

华域汽车 (600741.SH) 汽车和汽车零部件

业绩稳健增长，估值严重低估

公司研究简报

◆半年报净利润同比增长 22.8%，大幅跑赢行业平均增速，符合市场预期

公司 2011 年上半年实现销售收入 260.3 亿元，同比增长 25.0%；实现利润总额 31.6 亿元，同比增长 28.3%；归属上市公司股东净利润 15.5 亿元，同比增长 22.8%；每股收益 0.60 元，上年同期同口径为 0.49 元。公司业绩符合市场预期，但今年上半年国内乘用车销量同比仅增长 5.8%，公司大幅跑赢行业平均增速。

◆受益上汽集团整车企业优异表现，业绩增速与上汽集团整车销量保持同步

虽然今年上半年国内乘用车市场整体增速大幅放缓，但公司旗下企业主要配套上汽乘用车和上海大众、上海通用等欧美系中高端乘用车市场。根据公司 2010 年年报，前三大客户分别贡献公司 30.1%、19.7% 和 6.7% 的营业收入，合计贡献 57.3% 的营业收入。今年上半年，上海通用销量同比增长 27.3%，上海大众销量同比增长 28.0%，上汽集团整体销量同比增长 24.1%，公司销量和净利润增速基本与上汽集团整车销量保持同步。

◆主要配套欧美系中高端乘用车市场，毛利率略有增长

今年上半年包括石油、钢材在内的汽车行业主要原材料价格高位振荡，造成大部分汽车零部件企业半年报毛利率下滑。但公司主要配套欧美系中高端乘用车市场，具有较强的成本传导能力和成本消化能力，因此今年上半年公司毛利率不降反升，与去年同期小幅增长 0.33 个百分点。

◆当前估值严重低估，目标价 14.88 元

我们维持前期盈利预测，预计公司 2011~2013 年的每股收益分别为 1.24 元、1.54 元和 1.84 元，以 2010 年为基期三年净利润增速 23.7%。公司当前股价对应 2011 年 8.45 倍动态市盈率。此外公司还持有 6240 万股兴业证券和 37 亿股民生银行，以昨日收盘价计算，上述金融资产账面价值高达 24.5 亿元，而如果在公司 270.7 亿元的市值中扣除上述金融资产，公司当前股价仅对应 2011 年 7.7 倍动态市盈率。我们认为公司当前估值水平被市场严重低估，给予 14.88 元 6 个月目标价，对应 2011 年 12 倍动态市盈率。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	24,668	44,063	52,172	63,567	74,945
营业收入增长率	354.67%	78.62%	18.40%	21.84%	17.90%
净利润(百万元)	1,531	2,513	3,213	3,967	4,754
净利润增长率	-4332.56%	64.19%	27.83%	23.48%	19.82%
EPS(元)	0.59	0.97	1.24	1.54	1.84
ROE(归属母公司) (摊薄)	12.34%	17.32%	18.73%	19.86%	20.91%
P/E	18	11	8	7	6

买入(维持)

当前价/目标价：10.48/14.88 元

目标期限：6 个月

分析师

于特(执业证书编号：S0930510120015)

