

2011年10月24日

汽车零部件 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 9.56

宁波华翔(002048)

目标价(元):

淡季业绩增速放缓, 利润下滑符合预期

投资评级: B--持有(持续)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

装备制造组: 姬晶

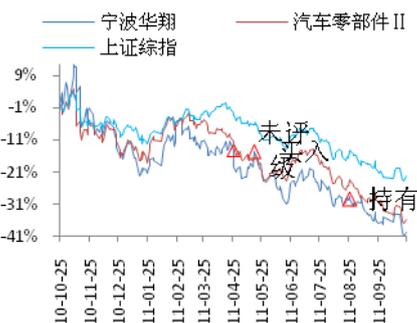
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	56714.00
流通 A 股/B 股(万股)	49673.16/0.00
资产负债率(%)	0.00
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	18.85/9.25

股价走势图



相关研究报告

- 1 《业绩增长趋缓, 财务状况良好》, 2011.08.26
- 2 《牵手主流整车厂, 借力国际配件商》, 2011.05.17
- 3 《盈利符合预期, 内外饰件附加值提升》, 2011.04.24

◎事项:

宁波华翔(002048)10月24日发布三季报,公司1~9月实现营业收入26.84亿元,同比增长8.57%,归属上市公司净利润2.39亿元,同比下滑-18.90%;基本每股收益为0.42元。

◎主要观点:

◆**传统淡季业绩增速趋缓, 利润下滑符合预期。**公司1~9月主营业务收入增长8.57%,净利润较同期下滑-18.90%,由于汽车生产与销售经历传统淡季其中7~9月主营收入及净利润分别下滑为-8.61%及-56%。下滑的原因1)受公司“固定资产折旧”会计估计变更后,全年归属于母公司的利润减少约1,150万元。2)公司参股子公司富奥汽车零部件于2011年3月份完成定向增发,致使公司持有股比下降到17.86%,2011年4月起对该部分长期股权投资改为成本法核算使得公司投资收益较去年减少约10,733万元,较同期减少36.58%。公司产品平均毛利率维持在19.83%,较去年小幅下滑2.17%。我们认为公司整体经营状况增速趋缓,配套大众系热销车型将维持内饰件产品业绩稳健增长。

◆**现金流运作合理, 投资进展顺利。**公司1~9月应收账款5.88亿元,较年初增长了54.84%,主要是由于新项目定价集中开票所致。公司加强物流管理促使存货较年初减少15.96%至4.74亿元。公司控股子公司贷款增加导致公司贷款余额为1.09亿元,较年初增加了74.73%,扣除子公司负债母公司的资产负债率仅为12%,且公司目前在手现金为10.99亿元。我们认为公司现金流运作合理,负债率低且投资活动进行顺利,保持良好的财务状况。

◆**盈利预测:**考虑到公司配套大众热销车型1~9月累计销量增速均在20%以上,且公司计划斥资2亿元回购不超过1379万股股份,约占公司已发行股本的2.43%(现已回购904.65万股,占公司总股本的比例为1.60%,回购成本在10.54元/股)。我们维持对公司2011~2013年EPS预测分别为0.76元,0.91元及1.15元,维持“持有”评级。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	2813.60	3333.11	901.85	4261.97	5577.42	7139.10
同比增速(%)	4.86	18.46	-1.85	27.87	30.86	28.00
净利润(百万)	357.78	420.26	48.66	428.50	516.07	653.25
同比增速(%)	150.18	17.47	-39.01	1.96	20.44	26.58
毛利率(%)	21.62	22.87	19.83	20.00	20.00	20.00
每股盈利(元)	0.72	0.74	0.09	0.76	0.91	1.15
ROE(%)	24.75	17.72	1.58	15.70	16.27	17.48
PE(倍)	0.00	0.00		17.43	14.47	11.43

