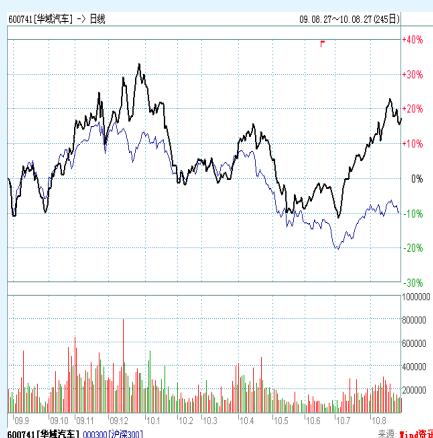


华域汽车 (600741) 中报点评 ——业绩好于预期

基本数据	2010-08-26
收盘价 (元)	9.92
市盈率	11.26
市净率	2.06
每股净资产 (元)	4.81
资产负债率 %	46.06%
总股本 (亿股)	25.832
流通 A 股 (亿股)	14.7256
流通 A 股市值 (亿元)	146.078

一年内股价走势：



事件：华域汽车公布10 年中报：上半年，公司实现收入204.2亿元，剔除合并范围变化影响同比增长79.6%；实现净利润12.3亿元，同比增长112.9%，每股收益0.48元，好于我们预期。

投资要点

- **公司营业收入和利润均高于我们预期。**上半年公司实现营业收入和实现归属于母公司所有者的净利润，剔除合并范围变化影响，分别比上年同期增长79.64%、112.89%。两者均超出我们预期。主要原因是我们低估了上半年汽车销售形势。
- **看好公司中长期竞争力。**一是公司拥有核心技术。二是公司拥有优质客户资源。
- **维持公司“增持”评级。**我们提高公司盈利预测，提高后公司2010-2011年EPS分别为0.88元、1.07元。按8月26日收盘价计算，10-11年PE分别为11.26倍、9.28倍。剔除每股所含金融资产后市盈率仅为9.2倍和7.6倍，估值水平处于行业低端。我们维持公司“增持”评级。

研究员： 陈召洪

电话： 020-37865153

EMAIL： chenzhaoh@wlzq.cn

报告日期： 2010-8-27

事件：华域汽车公布10 年中报：上半年，公司实现收入204.2亿元，剔除合并范围变化影响同比增长79.6%；实现净利润12.3亿元，同比增长112.9%，每股收益0.48元，好于我们预期。

点评：

1、公司营业收入和利润均高于我们预期。

上半年公司实现营业收入204.19亿元，实现归属于母公司所有者的净利润12.33亿元，剔除合并范围变化影响，分别比上年同期增长79.64%、112.89%。两者均超出我们预期。主要原因是我们低估了上半年汽车销售形势。

公司上半年营业收入除合并范围变化影响后的增速仍远高于乘用车行业平均增速（48.6%），主要原因一是公司的主要客户上汽和一汽作为汽车业龙头企业，上半年销售增幅均高于行业水平（剔除合并报表范围变动因素，上汽销售收入增速分别为55.8%）。

2、看好公司中长期竞争力

一是公司拥有核心技术。 公司合作方多为国际汽车零部件细分市场龙头企业，掌握汽车零部件核心技术，充分保证了公司的核心竞争力。公司旗下大多数子公司产品也大多拥有较高的市场占有率，尤其是延锋伟世通、小糸车灯、三电贝洱、纳铁福、上实交通电气、制动系统公司等骨干企业，几乎全部是细分市场上的龙头。

二是公司拥有优质客户资源。 公司目前销售额中很大一部分是为上汽集团内部配套。上汽集团尤其在乘用车领域处于领先地位，其中上汽通用五菱、上海大众、上海通用在国内乘用车中销量排名前列。除上汽集团之外，现在公司外部客户已经遍布国内各大汽车企业，包括一汽集团、东风集团、长安集团等，这些都是国内汽车行业的龙头企业。

3、维持公司“增持”评级。

我们提高公司盈利预测，提高后公司2010-2011年EPS分别为0.88元、1.07元。按8月26日收盘价计算，10-11年PE分别为11.26倍、9.28倍。剔除每股所含金融资产后市盈率仅为9.2倍和7.6倍，估值水平处于行业低端。我们维持公司“增持”评级。

表1 公司2010中报利润表点评

单位:百万元	1Q09	2Q09	1Q10	2Q10	环比	同比	1H09	1H10	同比	万联点评
一、营业总收入	1,442	6,635	9,861	10,558	7.07%	59%	8,078	20,419	152.8%	剔除合并范围变化影响，比上年同期增长79.64%。
营业收入	1,442	6,635	9,861	10,558	7.07%	59%	8,078	20,419	152.8%	
二、营业总成本	1,374	6,246	9,067	9,704	7.03%	55%	7,621	18,771	146.3%	
营业成本	1,209	5,596	8,310	8,896	7.05%	59%	6,805	17,206	152.8%	

