

超越行业的增长

2010 年业绩预告点评

报告关键点:

- 2010年业绩同比增长60%以上,符合预期
- 自主轿车生产商正处于品牌重塑期,可能会加大对华域旗下合资零部件公司的采购力度,预计华域汽车未来增速快于行业

报告摘要:

- 2010年业绩同比增长60%以上。**公司发布业绩预增公告,2010年归属于上市公司股东的净利润较2009年同期增长60%以上,对应2010年EPS在0.95元以上,符合市场预期。根据我们的业绩预测,公司2010年收入增长64%,远快于轿车35%的行业增速,亦快于上汽集团32%的增速,表明公司继续拓宽了客户群,中性化战略取得了一定成果。我们预计2010年公司净利润增长70%,盈利能力仅有小幅提升,相比整车厂商,零部件生产企业盈利能力较为稳定。比如上汽2010年销量增长32%,业绩增长100%以上;同样,在2008年行业低速增长时,上海通用、上海大众的利润下降16%,而华域旗下的合资企业盈利基本稳定。2011年汽车行业销量增速下滑是大概率事件,华域汽车盈利波动性相比整车企业更为可控。
- 华域汽车摆脱投资型公司定位。**公司已经对延锋伟世通取得了实际控制权,2011年制动系统公司将可以合并报表,华域汽车将对净利润贡献55%以上的两家企业具有控制权,从该意义上讲,华域汽车已经不是一家投资型公司。目前,华域汽车将所有业务划分为六大板块:金属成型与模具、功能件、电子电器件、内外饰件、热加工件、新能源,集团内部关系将进一步理顺,旗下各公司发展将更为协调,华域汽车将逐步走出投资型公司的定位。
- 预计延锋伟世通和纳铁福传动轴增速快于行业。**2010年延锋伟世通、纳铁福传动轴对华域汽车的净利润贡献度分别为45%、10%,我们预计延锋伟世通、纳铁福传动轴2011-2013年净利润CAGR分别可以达到22%、29%,均快于15%左右的行业预期增速。由于当前自主轿车生产商正处于重塑品牌、产品线向中高端延伸时期,可能会加大对华域旗下合资零部件公司的采购力度,预计华域汽车未来增速快于行业。
- 维持买入-B投资评级。**预计公司2010-2013年EPS分别为1.01、1.23、1.51、1.85元,按2011年15倍PE估值,公司对应合理价值约在18.45元,维持买入-B投资评级。
- 风险提示:**近期市场开始有深圳汽车限购传言,深圳车市已经出现汽车抢购潮,政策的不确定将对市场产生较大影响。

评级:

买入-B

上次评级: 买入-B

目标价格:

18.45 元

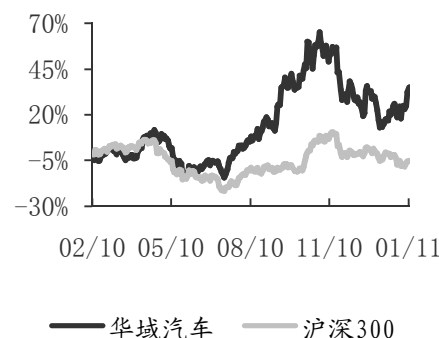
期限: 12个月 上次预测: 18.45元

现价(2011年01月31日): 12.46元

报告日期: 2011-02-01

总市值(百万元)	31,050.07
流通市值(百万元)	17,700.20
总股本(百万股)	2,583.20
流通股本(百万股)	1,472.56
12个月最低/最高	7.41/14.90元
十大流通股股东(%)	43.52%
股东户数	89,900

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	20.02	(2.36)	40.23
绝对收益	19.13	(12.52)	35.00

