

調研簡報

14 年華晨寶馬銷量大增 15 年增速放緩

華晨中國 (1114. HK)

2015-03-26 星期四

時間: 2015-03-26

參會人: 基金客戶多名

地點: 香港

會議形式: 業績會

姓名: 李明

電話: 0755-21516067

Email: liming@gyzq.com.hk

1、2014 年業績: 2014 年, 公司錄得營業收入 55.14 億元, 同比下降 9.6%; 毛利為 5.6 億元, 同比下降 18.1%; 毛利率為 10.2%; 同比下降 1 個百分點。期內, 來自合資公司的盈利為 55.4 億元, 同比增長 60.6%。歸屬股東的淨利潤為 54.0 億元, 同比增長 60.1%。

2、外匯管理: 華晨寶馬所有採購的零部件都以歐元計算, 為了抵抗匯率風險, 每年公司都对歐元需求的 90% 進行對沖, 長期鎖定成本, 市場波動對公司影響不大。如果長期歐元匯率下降的話, 對公司有好處, 因為成本跟着下降。可是這個效果不會馬上體現。

3、淨利率的變化: 今年上半年淨利率為 15% 以上, 下半年為 8%。其實下半年的利潤率非常好, 中期的時候公司就表明上半年的 MARGIN 太高, 費用都會在下半年計提。尤其是一些市場推廣的費用會在下半年計入。所以, 兩個半年是不同的, 沒有可比性。在費用这么多的前提下, 公司下半年的淨利率還有 8%, 而 13 年只有 7.4%, 說明公司還是有所改善的。

4、公司 2015 年 10% 增長: 2014 年是公司最輝煌的一年, 不但銷量增長, MARGIN 也有所提高。今年公司銷售目標為 10%, 其實是非常保守的, 我們有信心超過 10%, 公司內部有比這個高的目標。但今年市場會有波動, GDP 增速放緩, 限购城市數量增加, 反腐力度加大, 去年基數高, 以上都是影響增速的負面因素。但是正面因素也有, 比如公司品牌積累, 成本控制和管理能力, 60-70 萬的產能在逐漸完成。公司已經為未來的增長做好了準備。其實, 公司認為 10% 的增速也算高增長, 因為今年沒有新車。明年新車 2 系下線, X1 加長版上市, 所以公司對明年的增長很有信心。

5、今年 CAPEX: 今年華晨寶馬還會保持高增長, 下半年和明年有兩個新車導入, 相信明年會更好。公司還有幾個項目在進行, 如大陸工廠新的 20 萬產能, 鐵西的 40 萬產能, 國產發動機等。去年資本開支為 90 億, 今年估計需要 100 億的投入。公司有比較強的現金流, 同時靠利潤維持這些項目的投入。隨著項目完工, 折舊會增加。公司會通過多種渠道保持財務健康。

6、华颂 7 将于 27 日下线：目前全国所有合资的公司当中，只有华晨拿到了技术。华颂 7 是在 MPV 的基础上打造的，是正向开发的一款车，40%零部件都是宝马体系的。目前中国唯一一个世界级的自主品牌，唯一一个敢和合资品牌竞争的，就是华颂 7。上市公司的业务结构大部分依靠宝马，面包车做的很辛苦，华松 7 会补充这个短板。预计今年销售 2 万辆，价格会在 27 日公布。该车型存续寿命为 7 年，总销量希望能够达到 16-17 万辆。

7、2015 年的 R&D 预算：2014 年 JV 研发 16 亿，今年需要 15 亿左右。

8、国产化率的目标：每个车进到中国有 40%的国产化，之后逐渐提高。随着发动机工厂建成，国产化率会进一步提高。发动机的几个零部件都是在中国采购，如曲轴和连杆等，这部分能够提高国产化率。为了使企业长期增长且有竞争力，国产化是重要的一个方面。

9、总结和点评：2014 年公司汽车销量快速增长。2015 年没有新车型引入，公司指引增速为 10%，目标较为保守。我们认为，中国汽车行业经过几年的快速成长，基数偏高，未来经济快速增长的概率不大，限购城市逐渐增加，环保压力逐渐加大，增速下滑的可能性较大。

免责声明

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

- (1) 分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及
- (2) 分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

- (1) 随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及
- (2) 已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

- 分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。
- 国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元证券(香港)有限公司

公司地址：香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦22楼

公司电邮：cs@gyzq.com.hk 公司主机：+852-37696888

公司传真：+852-37696999 服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>