宁波华翔（002048） 强烈推荐

行业：汽车零部件

Q1 净利增长 40%+，国内外向好趋势明显

公司 Q1 收入+37%，净利+43%，扣非净利+48%，EPS 0.21 元，上半年预增 40-70%。我们认为，国内宝马、福特、奔驰配套量增长迅速；国外整合结束逐渐改善；富奥股权解禁后有望加快收购进程；业绩高增长+收购预期，投资价值显著。**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+10 亿富奥股权价值，提升目标价至 18 元，"强烈推荐"评级。**

投资要点：

- **国内外持续向好助 Q1 高速增长。**公司 Q1 收入 20.4 亿，同比+37%，净利 1.09 亿，同比+43%，扣非净利 1.05 亿，同比+48%，EPS 0.21 元，超市场预期。我们预计：国内大众配套量稳定增长，宝马、福特、奔驰配套放量加快增长；国外 Sellner 和 HIB 整合结束，经营逐渐改善。**公司预计上半年增长 40%-70%。**
- **13 年海外公司减值压低盈利。**公司 13 年收入 72.9 亿，同比+30%，净利 3.43 亿，同比+36.9%，扣非净利 3.02 亿，同比+41.4%。其中收入增长主要来源于国内大众、宝马、福特放量+海外收购 HIB 并表；国内业务贡献净利约 4.5 亿，德国华翔亏损 0.98 亿（商誉计提 0.72 亿）；公司 13 年共计计提资产减值 1.3 亿，延续以往谨慎的会计处理。
- **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，公司新增宝马、福特、奔驰等知名品牌客户，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 30%+。
- **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。**目前公司拥有 10 亿资金+10 亿富奥股权（已解禁），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 14-16 年 EPS 为 0.85、1.10 和 1.35 元，欧洲向好确认后估值回归 20 倍正常水平，加上 10 亿富奥股权价值后，公司合理市值在 100 亿左右，对应股价 18 元，维持"强烈推荐"评级，后续重点关注并购进展。
- **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	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7292	8694	9936	10987
收入同比(%)	30%	19%	14%	11%
归属母公司净利润	343	453	583	714
净利润同比(%)	37%	32%	29%	22%
毛利率(%)	20.6%	19.9%	21.0%	21.8%
ROE(%)	10.1%	11.7%	14.9%	17.4%
每股收益(元)	0.65	0.85	1.10	1.35
P/E	20.34	15.42	11.96	9.78
P/B	2.05	1.81	1.79	1.71
EV/EBITDA	6	6	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： 18

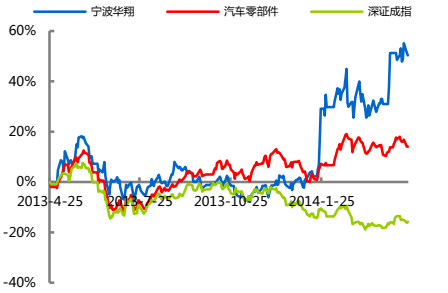
当前股价： 13.01

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)	69
流通市值(亿元)	60
成交量(百万股)	8.66
成交额(百万元)	110.69

股价表现



相关报告

《宁波华翔-发展路径清晰，成长潜力巨大》2014-02-26

《宁波华翔-13 年净利增 40%，14 年高增长有望延续》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

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3753	4692	5236	6169
现金	1184	1589	1728	2306
应收账款	1178	1266	1503	1660
其它应收款	48	55	64	71
预付账款	122	141	161	175
存货	1051	1346	1494	1637
其他	171	296	286	320
非流动资产	3318	3135	3203	2935
长期投资	361	522	497	483
固定资产	1361	1466	1522	1399
无形资产	195	186	176	166
其他	1401	961	1009	888
资产总计	7071	7827	8439	9104
流动负债	2668	2811	3137	3361
短期借款	524	486	519	509
应付账款	1371	1589	1807	2013
其他	772	735	811	839
非流动负债	510	522	549	566
长期借款	20	40	60	80
其他	490	482	489	486
负债合计	3178	3333	3686	3926
少数股东权益	493	637	844	1085
股本	530	530	530	530
资本公积	1079	1079	1079	1079
留存收益	1800	2253	2306	2490
归属母公司股东权益	3401	3856	3908	4093
负债和股东权益	7071	7827	8439	9104

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	749	359	795	903
净利润	477	597	790	954
折旧摊销	296	223	248	262
财务费用	21	-3	-8	-14
投资损失	-118	-150	-170	-190
营运资金变动	-48	-307	-99	-130
其它	120	-3	34	20
投资活动现金流	-481	62	-186	182
资本支出	483	200	200	0
长期投资	-27	-150	79	-49
其他	-25	112	93	132
筹资活动现金流	-179	-16	-469	-506
短期借款	-85	-38	33	-10
长期借款	20	20	20	20
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	417	0	0	0
其他	-531	2	-522	-516
现金净增加额	89	405	139	578

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7292	8694	9936	10987
营业成本	5793	6968	7851	8592
营业税金及附加	31	38	43	47
营业费用	230	289	322	361
管理费用	655	781	893	987
财务费用	21	-3	-8	-14
资产减值损失	133	70	70	70
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	118	150	170	190
营业利润	546	701	935	1133
营业外收入	44	30	30	30
营业外支出	14	10	11	12
利润总额	576	721	954	1152
所得税	99	124	163	197
净利润	477	597	790	954
少数股东损益	134	145	207	240
归属母公司净利润	343	453	583	714
EBITDA	863	921	1175	1382
EPS（元）	0.65	0.85	1.10	1.35

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	30.2%	19.2%	14.3%	10.6%
营业利润	66.2%	28.4%	33.4%	21.3%
归属于母公司净利润	36.9%	31.9%	28.9%	22.4%
获利能力				
毛利率	20.6%	19.9%	21.0%	21.8%
净利率	4.7%	5.2%	5.9%	6.5%
ROE	10.1%	11.7%	14.9%	17.4%
ROIC	22.6%	23.9%	31.2%	39.5%
偿债能力				
资产负债率	44.9%	42.6%	43.7%	43.1%
净负债比率	17.13	15.79	15.72	15.01
流动比率	1.41	1.67	1.67	1.84
速动比率	0.97	1.16	1.16	1.32
营运能力				
总资产周转率	1.19	1.17	1.22	1.25
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	5.03	4.71	4.62	4.50
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.85	1.10	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	0.68	1.50	1.70
每股净资产(最新摊薄)	6.42	7.28	7.37	7.72
估值比率				
P/E	20.34	15.42	11.96	9.78
P/B	2.05	1.81	1.79	1.71
EV/EBITDA	6	6	5	4

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2014-02-26	《宁波华翔-发展路径清晰，成长潜力巨大》
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》

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，旨为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