

宁波华翔 (002048.SZ)

汽车零部件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

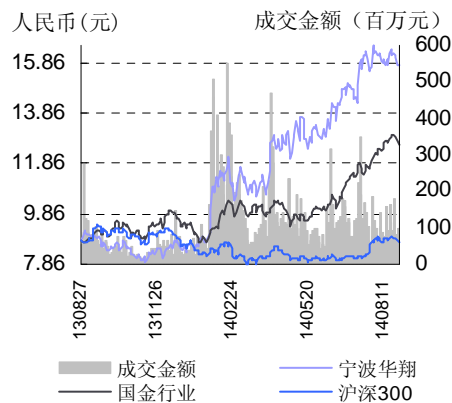
市价(人民币): 15.85元

业绩快速增长, 亮点业务均有望加快拓展

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	460.02
总市值(百万元)	8,342.94
年内股价最高最低(元)	16.56/7.97
沪深 300 指数	2327.59
中小板综指	7103.84



相关报告

- 《海外并购再下一城,未来还可能加快推进》, 2014.8.20
- 《业绩可持续快速增长,新亮点正在孕育》, 2014.8.19
- 《国内外业务均持续改善,汽车电子将加快发展》, 2014.7.28

吴文剑 分析师 SAC 执业编号: S1130511040006
(8621)60230232
wuwz@gjzq.com.cn

闵东旭 联系人
(8621)61038313
mindongxu@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.473	0.647	1.182	1.496	1.891
每股净资产(元)	5.03	6.42	7.51	8.89	10.65
每股经营性现金流(元)	0.31	1.41	1.66	2.12	2.58
市盈率(倍)	33.51	24.50	13.41	10.59	8.38
行业优化市盈率(倍)	11.27	13.42	15.90	15.90	15.90
净利润增长率(%)	-11.79%	36.91%	82.61%	26.52%	26.39%
净资产收益率(%)	9.40%	10.09%	15.73%	16.83%	17.75%
总股本(百万股)	530.05	530.05	530.05	530.05	530.05

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布中报, 14 年上半年实现营收 41.2 亿元, 同比增长 27.5%; 实现净利润 3.08 亿元, 同比增长 83.4%, 实现 EPS 0.58 元, 公司此前预告净利润增长 70%-100%, 实际业绩处于预告范围内, 符合预期。

经营分析

- 业绩快速增长, 盈利能力显著提升。**公司上半年收入增长 27.5%, 一方面是今年增加了对 HIB 的并表, 另一方面则是国内客户新订单的快速放量。净利润增速高于收入增速, 还受益于德国子公司上半年扭亏为盈(去年同期亏损较多)和公司整体盈利能力的提升。盈利能力来看, 二季度毛利率为 23.8%, 相比一季度提升 5 个百分点; 净利率为 12.4%, 环比提升 5.4 个百分点, 单季度净利率达 12 年以来最高水平。费用来看, 上半年财务费用约 689 万元, 同比减少 35%, 主要是公司今年利息收入及汇兑收益增加较多。
- 传统业务总体增长较快, 长期成长空间仍然广阔。**分业务来看, 上半年内饰件收入增长 28.6%, 金属件收入增长 35.2%, 增长均较为强劲。公司传统业务具有突出的客户资源优势, 南北大众是最大客户。通过海外收购和整合, 公司对国内其他合资品牌如华晨宝马、长安福特等配套量均显著提升。依托于新增配套客户订单的快速放量, 公司传统业务也得以实现快速增长。长期来看, 依托于对新客户的持续拓展, 公司成长空间也仍然广阔。
- 汽车电子实现快速增长, 未来占比有望显著提升。**上半年汽车电子收入大幅增长 39.3%, 毛利率达 33.16%, 同比提升 0.15 个百分点。上海哈尔滨克预计今年 9-10 月份将建成投产, 将主要生产油泵控制器、油路控制模块、车窗控制模块等。公司将继续开拓汽车电子类产品渠道, 建立相关供货平台, 随着公司不断加大投入, 汽车电子收入占比有望快速提升。
- 轻量化是公司的重点拓展方向, 也是公司未来亮点之一。**公司于 8 月 19 日公告拟收购德国 Alterprodia 公司 75% 的股权, Alterprodia 主要生产木质纤维类汽车轻量化材料。收购后将进一步增强公司内外饰业务竞争力, 公司轻量化业务也将初具规模。而且, 公司还正在积极推进金属件热成型、铝加工工艺和碳纤维等其他轻量化项目, 随着公司不断加大投入, 未来有望培育出新的业绩增长点。

