

华域汽车 (600741)

延峰伟世通高增长提升公司收入、利润规模

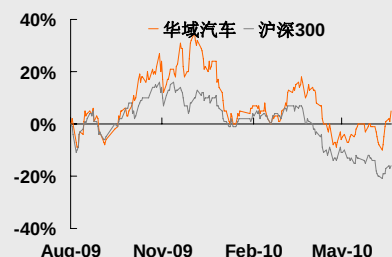
推荐 (维持)

现价: 9.92 元

主要数据

行业	机械、设备、仪表
公司网址	www.84000.com.cn
大股东/持股	上海汽车工业(集团)总公司/17.10%
实际控制人/持股	上海市国资委/60.10%
总股本(百万股)	2,583
流通 A 股(百万股)	1,473
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	256.25
流通 A 股市值(亿元)	146.08
每股净资产(元)	4.81
资产负债率(%)	46.1

行情走势图



相关研究报告

研究员

王德安 S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 S1060207120088
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

投资要点

2010 年半年报:

实现营业收入 204.2 亿元(同比增长 153%),净利润 12.3 亿(同比增长 112.9%),每股收益 0.48 元,每股净资产 4.81 元。

平安观点:

公司业绩高于我们预期,主要是其子公司延峰伟世通收入同比大幅增长超出预期。

■ 剔除并表范围变化,收入增长 80%,净利润增 1.13 倍

2009 年 4 月 1 日起,延峰伟世通汽车饰件系统有限公司纳入公司合并报表范围,因此上年同期的营业收入、成本中不含延峰伟世通 2009 年 1 季度收入和成本,从而导致内外饰件类营业收入、营业成本同比增幅较大,影响了指标的可比性。剔除合并范围变化影响,公司收入同比增长 79.6%,净利润同比增长 112.9%。

■ 延峰伟世通上半年收入近 09 全年 90%

并表收入构成中,主要来自延峰伟世通的内饰件业务收入为 165 亿元,毛利率 16.42%,按此测算,延峰伟世通上半年为华域汽车贡献毛利 13.5 亿。09 全年延峰伟世通收入略超 190 亿,2010H1 其收入已接近 09 年全年的 90%。控股公司的功能性总成件、热加工类业务同比增长在 70%左右。

■ 受益于上汽集团主要合资公司车型档次提高及销量增长

上半年上汽集团销售 177 万辆车,同比增长 45%。上海大众车型平均档次提高,上海通用销量同比增长 66%,有利于华域汽车为上汽集团配套业务规模提升、利润率提高。

■ 联合营公司表现

上半年华域汽车联合营企业中,小系车灯收入 26.8 亿,纳铁福传动轴收入 19 亿元,采埃孚转向机收入 14.6 亿元,汽车制动系统收入 13.6 亿,法雷奥汽车电器系统收入 11.4 亿元。

■ 期待开辟新领域、新客户

作为主要给上汽集团配套的零部件企业,目前利润水平主要跟随上汽集团增长,尤其是上海通用、上海大众。延峰伟世通公司是华域汽车最主要的收入、利润来源。按照公司“中性化、零级化、国际化”的发展战略,有望在开拓上汽集团外的客户、出口、新能源汽车零部件等领域有所作为。

■ 盈利预测与投资建议

我们提高公司盈利预测为 2010 年 0.88 元、2011 年 1.02 元。按 8 月 26 日收盘价，动态 PE 为 11.3 倍，PB 为 2.1 倍，估值较低，维持“推荐”评级。

公司资产置换以来估值一直低于汽车业均值，体现了投资者对其成长性的担心，如前所述，若华域汽车在拓展集团外客户、出口或新能源汽配领域打开局面，则估值提升空间较大。

图表 1 2010H1 公司收入构成

单位：亿元

主营产品	收入	收入同比	毛利率	毛利率同比增加百分点
内外饰件类	165.0	187%	16.42%	-0.28
功能性总成件类	34.6	69%	13.25%	-0.66
热加工类	4.6	71%	9.97%	0.22
合计	204.2	153%	15.74%	-0.02

