

华域汽车（600741）：集团整合加速，资源向公司集中

买入（上调）

汽车及配件

停牌前 2 月 11 日股价：12.79 元

报告日期：2011 年 4 月 1 日

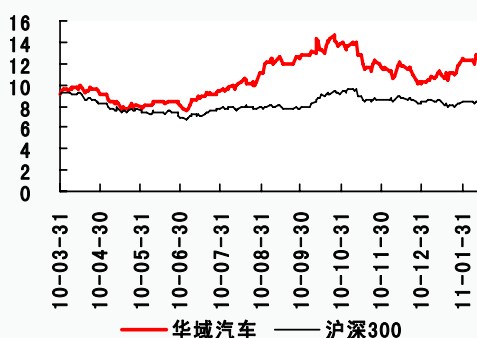
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2012E
营业收入	44,063	57,165	76,896	103,026
(+/-) %	78.62	29.73	34.52	33.98
营业利润	4,942	5,709	7,436	9,125
(+/-) %	83.68	15.52	30.24	22.72
归属于母公司净利润	2,513	3,070	3,889	4,862
(+/-) %	64.19	22.14	26.66	25.02
每股收益（元）	0.97	1.19	1.51	1.88
市盈率（倍）	13	11	8	7

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	258,320/147,256
流通市值（亿元）	150.35
每股净资产（元）	5.62
资产负债率（%）	46.03%

股价表现（最近一年）



证券分析师：张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人：唐楠

021-58824282-837 tangn@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2010 年，公司实现营业收入 440.6 亿元，同比增长 78.6%，归属于母公司所有者净利润 25.1 亿元，同比增长 64%。4 季度，公司实现营业收入 127 亿元，同比增长 43%，归属于母公司所有者净利润 6.27 亿元，同比提升 14.5%，环比小幅下滑 4.05%。公司业绩基本符合预期，全面摊薄每股收益：0.97 元。分配预案：以 28.83 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 2.2 元（含税）。
- 受益上汽系和汽车市场景气，全年业绩大幅增长。公司下属 24 家子公司，主要为上汽系做零部件的配套，上汽系在公司的收入占比为 60%。公司大力拓展外部整车企业，相继与二汽东风，长安福特，北京现代，比亚迪等有合作，外部配套的占比也在逐渐提升，公司抗风险能力逐步增强。受到 2010 年汽车行业整体景气的带动，公司全年利润同比增幅达到 64%。随着 2011 年汽车消费进入平滑增长，加上 2010 年的高基数，预计华域汽车的业绩增速也将回落。但考虑到华域下属零部件企业多为实力雄厚的合资企业，而且全部为一级配套商，对上下游的议价能力较强，我们认为公司的毛利率不会出现大幅变动，可能会小幅下滑，但能够维持在 15%以上。
- 加快下属企业控制进度。自 2009 年 2 季度公司取得延锋伟世通的实际控制权，将其纳入合并财务报表的范围后，2010 年底，上汽制动系统也纳入了华域汽车的合并报表。这两次并表极大的增厚了公司业绩，同时让华域逐渐向真正的生产研发型企业转型。我们认为随着上汽集团的整合，华域汽车对下属零部件企业的控制能力将不断加强，将对下属暂未并表的企业逐步加大控制力度，逐步纳入公司合并财务报表。预计公司的业绩将持续强于行业增速。
- 集团资产注入，公司做大做强。公司 2 月 11 日停牌进行资产整合，上汽集团下属其余零部件资产将注入上市公司。我们认为上汽系的全部零部件资产都将实现上市，华域作为上汽系唯一的零部件上市平台战略地位显著。随着上汽系资产整合完毕，华域在零部件板块的龙头地位得到进一步巩固，从上海汽车 2010 年挤入全球整车前八强来看，可以合理预期华域也将发展成为我国零部件企业的航母。

- **投资建议。**我们小幅上调公司盈利预测，预计公司 2011-2013 年 EPS 为：1.19 元, 1.51 元, 1.88 元。根据 2 月 11 日股价 12.79 元计算，动态 PE 分别为：14 倍，12 倍，10 倍。我们看好公司作为国内最大的零部件上市平台，公司依托上汽集团丰富的市场资源，具有广阔的增长空间，本次资产整合将增厚公司业绩，提升公司整体实力，上调评级至“买入”。
- **风险提示。**汽车销量下滑，原材料价格上涨等。

图表 1：华域汽车（600741）盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,406,267	5,716,451	7,689,597	10,302,593
增长率	78.62%	29.73%	34.52%	33.98%
综合毛利率	15.73%	15.66%	15.92%	15.76%
营业成本	3,713,173	4,821,269	6,465,220	8,678,827
营业税金及附加	4,396	6,860	9,996	12,878
销售费用	63,804	84,603	107,654	147,327
管理费用	285,087	400,152	553,651	762,392
财务费用	-2,506	5,716	11,534	20,605
期间费用合计	346,385	490,472	672,840	930,324
期间费用率	7.86%	8.58%	8.75%	9.03%
减：资产减值损失	4,328	6,586	4,562	5,625
加：投资收益	156,211	179,643	206,589	237,578
营业利润	494,196	570,908	743,567	912,516
营业利润率	11.22%	9.99%	9.67%	8.86%
增长率	83.68%	15.52%	30.24%	22.72%
加：营业外收入	7,555	11,433	16,917	25,756
减：营业外支出	3,568	7,431	11,534	17,514
利润总额	498,183	574,909	748,950	920,758
利润率	11.31%	10.06%	9.74%	8.94%
所得税	49,668	63,240	89,874	110,491
实际税负比率	9.97%	11.00%	12.00%	12.00%
净利润	448,515	511,669	659,076	810,267
净利润率	10.18%	8.95%	8.57%	7.86%
少数股东损益	197,171	204,668	270,221	324,107
归属于母公司所有者的净利润	251,344	307,001	388,855	486,160
增长率	64.19%	22.14%	26.66%	25.02%
每股收益（元）	0.97	1.19	1.51	1.88

资料来源：公司资料，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-82709089 邮编: 518041