

宁波华翔 (002048)

强烈推荐

行业：汽车零部件

汽车电子和轻量化材料开辟新成长空间

近日，我们参加公司股东大会并参观了研发中心：公司传统业务运营正常，宝马、奔驰、福特等新客户订单快速释放；汽车电子业务稳步推进，通过收购做大做强的战略明确；轻量化材料业务进入送件阶段，若量产将为公司开辟新的成长空间。我们认为，公司现有业务随国内新客户放量+海外向好，盈利高速增长；汽车电子和轻量化材料业务战略明确，发展空间巨大；公司业绩高速增长+收购预期+新材料，投资价值显著。我们预计公司14/15年EPS为0.89/1.15元，维持目标价18元，“强烈推荐”评级。

投资要点：

- 传统业务新客户放量+海外向好，业绩进入高速增长期。公司12-13年完善产能布局：大众配套稳定，成都和佛山工厂提供增量；通过收购进入宝马、奔驰配套体系，豪华车配套快速放量；福特、通用、PSA配套量逐步释放。欧洲车市复苏，Sellner和HIB整合效果显现，公司海外业务14年有望大幅减亏；海外公司因收购中断的订单将在14年Q4到15年释放，15年盈利将是大概率事件。
- 通过收购做大汽车电子业务战略明确。公司参股Helbako公司，并出资70%在国内组建合资工厂，有望下半年投产油泵、天窗、座椅等控制系统，为宝马研发电路管理系统。公司通过收购做大汽车电子战略明确，10亿资金+10亿富奥股权为持续收购提供资金保障。公司已完成传统业务布局，有望加快汽车电子收购步伐。
- 轻量化新材料业务进入送件阶段，若量产将为公司开辟新的成长空间。公司轻量化材料重点研发铝型材、碳纤维、微发泡技术等，工艺技术紧跟世界潮流：特斯拉Model S采用全铝车身；宝马新推出的i3和i8，将碳纤维材料正式应用于量产车，并计划在新7系上大量使用，表明这两者是汽车轻量化的重要方向。目前宝马自产碳纤维材料，上量后有望由配套商大批供货，公司作为宝马核心供货商之一，碳纤维技术储备与宝马同步，承接宝马碳纤维供货任务将是大概率事件。随着汽车轻量化的发展，该市场潜在空间将过百亿。
- 投资建议：我们预计公司14-16年EPS为0.89、1.15和1.40元，现有业务随国内新客户放量+海外向好，盈利高速增长；汽车电子和新材料业务战略明确；业绩高速增长+收购预期+新材料，投资价值显著，目标价18元，维持“强烈推荐”评级，后续重点关注并购进展及新材料推广情况。
- 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	473	607	741
净利润同比(%)	37%	38%	28%	22%
毛利率(%)	20.6%	20.2%	21.4%	22.2%
ROE(%)	10.1%	12.2%	15.4%	17.8%
每股收益(元)	0.65	0.89	1.15	1.40
P/E	19.15	13.88	10.82	8.87
P/B	1.93	1.70	1.66	1.58
EV/EBITDA	6	5	4	4

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：邢卫军

S0960513070005

0755-82026562

xingweijun@china-invs.cn

6-12个月目标价：18

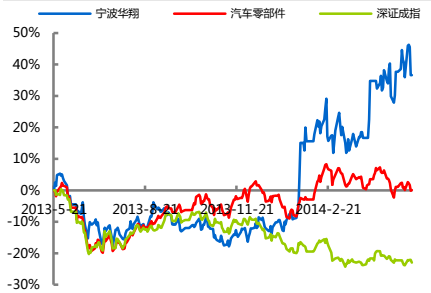
当前股价：12.40

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)	66
流通市值(亿元)	57
成交量(百万股)	7.40
成交额(百万元)	91.85

股价表现



相关报告

《宁波华翔-Q1 净利增长 40%+，国内外向好趋势明显》2014-04-24

《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 年高速增长有望延续》2014-02-13

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3753	4718	5294	6263
现金	1184	1622	1794	2409
应收账款	1178	1266	1503	1660
其它应收款	48	55	64	71
预付账款	122	140	160	174
存货	1051	1340	1487	1629
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	7853	8497	9198
流动负债	2668	2810	3136	3359
短期借款	524	486	519	509
应付账款	1371	1589	1807	2013
其他	772	734	810	837
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	3332	3685	3925
少数股东权益	493	644	859	1109
股本	530	530	530	530
资本公积	1079	1079	1079	1079
留存收益	1800	2274	2351	2562
归属母公司股东权益	3401	3877	3953	4164
负债和股东权益	7071	7853	8497	9198

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	749	392	827	938
净利润	477	625	822	990
折旧摊销	296	223	248	262
财务费用	21	-3	-9	-16
投资损失	-118	-150	-170	-190
营运资金变动	-48	-301	-98	-129
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	-15	-468	-505
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	3	-521	-514
现金净增加额	89	438	172	615

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	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7292	8694	9936	10987
营业成本	5793	6935	7814	8551
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	-9	-16
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	734	973	1177
营业外收入	44	30	30	30
营业外支出	14	10	11	12
利润总额	576	754	992	1195
所得税	99	129	170	205
净利润	477	625	822	990
少数股东损益	134	151	215	249
归属母公司净利润	343	473	607	741
EBITDA	863	954	1212	1423
EPS (元)	0.65	0.89	1.15	1.40

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%	34.4%	32.7%	20.9%
归属于母公司净利润	36.9%	37.9%	28.3%	22.0%
获利能力				
毛利率	20.6%	20.2%	21.4%	22.2%
净利率	4.7%	5.4%	6.1%	6.7%
ROE	10.1%	12.2%	15.4%	17.8%
ROIC	22.6%	25.0%	32.5%	41.1%
偿债能力				
资产负债率	44.9%	42.4%	43.4%	42.7%
净负债比率	17.13	15.80	15.73	15.01
流动比率	1.41	1.68	1.69	1.86
速动比率	0.97	1.17	1.18	1.35
营运能力				
总资产周转率	1.19	1.17	1.22	1.24
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	5.03	4.68	4.60	4.48
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.89	1.15	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	0.74	1.56	1.77
每股净资产(最新摊薄)	6.42	7.31	7.46	7.86
估值比率				
P/E	19.15	13.88	10.82	8.87
P/B	1.93	1.70	1.66	1.58
EV/EBITDA	6	5	4	4

相关报告

报告日期	报告标题
2014-04-24	《宁波华翔-Q1 净利增长 40%+, 国内外向好趋势明显》
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	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434