10 年上半年新车型投放情况较好，下半年预计仍有新 POLO、新明锐、英朗 GT、荣威 350 等多款重量级车型上市，我们认为其销量萎缩的程度将是有限的，而上汽荣威销量下半年甚至有望出现小幅正增长；3、乘用车仍处于销量结构不断改善中，4-6 月虽然乘用车总体销量有所下滑，但 SUV、MPV、中高排量轿车销量占比有所提高，我们认为下半年乘用车销量结构的改善仍有望持续，中高档车型市场份额的提升将有助于公司盈利水平的提高。但是，需要指出的是，由于公司规模较大，且市场占有率较高，因此公司增速显著超越行业增速的概率也是不大的。

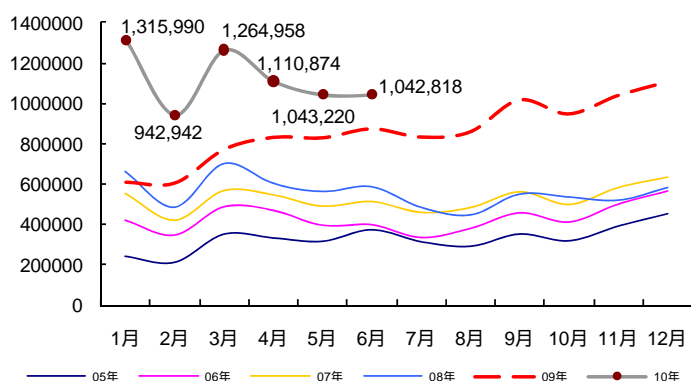
**公司持有现金及金融资产值得注意：**目前，华域汽车 10 年 1 季度母公司报表中，货币资金和可供出售金融资产合计达 4,809 百万元，合每股 1.86 元，相对于公司目前 8.96 元的股价是较为丰厚的；此外，公司目前持有 62.4 百万股的兴业证券股份，如果兴业证券能够在年内以 10-12 元的价格顺利发行，华域汽车将增加 749-624 百万元的可供出售金融资产，合每股 0.24-0.29 元。

### 投资建议

我们上调公司 10-12 年 EPS 预测至 0.755、0.831 和 0.939 元，维持“买入”评级；公司目前股价对应 10 年动态 PE 不到 12X，被明显低估。