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2488.93	3123.43	3759.13	4452.13
现金	1295.53	1441.90	1736.30	1729.32
应收账款	387.84	538.22	674.77	877.15
其它应收款	19.79	54.32	33.33	84.54
预付账款	81.26	45.44	129.77	88.31
存货	564.56	881.91	937.92	1437.32
其他	139.95	161.64	247.04	235.49
非流动资产	1556.00	1637.12	1909.77	2237.60
长期投资	627.45	912.78	1269.43	1715.25
固定资产	617.66	491.52	399.77	294.44
无形资产	130.78	95.06	76.07	48.72
其他	180.11	137.76	164.50	179.19
资产总计	4044.93	4760.55	5668.90	6689.74
流动负债	1068.70	1329.01	1696.35	2010.37
短期借款	62.18	134.42	98.30	116.36
应付账款	604.95	733.05	1059.21	1208.15
其他	401.58	461.53	538.83	685.86
非流动负债	10.14	20.59	6.93	7.34
长期借款	0.00	-11.93	-14.40	-19.58
其他	10.14	32.52	21.33	26.92
负债合计	1078.85	1349.60	1703.27	2017.71
少数股东权益	323.03	430.16	559.36	722.79
归属母公司股东权益	2643.05	2980.80	3406.26	3949.24
负债和股东权益	4044.93	4760.55	5668.90	6689.74

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	469.58	101.58	439.69	83.19
净利润	525.64	535.62	645.27	816.68
折旧摊销	131.79	133.77	91.82	95.65
财务费用	-4.39	4.14	13.81	24.84
投资损失	-237.77	-295.32	-361.66	-455.82
营运资金变动	101.23	-300.08	62.17	-404.02
其它	-46.92	23.46	-11.73	5.86
投资活动现金流	-216.50	79.94	-2.57	32.21
资本支出	100.34	-225.70	-73.26	-123.36
长期投资	-266.12	-285.32	-356.66	-445.82
其他	-382.29	-431.09	-432.49	-536.96
筹资活动现金流	559.76	-35.15	-142.72	-122.38
短期借款	-144.48	72.24	-36.12	18.06
长期借款	-100.00	-11.93	-2.48	-5.18
其他	804.25	-95.47	-104.13	-135.26
现金净增加额	812.84	146.37	294.40	-6.98

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3333.11	4261.97	5577.42	7139.10
营业成本	2570.82	3409.57	4461.94	5711.28
营业税金及附加	8.38	10.65	13.98	17.87
营业费用	120.41	161.95	211.94	271.29
管理费用	264.21	345.22	474.08	606.82
财务费用	-4.39	4.14	13.81	24.84
资产减值损失	34.51	42.62	61.35	71.39
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	237.77	295.32	361.66	455.82
营业利润	576.94	583.13	701.97	891.43
营业外收入	11.37	25.00	28.00	30.00
营业外支出	9.05	13.00	13.00	14.00
利润总额	579.26	595.13	716.97	907.43
所得税	53.62	59.51	71.70	90.74
净利润	525.64	535.62	645.27	816.68
少数股东损益	105.37	107.12	129.20	163.43
归属母公司净利润	420.26	428.50	516.07	653.25
EBITDA	672.87	690.42	764.04	952.95
EPS (元)	0.74	0.76	0.91	1.15

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	18.46%	27.87%	30.86%	28.00%
营业利润	10.42%	1.07%	20.38%	26.99%
归属母公司净利润	17.47%	1.96%	20.44%	26.58%
获利能力				
毛利率	22.87%	20.00%	20.00%	20.00%
净利率	15.77%	12.57%	11.57%	11.44%
ROE	17.72%	15.70%	16.27%	17.48%
ROIC	18.09%	16.10%	17.30%	19.03%
偿债能力				
资产负债率	26.67%	28.35%	30.05%	30.16%
净负债比率	2.10%	3.59%	2.12%	2.07%
流动比率	2.33	2.35	2.22	2.21
速动比率	1.80	1.69	1.66	1.50
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.97	1.07	1.16
应收帐款周转率	9.19	9.20	9.20	9.20
应付帐款周转率	4.86	5.10	4.98	5.04
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.76	0.91	1.15
每股经营现金	0.83	0.18	0.78	0.15
每股净资产	5.23	6.01	6.99	8.24
估值比率				
P/E	0.00	17.43	14.47	11.43
P/B	0.00	2.51	2.19	1.89
EV/EBITDA	-1.34	9.54	8.36	6.89

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。