



机械、汽车

报告原因: 调研简报

2010年7月22日

市场数据: 2010年7月22日

收盘价 9.18

52周内高 25.38

52周内低 2.55

总市值(亿元) 236

一年股价走势



分析师

张旭

联系人

白宇

010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

张小玲

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

华域汽车 (600741)

买入

依然具有良好成长性的零部件龙头企业

首次评级

公司研究/调研简报

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率 (%)	毛利率	净利润	增长率 (%)	每股收益	市盈率
2009	24668	N/A	16%	2545	0%	0.59	15
2010E	42570	73%	16%	4132	62%	0.96	9
2011E	51084	20%	16%	5066	23%	1.18	8

投资要点:

- ◆ **6月开始生产景气程度季节性回落,下半年增速会继续下滑,但公司情况会好于行业。**汽车行业在经历了一季度的异常性高增长后开始逐步回落,公司生产景气程度进入6月份开始有所回落,但我们认为这应属于季节性回落。公司下属公司的主要产品六成左右供应上汽集团旗下的上海通用、上海大众以及自主品牌轿车,另外四成左右供应诸如神龙汽车、长安汽车等厂商。我们预计下半年汽车销量增速会继续下滑,但是由于相比行业公司主要客户尤其上海通用、上海大众车型结构更加合理,我们认为其销量下滑会小于行业水平。因此,公司超越其他零部件企业的业绩增长还是可以期待的。
- ◆ **产能扩张比较谨慎。**汽车行业的爆发性增长催生了汽车整车厂商以及很多零部件厂商的扩张意愿,但是面对竞争对手的大规模扩产计划,公司旗下零部件企业的产能扩张还比较谨慎的。首先,公司主要客户上汽集团的产能扩张比较稳健。其次,零部件企业产能扩张相对整车更为迅速,因此在没有意向订单前公司认为没有必要盲目扩大规模。我们认为,公司谨慎的扩张计划有利于在未来几个季度里继续保持良好的产能利用率及盈利水平。
- ◆ **产品覆盖面广,独立供应商前途光明。**公司旗下的众多零部件企业均是行业内的优良资产,产品覆盖了除发动机、变速箱外几乎绝大部分的汽车零部件产品。公司产品覆盖面之广甚至超过德尔福、伟世通、大陆等零部件巨头。我国汽车行业仍然处于高速的发展期,其中自主品牌汽车发展尤其迅速,但是自主品牌汽车企业的零配件配套体系均不完善,为其配套零配件的企业技术水平参差不齐,严重影响其发展,强烈的需要强大的零部件体系支撑,而公司恰好能够全方位的满足这些需求。因此,我们继续看好公司作为独立零部件商的发展。目前公

请务必阅读正文之后的特别声明部分

司已经开始积极接洽国内部分自主品牌及合资品牌，我们认为未来几年公司上汽外客户的供货量会持续增长。

- ◆ **未来更注重质的增长。**公司规划未来主要有六个业务板块：汽车内外饰件、功能件、金属成型与模具、电子电器件、热加工件、新能源。公司未来发展的主要方针是在上述业务方面有核心技术、领先产品推出，逐步减轻对引进技术、产品的依赖。我们认为公司向高附加值的汽车零部件设计领域发展符合汽车产业升级的发展规律，同时公司目前现金流充沛、并拥有价值较大的有价证券资产，因此在向高端产业链发展方面有很强的能力。新能源汽车零部件方面，公司在电动空调、电动转向器、电动起动机等方面均有一定的资源储备，只待国内新能源整车产业化有所突破。
- ◆ **投资策略。**作为目前 A 股最大的汽车零部件公司，我们长期看好公司的发展，公司将成为中国零部件产业升级的先行力量。我们在中期策略中建议关注汽车行业产业升级过程当中的领先者，公司正是这一投资策略的良好标的。我们预计公司 10 年、11 年营收分别同比增长 62%、23%，EPS 分别为：0.96，1.18，对应动态市盈率：9、8 倍。给予公司“买入”评级
- ◆ **风险提示：**宏观政策继续紧缩、经济增长超预期下滑导致汽车消费下滑严重。

利润表	2009A	2010E	2011E
营业收入	24667.86	42570.00	51084.00
减：营业成本	20723.49	35758.80	42910.56
营业税金及附加	26.56	45.84	55.01
营业费用	324.78	468.27	536.38
管理费用	1904.38	2979.90	3371.54
财务费用	28.94	-127.60	-232.79
加：投资收益	1093.65	1548.00	1733.76
营业利润	2690.46	4992.79	6177.05
加：其他非经营损益	26.27	0.00	0.00
利润总额	2716.73	4992.79	6177.05
减：所得税	172.11	861.20	1110.82
净利润	2544.62	4131.59	5066.23
减：少数股东损益	1013.76	1646.01	2018.36
归属母公司股东净利润	1530.85	2485.58	3047.86
每股收益(EPS)	0.593	0.962	1.180

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。