 谈际佳
 010-66581690
 执业证书编号

 行业分析师
 tanji@essence.com.cn
 S1450210050006

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5,425.4	24,667.9	40,508.2	48,839.0	59,105.5
Growth(%)	-1.9%	354.7%	64.2%	20.6%	21.0%
净利润	-36.2	1,530.9	2,607.4	3,178.0	3,901.4
Growth(%)	-114.2%	-4332.6%	70.3%	21.9%	22.8%
毛利率(%)	10.4%	16.0%	17.1%	17.1%	17.1%
净利润率(%)	-0.7%	6.2%	6.4%	6.5%	6.6%
每股收益(元)	-0.01	0.59	1.01	1.23	1.51
每股净资产(元)	1.39	5.92	6.83	8.73	11.01
市盈率	-789.2	18.6	10.9	9.0	7.3
市净率	7.9	1.9	1.6	1.3	1.0
净资产收益率(%)	-1.8%	16.6%	24.6%	23.1%	22.1%
ROIC(%)	18.4%	46.8%	59.6%	31.1%	33.6%
EV/EBITDA	36.2	7.3	6.2	5.1	4.1
股息收益率	0.4%	0.0%	0.9%	1.1%	1.4%

前期研究成果

华域汽车: SDS: 携节能技术 战中国市场

2011-01-25

华域汽车: 推行一个平台战略 开拓新增长模式

2010-12-27

华域汽车: 下半年毛利率将有一定提升

2010-08-29

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间	2011-1-23		
						财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利润表						成长性					
营业收入	5,425.4	24,667.9	40,508.2	48,839.0	59,105.5	营业收入增长率	-1.9%	354.7%	64.2%	20.6%	21.0%
减: 营业成本	4,858.8	20,723.5	33,597.3	40,506.9	49,021.9	营业利润增长率	-254.3%	-702.3%	73.5%	20.0%	20.9%
营业税费	161.0	26.6	60.8	73.3	88.7	净利润增长率	-114.2%	-4332.6%	70.3%	21.9%	22.8%
销售费用	19.2	324.8	526.6	644.7	780.2	EBITDA 增长率	-56.4%	509.3%	60.4%	18.1%	18.5%
管理费用	660.4	1,904.4	3,139.4	3,785.0	4,580.7	EBIT 增长率	-147.4%	-1367.0%	69.4%	19.4%	20.0%
财务费用	232.1	28.9	-60.0	-99.9	-172.8	NOPLAT 增长率	115.6%	156.1%	66.8%	19.3%	19.8%
资产减值损失	15.1	62.9	-	-	-	投资资本增长率	1.0%	30.9%	128.6%	10.8%	11.6%
加: 公允价值变动收益	-	-	-0.1	-	-	净资产增长率	-30.7%	326.0%	15.4%	27.7%	26.2%
投资和汇兑收益	74.4	1,093.7	1,423.9	1,673.1	1,965.9						
营业利润	-446.7	2,690.5	4,668.0	5,602.2	6,772.9	利润率					
加: 营业外净收支	432.9	26.3	30.0	30.0	30.0	毛利率	10.4%	16.0%	17.1%	17.1%	17.1%
利润总额	-13.8	2,716.7	4,698.0	5,632.2	6,802.9	营业利润率	-8.2%	10.9%	11.5%	11.5%	11.5%
减: 所得税	49.6	172.1	352.4	422.4	510.2	净利润率	-0.7%	6.2%	6.4%	6.5%	6.6%
净利润	-36.2	1,530.9	2,607.4	3,178.0	3,901.4	EBITDA/营业收入	9.7%	13.0%	12.7%	12.4%	12.1%
						EBIT/营业收入	-4.0%	11.0%	11.4%	11.3%	11.2%
资产负债表						运营效率					
货币资金	767.8	7,057.7	7,959.1	12,214.8	17,390.1	固定资产周转天数	334	63	32	25	19
交易性金融资产	-	0.1	-	-	-	流动营业资本周转天数	-28	-11	30	62	62
应收账款	311.8	4,469.5	7,471.3	9,007.8	10,901.3	流动资产周转天数	94	131	178	202	219
应收票据	3.0	1,721.9	2,774.5	3,345.1	4,048.3	应收账款周转天数	12	33	51	59	59
预付账款	145.5	501.7	837.7	1,242.7	1,733.0	存货周转天数	18	18	27	31	31
存货	295.0	2,237.6	3,679.6	4,436.3	5,368.9	总资产周转天数	643	266	269	273	279
其他流动资产	2.9	498.1	814.9	981.5	1,186.8	投资资本周转天数	363	93	105	128	117
可供出售金融资产	861.5	1,733.8	-	-	-						
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	588.2	4,495.4	4,945.0	5,439.5	5,983.4	ROE	-1.8%	16.6%	24.6%	23.1%	22.1%
