

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。

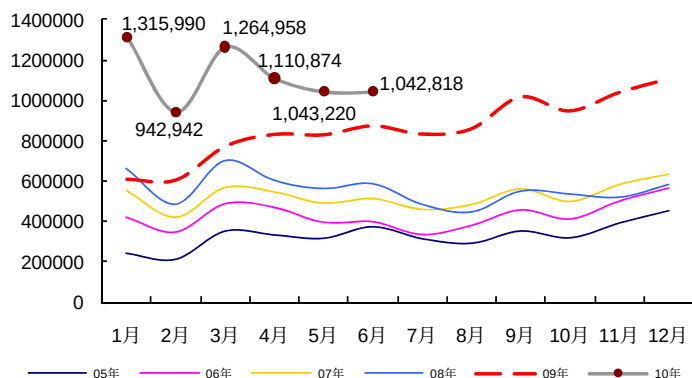
公司持有现金及金融资产值得注意：目前，华域汽车 10 年 1 季度母公司报表中，货币资金和可供出售金融资产合计达 4,809 百万元，合每股 1.86 元，相对于公司目前 8.96 元的股价是较为丰厚的；此外，公司目前持有 62.4 百万股的兴业证券股份，如果兴业证券能够在年内以 10-12 元的价格顺利发行，华域汽车将增加 749-624 百万元的可供出售金融资产，合每股 0.24-0.29 元。

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

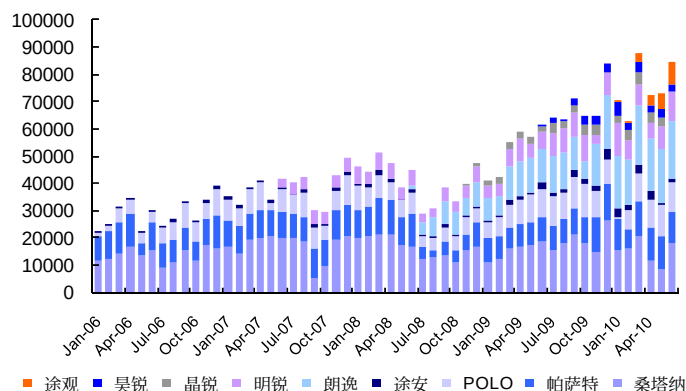
单位：辆



来源：中汽协，国金证券研究所

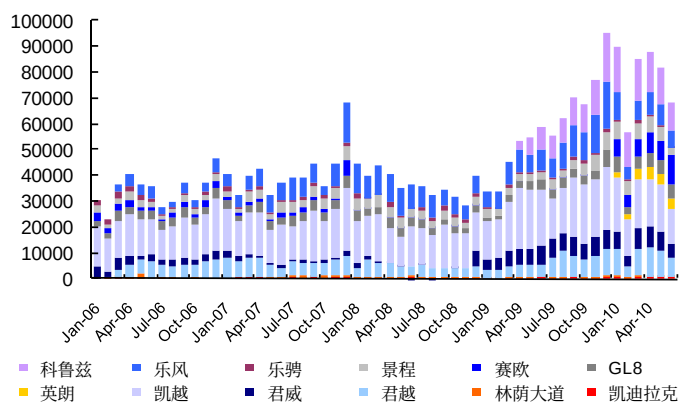
图表2：上海大众月度销量变化

单位：辆



图表3：上海通用月度销量变化

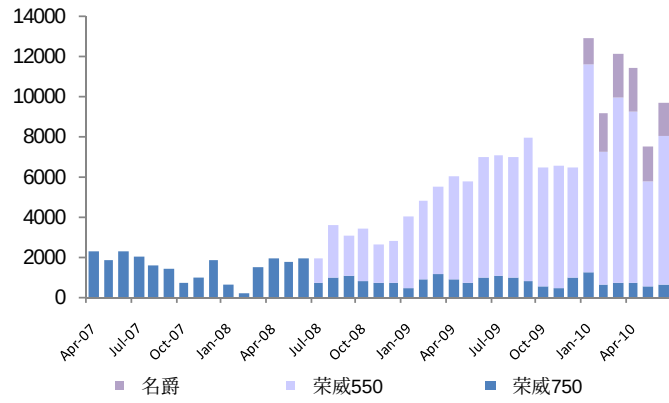
单位：辆



来源：中汽协，国金证券研究所

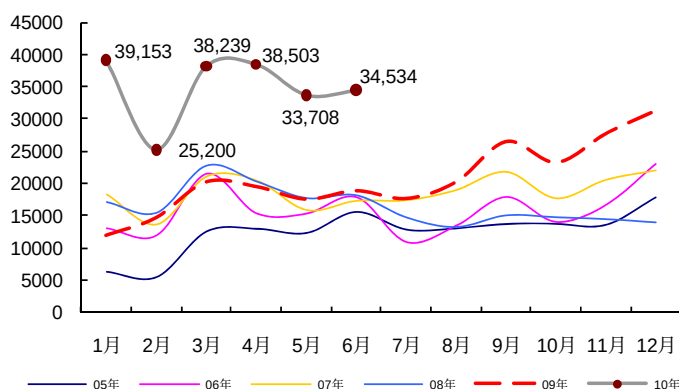
图表4：上汽自主品牌月度销量变化

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