021-22169158

yute@ebcn.com

联系人

奉玮

021-22169320

fengw@ebcn.com

市场数据

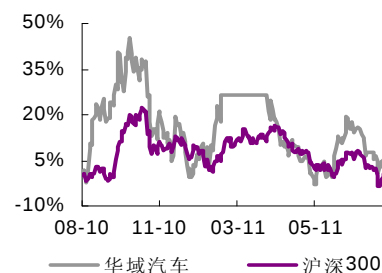
总股本(亿股)：25.83

总市值(亿元)：270.72

一年最低/最高(元)：9.55/14.90

近 3 月换手率：23.38%

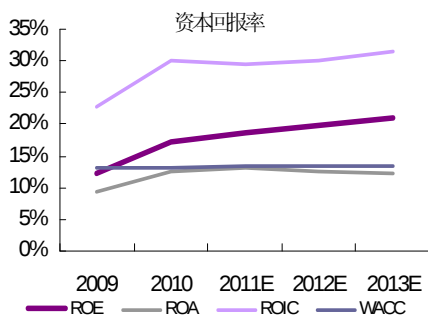
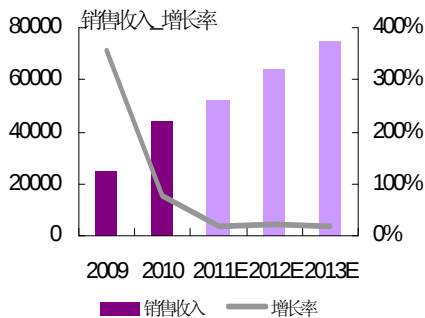
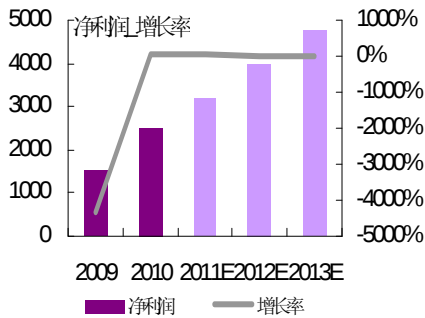
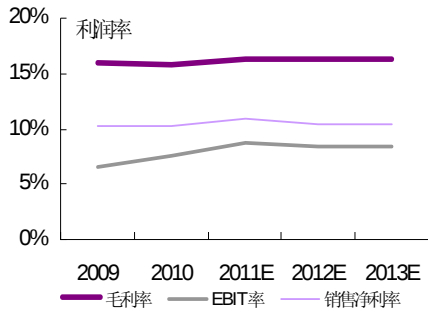
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.60	8.41	4.96
绝对	-0.57	5.52	7.10

相关研报



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	24,668	44,063	52,172	63,567	74,945
营业成本	20,723	37,132	43,653	53,221	62,701
折旧和摊销	732	1,235	771	819	883
营业税费	27	44	47	57	75
销售费用	325	638	730	890	1,049
管理费用	1,904	2,851	3,339	4,068	4,797
财务费用	29	-25	-43	-89	-124
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1,094	1,562	1,718	1,976	2,272
营业利润	2,690	4,942	6,321	7,385	8,710
利润总额	2,717	4,982	6,348	7,416	8,746
少数股东损益	1,014	1,972	2,500	2,700	3,100
归属母公司净利润	1,530.85	2,513.43	3,212.84	3,967.34	4,753.71

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	27,528	35,868	43,278	53,347	63,814
流动资产	16,487	23,186	30,970	39,281	47,707
货币资金	7,058	9,930	11,528	15,786	20,174
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	4,303	6,477	9,344	11,385	13,423
应收票据	1,722	1,870	2,609	3,178	3,747
其他应收款	167	223	522	636	749
存货	2,238	3,470	5,238	6,387	7,524
可供出售投资	1,734	2,420	1,351	1,351	1,351
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	4,495	4,655	5,505	6,483	7,608
固定资产	3,682	4,065	4,179	4,791	5,525
无形资产	373	370	353	336	319
总负债	12,226	16,511	18,776	23,321	27,934
无息负债	11,163	15,375	18,760	23,305	27,918
有息负债	1,062	1,136	16	16	16
股东权益	15,302	19,357	24,502	30,027	35,880
股本	2,583	2,583	2,583	2,583	2,583
公积金	8,701	9,285	10,142	11,142	12,320
未分配利润	1,121	2,642	4,429	6,254	7,830
少数股东权益	2,897	4,847	7,347	10,047	13,147

