



# 国内增长迅速，欧洲低于预期

## 增持 下调

目标价格：9.00元

### 投资要点：

宁波华翔发布半年报，营业收入 32 亿元，同比增长 32.96%，归属上市公司净利润 1.68 亿元，同比增长 28.43%。

### 报告摘要：

- 营业收入增长超过 30%，超越行业销量增速 13%。主要得益于公司下游配套的大众、宝马等增速超越行业，以及新增配套品牌。公司自上市以来的收入复合增速超 30%，持续超越行业体现了成长性。
- 盈利增长接近一季度预期下限，主要是欧洲业务复苏慢于预期造成、国内业务增长仍迅速。公司利润增长接近预告的 25-55% 下限，其中国内业务利润增速超过 30%，增速较低的原因是欧洲板块 sellner 及 hib trim 上半年亏损超过当初预期。
- 长期成长逻辑不变，欧洲业务短期亏损无碍后续发力。虽然公司短期由于欧洲业务拖累业绩下滑，但考虑到欧洲经济正触底回升，我们预计公司欧洲业务将会从明年开始有较为明显的增长。
- 三季度受欧洲业务亏损影响利润增幅将下滑。根据公司预计，前三季度利润在 1.89-2.45 亿元间，对应三季度单季度利润在 0.2-0.77 亿元，去年三季度公司净利润 0.58 万元，单季同比在 -66% 到 33%，考虑到三季度 HIB trim 新并表影响较大，且 sellner 短期内亏损情况不会大幅改观，我们预计三季报增速较上半年放缓是大概率事件。
- 资产减值损失处于可控范围。半年计提资产减值损失约 2500 万元，我们预计资产减值方面风险已经不大，总体数额将明显小于去年。
- 投资评级：增持（下调）。考虑到欧洲业务恢复速度低于预期，我们谨慎下调公司 13 年 eps 至 0.57 元（14、15 年业绩预测暂维持），目前股价处于底部位置，但启动时点晚于我们之前预期，我们仍十分看好公司长期的发展空间，将会积极的跟踪并等待公司欧洲业务复苏。

### XX 研究组

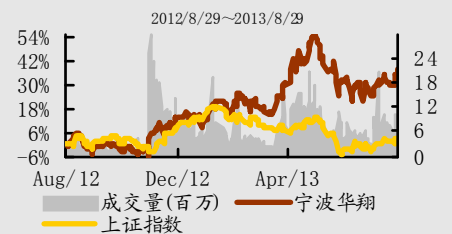
#### 分析师：

何亚东(S1180513050001)

电话：010-88013562

Email：

### 市场表现



### 相关研究

《多角度看汽车行业下半年》

2013/8/7

《业绩反转确定，长期增长空间巨大》

2013/8/7

《为什么说广汽、长安会翻倍》

2013/1/21

《CX-5 订单超市场预期》

2013/8/28

《福特 PS 可靠性超越大众 DSG》

2013/3/20

| 主要经营指标    | 2011    | 2012    | 2013  | 2014  | 2015  |
|-----------|---------|---------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万)  | 3682.43 | 5599.70 | 7500  | 10000 | 13000 |
| 增长率(%)    | 10.48   | 52.07   | 33.90 | 33.33 | 30.00 |
| 归母净利润(百万) | 284.17  | 250.67  | 300   | 487   | 636   |
| 增长率(%)    | -32.38  | -11.79  | 19.68 | 62.34 | 30.43 |
| 每股收益      | 0.51    | 0.47    | 0.57  | 0.92  | 1.2   |
| 市盈率       | 17.15   | 18.61   | 15.35 | 9.51  | 7.29  |

**作者简介:**

**何亚东:**宏源证券研究所汽车行业研究员，清华大学汽车工程系毕业，广汽4年工作经验，2年汽车行业证券研究经验。

主要研究覆盖公司：全覆盖

**机构销售团队**

| 机构销售团队  |      |         |               |              |                      |
|---------|------|---------|---------------|--------------|----------------------|
| 公募      | 北京片区 | 李倩      | 010-88083561  | 13631508075  | liqian@hysec.com     |
|         |      | 牟晓凤     | 010-88085111  | 18600910607  | muxiaofeng@hysec.com |
|         |      | 罗云      | 010-88085760  | 13811638199  | luoyun@hysec.com     |
|         |      | 陈紫超     | 010-88085798  | 13811637082  | chenzichao@hysec.com |
|         | 上海片区 | 奚曦      | 021-51782067  | 13621861503  | xixi@hysec.com       |
|         |      | 孙利群     | 010-88085756  | 13910390950  | sunliqun@hysec.com   |
|         |      | 吴蓓      |               | 18621102931  | wubei@hysec.com      |
|         | 广深片区 | 夏苏云     | 0755-33352298 | 13631505872  | xiasuyun@hysec.com   |
|         |      | 赵越      | 0755-33352301 | 18682185141  | zhaoyue@hysec.com    |
|         |      | 孙婉莹     | 0755-33352196 | 13424300435  | sunwanying@hysec.com |
|         |      | 周迪      | 0755-33352262 | 15013826580  | zhouidi@hysec.com    |
|         | 机构   | 上海保险/私募 | 赵佳            | 010-88085291 | 18611796242          |
| 李岚      |      |         | 021-51782236  | 13917179275  | lilan@hysec.com      |
| 北京保险/私募 |      | 王燕妮     | 010-88085993  | 13911562271  | wangyanni@hysec.com  |
|         |      | 张瑶      | 010-88013560  | 13581537296  | zhangyao@hysec.com   |
| 银行/信托   |      | 朱隼      | 010-88013612  | 18600239108  | zhusun@hysec.com     |

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别     | 评级 | 定义                      |
|--------|----|-------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上    |
|        | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%   |
|        | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
|        | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上     |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上     |
|        | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
|        | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上     |

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。