营业税金及附加	2	6	9	7	-24.54%	13%	8	15	84.5%	
销售费用	26	76	107	135	25.96%	77%	102	241	136.2%	
管理费用	141	557	628	677	7.79%	22%	697	1,306	87.2%	
财务费用	3	11	3	-18		-268%	13	-15	-214.5%	
资产减值损失	-6	1	11	7	-29.88%	476%	-5	18	-454.1%	
三、其它经营收益										
投资净收益	188	261	366	408	11.66%	56%	449	774	72.2%	
四、营业利润	256	651	1,159	1,256	8.35%	93%	906	2,416	166.5%	
营业外收入	5	5	11	9	-15.21%	84%	10	20	95.6%	
营业外支出	0	2	2	2	-10.50%	1%	2	5	93.6%	
五、利润总额	261	653	1,168	1,263	8.17%	93%	914	2,431	165.9%	
所得税	16	71	137	144	5.20%	103%	87	281	222.5%	
六、净利润	244	582	1,031	1,119	8.57%	92%	827	2,149	160.0%	
少数股东损益	32	215	437	479	9.55%	122%	248	917	270.0%	
归属于母公司所有者的净利润	212	367	593	640	7.84%	74%	579	1,233	112.9%	剔除合并范围变化影响,比上年同期增长112.89%。
股本	2,583	2,583	2,583	2,583			2,583	2,583	0.0%	
EPS(元)	0.08	0.14	0.23	0.25	7.65%	180%	0.22	0.48	112.9%	
毛利率	16.19%	15.66%	15.73%	15.74%	0.01%	0.08%	15.76%	15.74%	-0.02%	
销售费用率	1.82%	1.14%	1.08%	1.27%	0.19%	0.13%	1.26%	1.18%	-0.08%	
管理费用率	9.75%	8.39%	6.37%	6.41%	0.04%	-1.97%	8.63%	6.39%	-2.24%	
财务费用率	0.18%	0.16%	0.03%	-0.17%	-0.19%	-0.33%	0.16%	-0.07%	-0.24%	
费用率合计	11.75%	9.69%	7.48%	7.52%	0.04%	-2.17%	10.06%	7.50%	-2.56%	
净利率	16.94%	8.78%	10.45%	10.60%	0.15%	1.82%	10.23%	10.53%	0.29%	

资料来源：公司资料 万联证券

表 2 公司盈利预测

单位:百万元	2008	2009	1H09	1H10	同比	2010E	2011E
一、营业总收入	6,944	24,688	8,078	20,419	152.8%	38266	42858
营业收入	6,944	24,688	8,078	20,419	152.8%	38266	42858
二、营业总成本	5,907	20,723	7,621	18,771	146.3%	35337	39146
营业成本	5,907	20,723	6,805	17,206	152.8%	32259	36130
营业税金及附加	13	17	8	15	84.5%	31	34

销售费用	100	325	102	241	136. 2%	459	102
管理费用	561	1, 904	697	1, 306	87. 2%	2526	2820
财务费用	56	29	13	-15	-214. 5%	0	0
资产减值损失	28	63	-5	18	-454. 1%	63	60
三、其它经营收益							
投资净收益	878	1, 094	449	774	72. 2%	1350	1512
四、营业利润	1, 156	2, 690	906	2, 416	166. 5%	4279	5224
营业外收入	95	71	10	20	95. 6%	40	40
营业外支出	5	45	2	5	93. 6%	20	20
五、利润总额	1, 246	2, 717	914	2, 431	165. 9%	4299	5244
所得税	98	172	87	281	222. 5%	516	656
六、净利润	1, 149	2, 545	827	2, 149	160. 0%	3784	4589
少数股东损益	146	1, 014	248	917	270. 0%	1507	1828
归属于母公司所有者的净利润	1, 003	1, 531	579	1, 233	112. 9%	2276	2760
股本	2, 583	2, 583	2, 583	2, 583	0. 0%	2583	2583
EPS(元)	0. 39	0. 59	0. 22	0. 48	112. 9%	0. 88	1. 07
毛利率	14. 93%	16. 06%	15. 76%	15. 74%	-0. 02%	15. 70%	15. 70%
销售费用率	1. 44%	1. 32%	1. 26%	1. 18%	-0. 08%	1. 20%	1. 20%
管理费用率	8. 08%	7. 71%	8. 63%	6. 39%	-2. 24%	6. 60%	6. 58%
财务费用率	0. 81%	0. 12%	0. 16%	-0. 07%	-0. 24%	0. 00%	0. 00%
期间费用率合计	10. 33%	9. 15%	10. 06%	7. 50%	-2. 56%	7. 80%	7. 78%
营业税金率	0. 19%	0. 07%	0. 10%	0. 08%	-0. 03%	0. 08%	0. 08%
所得税率	7. 9%	6. 3%	9. 5%	11. 6%	2. 03%	12. 0%	12. 5%

资料来源：公司资料 万联证券

投资评级说明：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数15%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-15%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

免责条款：

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。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征价。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。本报告版权归万联证券所有，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。