图表1：国内乘用车月度销量变化

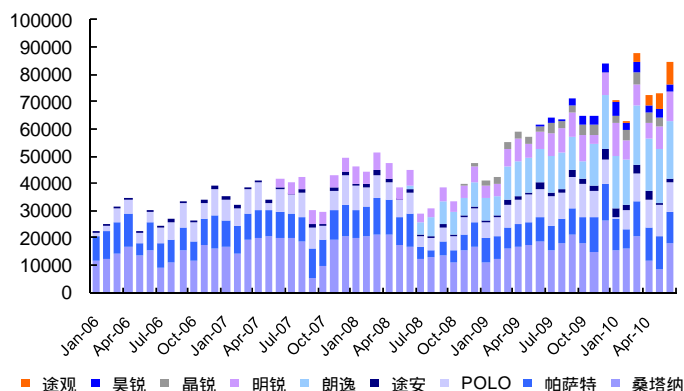
单位：辆



来源：中汽协，国金证券研究所

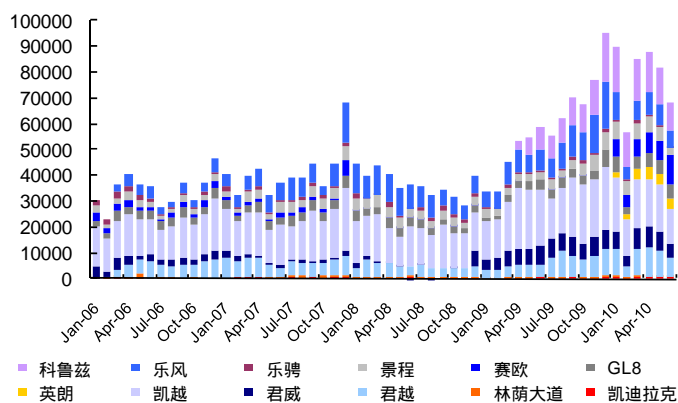
图表2：上海大众月度销量变化

单位：辆



图表3：上海通用月度销量变化

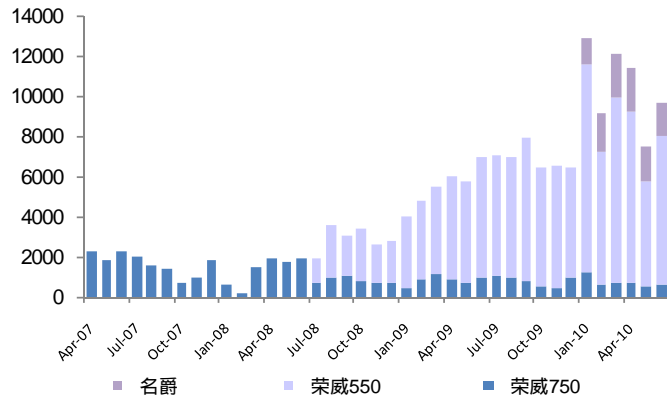
单位：辆



来源：中汽协，国金证券研究所

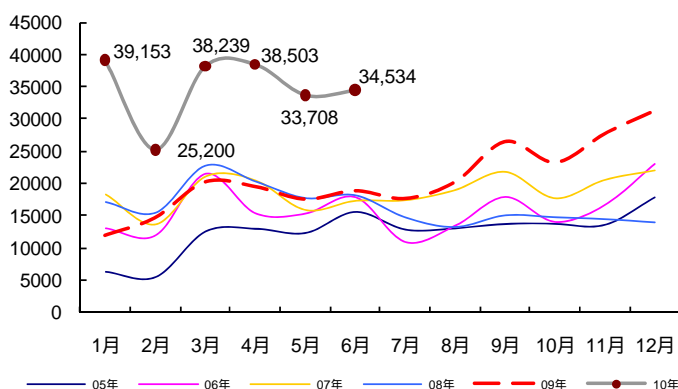
图表4：上汽自主品牌月度销量变化

单位：辆



图表5：MPV 销量下滑幅度较小

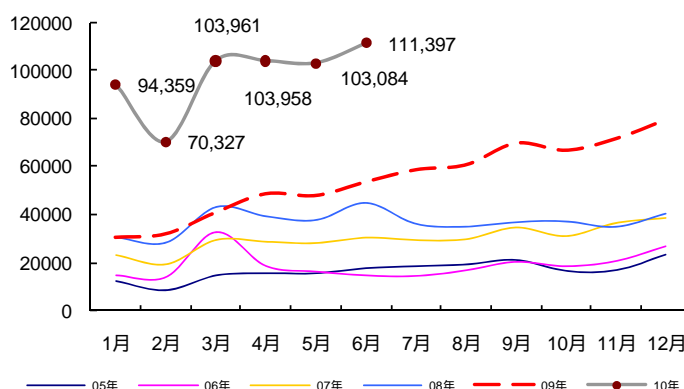
单位：辆



来源：中汽协，国金证券研究所

图表6：SUV 销量并未出现下滑

单位：辆



**图表7：华域汽车旗下零部件企业多为子行业国内龙头**

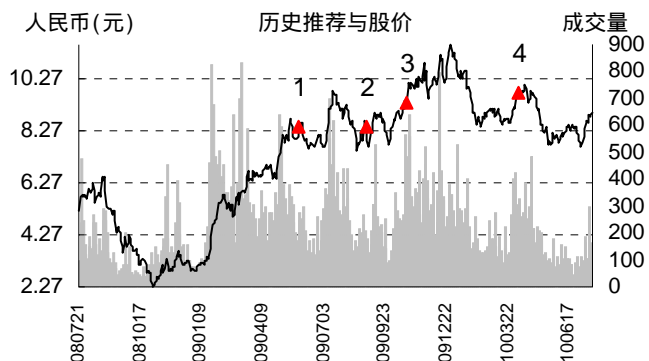
公司	主要产品	市场占有率	市场排名/ 生产企业数	公司	主要产品	市场占有率	市场排名/ 生产企业数
延锋伟世通	仪表板总成	11.7%	3/26	上海纳铁福	传动轴	9.34%	1/38
	组合仪表	55.7%	1/9		万向节总成	4.96%	5/19
	汽车单表	6.2%	3/5	制动系统公司	ABS系统	90.69%	1/6
	汽车音响	32.2%	1/8		制动钳	39.08%	1/9
	座椅总成	15.7%	2/29		真空加力器	23.86%	1/18
	车门内护板	4.3%	10/28		制动软管	5.69%	3/9
	安全气囊	25.7%	3/7		液压制动总泵	16.56%	2/17
	保险杠	3.9%	10/28	上实交通电器	电动玻璃升降器	39.82%	1/10
	顶蓬件	3.6%	7/12		车门内护板	14.20%	1/28
	成型地毯	5.3%	6/12		刮水器总成	20.21%	2/9
	汽车传感器	4.2%	6/11		点火线圈	16.16%	2/4
小糸车灯	车灯总成	46.71%	1/29		蜂鸣/警报器	14.25%	2/4
赛科利模具	车门	86.02%	1/9		开关	10.87%	2/19
	车身外覆盖件	--	--	汽车喇叭	7.17%	2/4	
	车身模具	--	--	继电器	1.02%	5/7	
上海天合	安全带	36.47%	1/8	汽车微电机	1.55%	9/13	
	安全气囊	--	--	法雷奥电器	汽车发电机	22.42%	1/22
	安全气囊	--	--		汽车启动机	22.13%	1/17
申雅密封件	汽车密封件	10.10%	2/34	采埃孚转向机	转向机总成	10.60%	2/35