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	3,416	4,494	2,209	5,913	6,917
净利润	1,531	2,513	3,213	3,967	4,754
折旧摊销	732	1,235	771	819	883
净营运资金增加	2,427	2,868	3,498	1,218	1,131
其他	-1,273	-2,122	-5,273	-92	149
投资活动产生现金流	1,074	-295	1,034	-602	-652
净资本支出	-376	-374	897	1,600	1,800
长期投资变化	4,495	4,655	-851	-978	-1,125
其他资产变化	-3,045	-4,575	988	-1,224	-1,328
融资活动现金流	1,198	-1,353	-1,645	-1,054	-1,876
股本变化	1,111	0	0	0	0
债务净变化	-2,602	74	-1,120	0	0
无息负债变化	9,471	4,212	3,385	4,545	4,613
净现金流	5,689	2,847	1,598	4,257	4,388

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	354.67%	78.62%	18.40%	21.84%	17.90%
净利润增长率	-4332.56%	64.19%	27.83%	23.48%	19.82%
EBITDA 增长率	-3014.68%	94.70%	16.14%	15.19%	17.22%
EBIT 增长率	-662.51%	106.35%	35.90%	16.70%	18.67%
估值指标					
PE	18	11	8	7	6
PB	2	2	2	1	1
EV/EBITDA	10	6	6	5	5
EV/EBIT	15	8	7	6	6
EV/NOPLAT	16	9	8	7	6
EV/Sales	1	1	1	1	0
EV/IC	4	3	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	15.99%	15.73%	16.33%	16.28%	16.34%
EBITDA 率	9.56%	10.42%	10.22%	9.66%	9.60%
EBIT 率	6.59%	7.61%	8.74%	8.37%	8.42%
税前净利润率	11.01%	11.31%	12.17%	11.67%	11.67%
税后净利润率 (归属母公	6.21%	5.70%	6.16%	6.24%	6.34%
ROA	9.24%	12.50%	13.20%	12.50%	12.31%
ROE (归属母公司) (摊	12.34%	17.32%	18.73%	19.86%	20.91%
经营性 ROIC	22.66%	30.03%	29.49%	30.06%	31.57%
偿债能力					
流动比率	1.45	1.51	1.70	1.73	1.75
速动比率	1.25	1.28	1.42	1.45	1.47
归属母公司权益/有息债务	11.68	12.77	1072.16	1248.70	1420.80
有形资产/有息债务	25.23	30.84	2673.09	3303.54	3958.77
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.59	0.97	1.24	1.54	1.84
每股红利	0.28	0.22	0.44	0.77	0.91
每股经营现金流	1.32	1.74	0.86	2.29	2.68
每股自由现金流(FCFF)	-0.31	0.32	0.12	1.08	1.41
每股净资产	4.80	5.62	6.64	7.73	8.80
每股销售收入	9.55	17.06	20.20	24.61	29.01

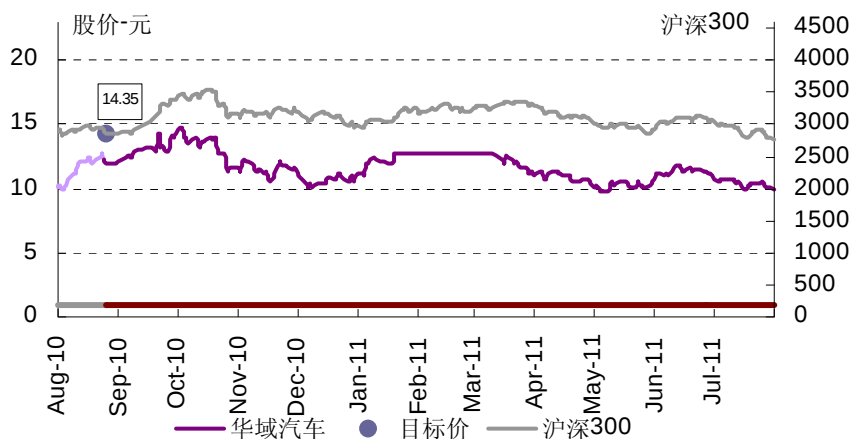
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

华域汽车 (600741)



日期	股价	目标价	评级
2010-09-16	12.32	14.35	买入
2010-10-29	13.57	20.00	买入
2011-03-31	12.81	18.60	买入
2011-04-01	12.81	18.60	买入
2011-04-05	12.81	18.60	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com