资料来源：公司公告

图表 2 2010H1 联合营企业经营简况

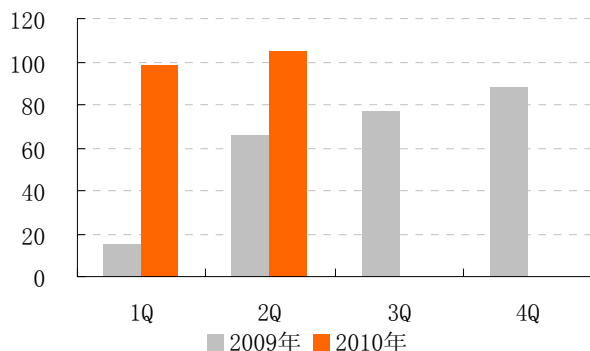
单位：亿元

公司名称	股比	收入	总资产	负债	主营业务
上海小系车灯	50%	26.8	25.1	16.6	汽车电子设备系统及汽车照明电子部件
上海纳铁福传动轴	35%	19.0	21.3	6.8	车用等速万向节、等速传动轴
上海采埃孚转向机	49%	14.6	18.1	8.7	汽车转向器及相关汽车零部件
上海汽车制动系统	50%	13.6	16.9	8.7	汽车制动器总成
上海法雷奥汽车电器系统	50%	11.4	13.1	6.7	汽车发电机、起动机及相关维修
亚普汽车部件	34%	11.2	15.5	9.9	汽车塑料油箱
上海皮尔博格有色零部件	50%	10.7	12.4	8.5	有色铸造零部件
上海贝洱热系统	50%	10.0	8.2	5.5	汽车引擎降温系统及空调系统
上海博泽汽车部件	40%	6.4	7.0	4.9	汽车车门板模块系统等
上海天合汽车安全系统	50%	6.3	7.7	5.0	汽车安全带、安全气囊以及相关零部件
上海申雅密封件	47.5%	5.0	6.9	3.7	汽车密封件
上海科尔本施密特活塞	50%	2.8	4.1	1.7	活塞和整套活塞组件
华东泰克西汽车铸造	25%	2.4	6.7	2.7	汽车缸体铸铁件
上海法雷奥汽车电机雨刮系统	45%	2.0	2.5	1.2	车辆雨刮系统、摇窗电机等
上海恩坦华汽车门系统	40%	1.7	3.5	1.8	汽车门锁系统等
上海菲特尔莫古轴瓦	40%	1.6	2.0	0.8	轴瓦、衬套、止推片
上海菲特尔莫古复合材料	40%	0.2	0.8	0.5	新型铝基复合材料和铜基复合材料

资料来源：公司公告

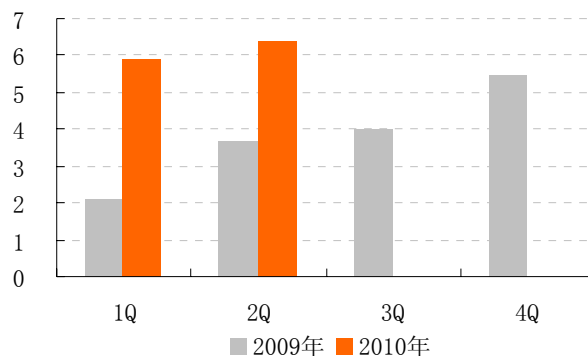
图表 3 华域汽车季度收入

单位: 亿元



图表 4 华域汽车季度净利润

单位: 亿元



资料来源: 公司公告

资料来源: 公司公告

图表 5 华域汽车利润表关键项目及指标

单位: 亿元

项目	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2009H1	2010H1	同比
营业总收入	77.10	88.80	98.61	105.58	80.78	204.19	153%
资产减值损失	0.14	0.54	0.11	0.07	-0.05	0.18	
投资净收益	2.86	10.94	3.66	4.08	4.49	7.74	72%
营业外净收入	-0.09	0.27	0.08	0.07	0.08	0.15	96%
净利润	4.04	5.48	5.93	6.40	5.79	12.33	113%
每股收益(元)	0.16	0.21	0.23	0.25	0.22	0.48	
比率	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2009H1	2010H1	同比增加百分点
毛利率	15.9%	16.3%	15.7%	15.7%	15.8%	15.7%	-0.02
销售费用率	1.2%	1.5%	1.1%	1.3%	1.3%	1.2%	-0.08
管理费用率	8.2%	6.5%	6.4%	6.4%	8.6%	6.4%	-2.24
财务费用率	0.2%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.2%	-0.1%	-0.24
三费率	9.6%	8.0%	7.5%	7.5%	10.1%	7.5%	-2.56
投资收益/净利润	70.8%	199.7%	61.6%	63.8%	77.6%	62.8%	-14.83

资料来源: 公司公告

图表 6 华域汽车盈利预测表

单位：万元

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E
一、营业总收入	552946	694366	2466786	3879525	4500249
二、营业总成本	549559	666530	2307106	3578870	4156055
营业成本	452407	590700	2072349	3269664	3793710
营业税金及附加	17050	1330	2656	4655	4950
销售费用	1200	10036	32478	48494	56703
管理费用	61164	56064	190438	252169	297016
财务费用	16286	5623	2894	388	675
资产减值损失	1451	2777	6291	3500	3000
三、其他经营收益					
投资净收益	25563	87762	109365	147011	170532
四、营业利润	28950	115598	269046	447665	514727
加：营业外收入	21588	9531	7130	4000	4200
减：营业外支出	8019	483	4502	500	530
五、利润总额	42519	124645	271673	451165	518397
减：所得税	8844	9782	17211	54140	62208
六、净利润	33675	114864	254462	397026	456189
减：少数股东损益	8251	14565	101376	168736	193880
归属于母公司所有者的净利润	25424	100299	153085	228290	262309
每股收益(元)	0.1	0.39	0.59	0.88	1.02

资料来源：平安证券研究所

研究员简介：

平安汽车行业研究团队入围 2009 年“新财富”、证券市场周刊“水晶球”最佳分析师评选。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。3 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257