

欧洲业务是最大看点和风险

增持 维持

目标价格：12.00元

投资要点:

宁波华翔发布了2013年业绩快报，全年营收74.3亿元，同比增长32.69%，归母净利润3.52亿元，同比增40.62%，实现eps0.66元。

报告摘要:

- 业绩接近预告范围中值，四季度业绩超预期主要原因是国内盈利大幅增长，欧洲亏损减少。四季度净利润1.11亿，环比三季度上升50.6%，我们预计国内业务盈利从1.1亿元上升到1.4亿元左右，四季度海外贡献在-3000万左右，较三季度负贡献4100万减少。
- 扣除不可比口径的新并表HIB以后，全年营收69.6亿，可比口径同比增长24.3%，其中国内收入增长28%，国外收入增长11%。HIB自2013年5月起并表，预计全年并表收入约在4.7亿元，扣除后国内收入增速显著快于汽车行业15.7%增速，主要是公司下游宝马，大众，福特增速快于行业所致，国外收入增长基本跟随宝马全球增长。
- 2013国内业务利润率上升，净利率从6.7%上升到8.2%，基本恢复到近年高位，2014年国内业务利润率向上弹性空间不大。
- 公司持有1.8亿股富奥股份股权将于3.21解禁，解禁市值12亿元，预计公司可能择机卖出，对利润带来较大增量。
- 2013国外业务预计带来1.1亿元左右负贡献，仍是2014年最大不确定因素。最近欧洲汽车销量已经恢复正增长，2014好于2013年是大概率事件，但公司欧洲业务仍有相当的资产减值准备，不排除继续计提减值或形成亏损。中性预计欧洲业务2014年贡献-5500万净利润。
- 投资建议-增持。2014年预计国内收入保持15%增长，欧洲业务减亏5500万，在不考虑出售富奥股权情况下2014年实现eps0.92元。若欧洲板块能够明显减亏甚至盈利，公司目前股价有较大向上空间，但考虑到欧洲业务的不确定性较高，给予增持评级。

汽车研究组

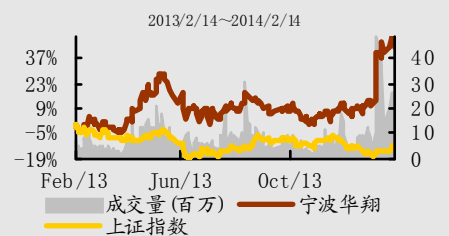
分析师:

何亚东(S1180513050001)

电话: 010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《第二批新能源汽车试点城市公布等政策点评: 新能源汽车扬帆正当时》
2014/2/10
- 《12月销量点评: 终端实销于批发数据》
2014/1/6
- 《长安汽车业绩快报点评》
2014/1/3
- 《11月销量点评: 战略重点商用车和SUV表现良好》
2013/12/6

主要经营指标	2011	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万)	3682.43	5599.7	7430	10000	13000
增长率(%)	10.48	52.07	32.7	34.59	30
归母净利润(百万)	284.17	250.67	352	487	636
增长率(%)	-32.38	-11.79	40.52	35.35	30.43
每股收益	0.51	0.47	0.66	0.92	1.2
市盈率	21.75	23.60	16.80	12.05	9.24

作者简介:

何亚东: 汽车行清华大学汽车工程系毕业, 4年广汽集团汽车设计及项目管理经验, 3年汽车行业证券分析经验

蔡麟琳: 清华大学汽车工程系毕业, 2年银行汽车行业融资分析经验, 1年汽车行业分析经验

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	李冠英			13918666009	liguanying@hysec.com
		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	zhoudi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com	
		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

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。