- **海外并购有望加速推进，公司将迎来持续跨越式发展。**公司近年通过外延并购逐步实现了做大做强，具有丰富的并购经验和外延扩张的基因。公司还已公告将向德国全资子公司 NBHX Automotive System GmbH 增资 300 万欧元，主要是为了更好地拓展海外业务，此举也表明公司海外并购有望加速推进。我们认为，依托于公司的全球化发展战略、丰富的并购经验和充足的货币资金储备，公司有望在未来进一步加快海外扩张步伐，实现持续跨越式发展。

盈利调整与投资建议

- 我们小幅上调公司盈利预测，预计 14-16 年实现 EPS 分别为 1.18、1.50、1.79 元。我们认为，公司未来业绩有望持续快速增长；汽车电子业务已经崭露头角，未来有望快速发展，预计收购将是其做大做强的主要方式；轻量化也是公司未来的发展重点，公司将在工艺改进、铝材应用、碳纤维等多个方向积极拓展。公司当前估值对应 14 年仅约 13 倍 PE，维持“买入”评级，继续强烈建议买入，目标价 24-30 元。

图表1: 公司分业务收入及毛利预测

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
金属件					
销售收入 (百万元)	1,193.89	1,707.69	2,220.00	2,775.00	3,274.50
增长率 (YOY)	25.51%	43.04%	30.00%	25.00%	18.00%
毛利率	19.82%	19.89%	20.00%	20.05%	20.10%
销售成本 (百万元)	957.21	1,368.10	1,776.00	2,218.61	2,616.32
增长率 (YOY)	26.27%	42.93%	29.81%	24.92%	17.93%
毛利 (百万元)	236.68	339.59	444.00	556.39	658.17
增长率 (YOY)	22.53%	43.48%	30.75%	25.31%	18.29%
内饰件					
销售收入 (百万元)	3,093.26	3,936.73	5,117.75	6,141.30	7,246.74
增长率 (YOY)	76.55%	27.27%	30.00%	20.00%	18.00%
毛利率	18.57%	20.00%	21.00%	21.30%	21.50%
销售成本 (百万元)	2,518.84	3,149.22	4,043.02	4,833.21	5,688.69
增长率 (YOY)	83.61%	25.03%	28.38%	19.54%	17.70%
毛利 (百万元)	574.42	787.51	1,074.73	1,308.10	1,558.05
增长率 (YOY)	51.07%	37.10%	36.47%	21.71%	19.11%
外饰件					
销售收入 (百万元)	597.47	682.48	764.38	840.82	924.90
增长率 (YOY)	0.31%	14.23%	12.00%	10.00%	10.00%
毛利率	15.95%	22.81%	21.00%	21.50%	21.50%
销售成本 (百万元)	502.17	526.82	603.86	660.04	726.05
增长率 (YOY)	0.74%	4.91%	14.62%	9.30%	10.00%
毛利 (百万元)	95.29	155.66	160.52	180.78	198.85
增长率 (YOY)	-1.88%	63.35%	3.12%	12.62%	10.00%
电子元器件					
销售收入 (百万元)	389.64	513.84	719.38	935.20	1,168.99
增长率 (YOY)	26.47%	31.88%	40.00%	30.00%	25.00%
毛利率	30.20%	33.21%	33.50%	33.60%	33.60%
销售成本 (百万元)	271.95	343.18	478.39	620.97	776.21
增长率 (YOY)	24.76%	26.19%	39.40%	29.80%	25.00%
毛利 (百万元)	117.68	170.66	240.99	314.23	392.78
增长率 (YOY)	30.59%	45.02%	41.21%	30.39%	25.00%
销售总收入 (百万元)	5599.70	7291.83	9340.25	11262.93	13242.80
销售总成本 (百万元)	4536.70	5793.20	7368.14	8846.38	10372.18
毛利 (百万元)	1063.00	1498.63	1972.11	2416.55	2870.63
平均毛利率	18.98%	20.55%	21.11%	21.46%	21.68%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	8	11	13
增持	0	3	5	6	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.36	1.36	1.34

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2014-06-24	买入	14.25	18.00~20.00
2 2014-07-15	买入	15.81	23.00
3 2014-07-28	买入	15.72	23.00
4 2014-08-19	买入	16.16	23.00
5 2014-08-20	买入	16.22	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD