

宁波华翔 (002048)

强烈推荐

行业：汽车零部件

发展路径清晰，成长潜力巨大

近期我们调研公司，公司以汽车智能化和轻量化为未来重点发展领域，智能化通过海外收购布局汽车电子控制业务，轻量化通过自身研发开拓新兴材料业务，远期业务布局目标：汽车电子 30%，新材料 30%，传统业务 40%。我们认为，公司发展路径清晰，现有业务随欧洲改善进入快速增长通道，富奥股权解禁后有望加快收购进程。我们预计公司 14/15 年 EPS 为 0.85/1.10 元，欧洲向好确认后估值回归正常，维持目标价至 15 元，“强烈推荐”评级。

投资要点：

- ✧ **智能化与轻量化领域是公司未来业务发展重点。**公司发展战略明确，未来重点拓展汽车电子与新材料业务，顺应汽车智能化和轻量化的发展趋势。智能化通过海外收购布局汽车电子控制业务，轻量化通过自身研发开拓新兴材料业务，传统业务稳步完善全球布局与配套，构建三大业务板块。发展路径清晰，成长潜力巨大。
- ✧ **传统业务随下游客户平稳增长，并新增宝马、奔驰等新客户。**公司国内客户主要是上海大众、一汽大众等合资品牌，车型竞争力较强，预计公司 14 年随下游客户产能释放保持平稳增长。同时，公司借助收购 13 年进入国内宝马配套体系，14 年有望进入国内奔驰配套体系，为公司拓宽客户范围，提供新的增长点。我们预计公司国内增长 15%左右，欧洲减亏明显，全年增长约 30%。
- ✧ **持续并购拓展公司产品种类和客户资源，加快公司成长步伐。**公司先后收购了德国 Sellner 和 HIB 公司，进入德国奔驰、宝马、美国通用的配套体系。同时，公司参股德国 Helbako 30%股权，进军汽车电子领域，并合资在国内设立生产基地，开拓国内汽车电子市场，为未来准备新的增长空间。目前公司拥有 10 亿资金+10 亿富奥股权（14 年 3 月解禁），未来收购有望持续，并加大在汽车电子领域的布局。
- ✧ **投资建议：**我们预计公司 13-15 年 EPS 为 0.66、0.85 和 1.10 元，欧洲向好确认后估值回归 15 倍正常水平，加上 10 亿富奥股权价值后，公司合理市值在 77 亿左右，对应股价 15 元，维持“强烈推荐”评级，建议积极配置。
- ✧ **风险提示：**海外资产整合不达预期，国内汽车限购加剧，原材料成本大幅增加

主要财务指标

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5600	7368	8294	9234
收入同比(%)	51%	32%	13%	11%
归属母公司净利润	251	352	449	584
净利润同比(%)	-12%	40%	27%	30%
毛利率(%)	19.0%	18.9%	19.3%	20.7%
ROE(%)	9.4%	11.8%	15.4%	19.7%
每股收益(元)	0.47	0.66	0.85	1.10
P/E	21.67	15.43	12.11	9.31
P/B	2.04	1.82	1.87	1.83
EV/EBITDA	8	7	5	4

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：邢卫军

S0960513070005

0755-82026562

xingweijun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 15

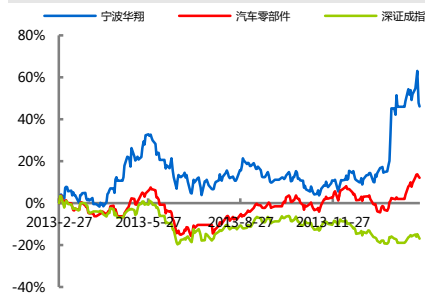
当前股价： 11.02

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	530
流通股本(百万股)	460
总市值(亿元)	58
流通市值(亿元)	51
成交量(百万股)	15.09
成交额(百万元)	161.70

股价表现



相关报告

《宁波华翔-13 年净利增 40%，14 年高速增长有望延续》2014-02-13

《宁波华翔-13 年业绩增速向上大幅修正，海外业务向好趋势确立》

2014-01-22

《宁波华翔-海外资产拐点显现，并购协同助力国内增长》2013-12-13

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2952	3724	4020	4513
现金	1034	1059	1051	1249
应收账款	821	913	1048	1191
其它应收款	23	30	33	37
预付账款	84	152	155	175
存货	834	1225	1352	1468
其他	156	345	381	393
非流动资产	2280	2250	2270	2058
长期投资	695	670	676	677
固定资产	1102	1196	1260	1159
无形资产	190	196	202	208
其他	292	187	132	14
资产总计	5232	5974	6290	6572
流动负债	2055	2382	2649	2717
短期借款	609	463	536	422
应付账款	932	1327	1483	1636
其他	515	593	631	660
非流动负债	96	83	91	87
长期借款	0	0	0	0
其他	96	83	91	87
负债合计	2152	2465	2741	2804
少数股东权益	415	519	640	805
股本	530	530	530	530
资本公积	663	663	663	663
留存收益	1476	1801	1720	1774
归属母公司股东权益	2666	2990	2909	2963
负债和股东权益	5232	5974	6290	6572

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	163	279	575	723
净利润	313	456	570	749
折旧摊销	262	189	213	225
财务费用	7	5	3	-0
投资损失	-112	-150	-170	-190
营运资金变动	-401	-258	-68	-73
其它	94	37	27	13
投资活动现金流	-529	-78	-122	119
资本支出	459	200	200	0
长期投资	-107	-25	6	1
其他	-177	97	84	120
筹资活动现金流	200	-175	-462	-644
短期借款	483	-146	73	-114
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-23	0	0	0
资本公积增加	-213	0	0	0
其他	-47	-29	-535	-530
现金净增加额	-156	26	-9	199

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5600	7368	8294	9234
营业成本	4537	5977	6695	7320
营业税金及附加	24	31	35	39
营业费用	196	265	299	332
管理费用	507	667	751	836
财务费用	7	5	3	-0
资产减值损失	113	60	20	33
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	112	150	170	190
营业利润	328	512	661	863
营业外收入	47	30	15	23
营业外支出	9	8	7	8
利润总额	367	534	668	878
所得税	54	79	98	129
净利润	313	456	570	749
少数股东损益	62	104	121	165
归属母公司净利润	251	352	449	584
EBITDA	598	706	877	1088
EPS (元)	0.47	0.66	0.85	1.10

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	51.1%	31.6%	12.6%	11.3%
营业利润	-20.7%	56.0%	28.9%	30.7%
归属于母公司净利润	-12.2%	40.4%	27.4%	30.2%
获利能力				
毛利率	19.0%	18.9%	19.3%	20.7%
净利率	4.5%	4.8%	5.4%	6.3%
ROE	9.4%	11.8%	15.4%	19.7%
ROIC	14.5%	19.8%	24.8%	34.7%
偿债能力				
资产负债率	41.1%	41.3%	43.6%	42.7%
净负债比率	28.31	18.88	19.57	15.06
流动比率	1.44	1.56	1.52	1.66
速动比率	1.01	1.02	0.98	1.10
营运能力				
总资产周转率	1.16	1.32	1.35	1.44
应收账款周转率	9	8	8	8
应付账款周转率	5.43	5.29	4.77	4.69
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.66	0.85	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.53	1.09	1.36
每股净资产(最新摊薄)	5.03	5.64	5.49	5.59
估值比率				
P/E	21.67	15.43	12.11	9.31
P/B	2.04	1.82	1.87	1.83
EV/EBITDA	8	7	5	4

相关报告

报告日期	报告标题
2014-02-13	《宁波华翔-13 年净利增 40%，14 年高增长有望延续》
2014-01-22	《宁波华翔-13 年业绩增速向上大幅修正，海外业务向好趋势确立》
2013-12-13	《宁波华翔-海外资产拐点显现，并购协同助力国内增长》

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

邢卫军,中投证券研究所汽车行业分析师,2011 年获得中国科学院电工研究所博士学位,2006 年获得清华大学汽车工程系学士学位。荣获 2013 年度“金融界-慧眼识券商”评比交运设备行业第一名。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434