投资性房地产	29.1	58.7	58.7	58.7	58.7	ROA	-0.7%	9.2%	13.2%	12.7%	12.4%
固定资产	4,937.5	3,682.0	3,556.6	3,350.2	3,046.8	ROIC	18.4%	46.8%	59.6%	31.1%	33.6%
在建工程	109.1	221.6	141.9	94.2	65.5	费用率					
无形资产	788.3	373.3	336.1	302.5	272.4	销售费用率	0.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
其他非流动资产	108.6	474.2	454.8	555.7	677.6	管理费用率	12.2%	7.7%	7.8%	7.8%	7.8%
资产总额	8,948.4	27,527.6	33,032.4	41,031.6	50,735.6	财务费用率	4.3%	0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
短期债务	2,984.3	930.6	918.1	885.5	828.8	三费/营业收入	16.8%	9.2%	8.9%	8.9%	8.8%
应付账款	714.5	7,332.9	10,585.4	12,762.4	15,445.2	偿债能力					
应付票据	132.7	1,201.7	2,301.2	2,774.4	3,357.7	资产负债率	59.9%	44.4%	46.6%	45.1%	43.9%
其他流动负债	385.3	1,712.2	1,882.4	2,416.5	3,055.5	负债权益比	149.1%	79.9%	87.2%	82.0%	78.4%
长期借款	-	106.0	106.0	106.0	106.0	流动比率	0.31	1.45	1.58	1.73	1.86
其他非流动负债	422.6	763.3	389.0	389.0	389.0	速动比率	0.25	1.25	1.33	1.48	1.61
负债总额	5,356.7	12,225.5	15,390.7	18,496.8	22,297.2	利息保障倍数	-0.92	93.97	-76.74	-55.10	-38.19
少数股东权益	796.6	2,896.9	4,635.1	6,666.9	9,058.2	分红指标					
股本	1,472.6	2,583.2	2,583.2	2,583.2	2,583.2	DPS(元)	0.05	-	0.10	0.12	0.15
留存收益	1,322.6	9,822.0	10,434.9	13,295.0	16,806.3	分红比率	-339.3%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	3,591.8	15,302.1	17,653.2	22,545.2	28,447.7	股息收益率	0.4%	0.0%	0.9%	1.1%	1.4%
现金流量表						业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	-63.4	2,544.6	2,607.4	3,178.0	3,901.4	EPS(元)	-0.01	0.59	1.01	1.23	1.51
加: 折旧和摊销	794.0	597.3	521.4	554.9	580.4	BVPS(元)	1.39	5.92	6.83	8.73	11.01
资产减值准备	15.1	62.9	-	-	-	PE(X)	-789.2	18.6	10.9	9.0	7.3
公允价值变动损失	-	-	-0.1	-	-	PB(X)	7.9	1.9	1.6	1.3	1.0
财务费用	169.3	236.6	78.6	-60.0	-99.9	P/FCF	258.4	-10.3	-4.3	20.8	16.4
投资收益	-74.4	-1,097.4	-1,423.9	-1,673.1	-1,965.9	P/S	5.3	1.2	0.7	0.6	0.5
少数股东损益	-27.2	1,013.8	1,738.3	2,031.8	2,391.2	EV/EBITDA	36.2	7.3	6.2	5.1	4.1
营运资金的变动	-47.4	918.1	-2,071.4	-387.0	-484.8	CAGR(%)	-534.8%	35.2%	20.5%	-40.6%	-39.1%
经营活动产生现金流量	993.3	3,416.3	1,311.6	3,604.6	4,249.6	PEG	1.5	0.5	0.5	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-888.3	1,074.5	2,393.2	913.5	1,206.9	ROIC/WACC	1.5	3.7	4.7	2.5	2.7
融资活动产生现金流量	37.7	1,198.3	-1,972.7	-250.5	-274.0	REP	2.4	0.9	0.4	0.7	0.5

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

谈际佳，安信证券研究中心汽车与零部件行业分析师，车辆工程学士，数量经济学硕士。3 年汽车与零部件行业研究经验，曾先后任职于天相投资顾问有限公司和太平洋证券股份有限公司。2010 年 5 月加入安信证券，从事证券研究之前，有多家汽车制造厂实习或工作经历。

分析师声明

谈际佳声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李国瑞	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人		
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034