拖内公司	冲压/焊接件	--	--		转向助力器	23.48%	1/19
	排气系统	--	--		动力转向泵	15.12%	2/11
	柴油机及配件	--	--	三电贝洱	空调压缩机	57.92%	1/7
曲轴/轮毂等	--	--	汽车空调		5.99%	6/28	
乾通公司	油底壳	25.03%	1/9		空调蒸发器	22.19%	3/5
	机油泵	6.40%	7/19		空调冷凝器	13.14%	5/8
	水泵总成	3.18%	8/19		暖风机	10.98%	4/14
	大型压铸件	--	--		散热器总成	8.40%	5/32
锻造公司	钢圈总成	4.28%	3/36	中弹公司	悬架弹簧	49.57%	1/5
	车门铰链	--	--		其他汽车弹簧	--	--
	手刹车	--	--	联谊工贸	油箱	13.08%	2/17
	钢板弹簧	--	--		离合器油管	--	--
	其他汽车锻件	--	--	扬州亚普	油箱	25.41%	1/17
皮尔博格公司	汽缸盖	15.33%	5/18	KS活塞	汽车活塞	3.05%	8/22
	进气歧管	--	--	菲特尔莫古瓦轴	瓦轴/衬套	13.83%	2/17
华东泰克西	发动机缸体	--	--	菲特尔莫古材料	瓦轴材料	--	--

来源：公司公告，中汽协，国金证券研究所

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-06-01	买入	8.39	12.88 ~ 12.88
2	2009-08-30	买入	8.44	12.88 ~ 12.88
3	2009-11-01	买入	9.32	12.88 ~ 12.88
4	2010-04-07	买入	9.70	12.88 ~ 12.88

来源：国金证券研究所


**投资评级的说明：**

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；  
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；  
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；  
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话：(8621)-61038311	电话：(8610)-66215599-8832	电话：(86755)-82805115
传真：(8621)-61038200	传真：(8610)-61038200	传真：(86755)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：200011	邮编：100032	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室