

收购木质纤维，轻量化完美布局

增持 维持

投资要点:

公司发布公告，出资 90 万欧元收购 Alterprodia 公司 75% 的股权。该公司是目前世界上领先的木质纤维车身零部件标的。

报告摘要:

- 汽车轻量化是新能源发展的必由之路，也是公司的两大战略之一。轻量化领域的应用包括铝镁金属件及轻质纤维的应用。公司通过此次收购实现轻量化技术路线全面布局。纤维又分为合成纤维和天然纤维。合成纤维即公司目前正在与宝马同步开发的碳纤维技术，主要应用于替代金属件，多用于四门两盖，公司明年有望实现千万元的碳纤维产值。天然纤维即本次所收购公司的木质纤维，主要用于替代石化类产品。木质纤维具有环保、质量轻的特点。此外，公司还积极开发车身铝件压铸业务，针对轻量化多线布局。
- 此次收购的 Alterprodia 公司是目前世界上唯一的木质纤维车身零部件的公司。供货对象包括奥迪、宝马、奔驰和大众，2014 年上半年销售收入为 859.65 万欧元，净利润为 25.39 万欧元。公司计划在中国建立独资公司，利用 Alterprodia 的技术和客户关系开展业务，并给予 Alterprodia 原股东以考核和期权计划，5 年后给予其 25% 的股权，一起拓展美国市场。
- 收购价格便宜。公司花 90 万欧元收购 75% 股权，相当于被收购公司作价 120 万欧元，收购 PE 仅 2.4 倍。且被收购公司前期投入了大量的技术和设备，盈利能力尚未充分体现，目前净利润率仅 3%，未来有望有明显提升。公司收购价格便宜的原因在于 Alterprodia 原股东希望借助华翔现有平台和资本实力进一步拓展全球市场。
- 投资建议: 公司目前股价对应今年 15 倍不到，对应于明年 11 倍不到。在车身轻量化领域大踏步前进，并有汽车电子并购预期支撑估值。利润快速释放，估值向上空间很大。维持第一目标价 20 元不变。

汽车行业研究组

分析师:

何亚东(S1180513050001)

电话: 010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

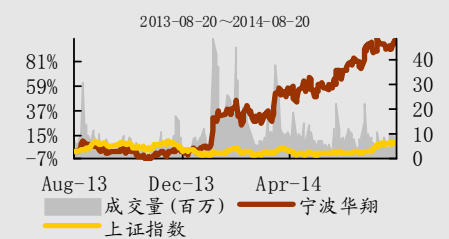
研究助理:

蔡麟琳

电话: 010-88013562

Email: cailinlin@hysec.com

市场表现



相关研究

《宁波华翔：业绩超预期、电子新材料提估值》

2014-07-14

《宁波华翔：欧洲业务是最大看点和风险》

2014-02-14

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	5599.70	7291.83	10000	12500	15000
增长率 (%)	52.07	30.22	37.14	25.00	20.00
归母净利润(百万)	250.67	343.18	600	800	1000
增长率 (%)	-11.79	36.91	74.84	33.33	25.00
每股收益	0.47	0.65	1.13	1.51	1.89
市盈率	58.04	42.40	14.3	10.7	8.55

作者简介:

何亚东: 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
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。