

宁波华翔 (002048.SZ) 汽车零配件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

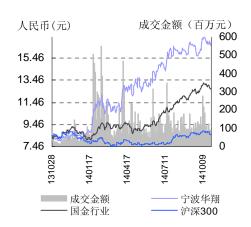
市价(人民币): 16.54元

业绩符合预期, 海外拓展取得新突破

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

8,766.98
17.35/7.97
2390.71
7658.73



相关报告

- 《业绩快速增长,亮点业务均有望加快 拓展》,2014.8.28
- 2.《海外并购再下一城,未来还可能加快 推进》,2014.8.20
- 3. 《业绩可持续快速增长,新亮点正在孕育》, 2014.8.19

吴文钊 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)	34.97	25.56	14.00	11.06	8.75			
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

■ 宁波华翔发布三季报,14年前三季度实现营收60.7亿元,同比增长15.5%;实现净利润4.47亿元,同比增长85.1%,实现EPS0.84元。

经营分析

- 业绩持续快速增长,海外业务趋势仍向好。公司前三季度业绩增长仍然快速,主要还是受益于国内新客户新订单的快速放量,海外业务总体仍处于盈亏平衡点(去年同期亏损较多),预计明年开始将开始贡献业绩增量。盈利能力来看,三季度毛利率为22.5%,相比二季度下降1.3个百分点,前三季度综合毛利率为21.7%。费用来看,前三季度财务费用约975万元,同比减少63%,主要是公司今年利息收入及汇兑收益增加较多。
- 传统业务可维持快速增长。公司传统业务(内外饰件和金属件)具有突出的客户资源优势,南北大众、宝马是最大客户。依托于配套车型的热销及近年新拓展客户如长安福特、北京奔驰、上海通用等订单的快速放量,公司传统业务有望持续快速增长,预计今年全年收入增速在25%-30%左右。
- 增资沈阳华翔,进一步加强对核心客户宝马的配套。公司还公告对全资子公司——沈阳华翔以现金增资 3000 万元,主要是为了加强对核心客户宝马的配套,配套产品将从顶蓬等向内饰件渗透。依托对宝马配套力度的加强,公司内外饰件业务维持较快增长将更具保障。
- 成立新加坡合资公司,大力开拓东南亚等海外市场。公司还将在新加坡设立全资子公司——华翔新加坡,华翔新加坡再与日本井上、台湾建上成立合资公司——井上华翔新加坡(50: 30: 20),新公司将注入"宁波井上华翔"(原持股 50%)、"宁波华翔饰件"(75%)及日本井上部分子公司股权。日本井上是丰田等日系整车厂的主要供应商,台湾建上主要客户为裕隆日产、台湾本田等,新的合资公司将整合三方业务,形成优势互补,立足国内和台湾市场,大力开拓东南亚等海外市场。新公司预计将在今年底完成整合,明年初实现并表(预计对 EPS 略有增厚),且有望在未来一到两年内实现对东南亚市场的突破。
- 上海哈尔巴克明年初将实现量产,汽车电子将加快发展。据了解,上海哈尔巴克已经建成并开始试生产,目前主要生产油泵控制器等,明年初大众MQB平台的订单就会量产,此外,公司还在争取宝马、奔驰等公司的订单。公司未来将持续开拓其他汽车电子类产品(如电路控制模块等)渠道,随着公司不断加大投入,汽车电子收入占比有望快速提升。



- 轻量化业务是另一大发展重点,未来也将加快拓展。公司通过告收购德国 Alterprodia 公司 75%的股权,在轻量化领域取得重大突破。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。
- 后市场领域已有布局,有望受益汽车维修及配件市场爆发。公司于 2012 年 8 月收购了上海智轩 85%的股权(上海智轩成立于 2008 年,主营汽车 精品附件和汽车改装产品销售)。公司收购上海智轩意在为汽车后市场进 行布局,未来有望加快拓展汽车后市场,这也将为公司传统饰件业务打开 新的成长空间。

盈利预测与投资建议

■ 我们维持公司盈利预测,预计 14-16 年实现 EPS 分别为 1.18、1.50、 1.89 元。公司增资沈阳华翔意在加强对核心客户宝马的配套,未来增长将更具保障,成立新加坡合资公司后将大力拓展东南亚等海外市场;此外,公司汽车电子、轻量化等重点业务均将加快拓展,后市场领域均已积极布局,未来亮点颇多。公司当前股价对应 14 年仅约 14 倍 PE,维持"买入"评级。



图表1: 公司分业务收入及毛利预测

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
人良州					
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%
省大学(101)	22.55%	43.46%	30.73%	25.31%	10.297
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	198.8
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	776.2
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

来源: 国金证券研究所



损益表(人民币百万	'元)						资产负债表(人民币	6百万元)					
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	XX	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	3,682	5,600	7,292	9,340	11,263	13,243	货币资金	1,106	1,034	1,184	2,000	3,100	4,200
增长率	,	52.1%	30.2%	28.1%	20.6%	17.6%	应收款项	656	981	1,372	1,549	1,860	2,187
主营业务成本	-2,896	-4,537	-5,793	-7,368	-8,846	-10,372	存货	664	834	1,051	1,088	1,300	1,524
%销售收入	78.6%	81.0%	79.4%	78.9%	78.5%	78.3%	其他流动资产	119	104	147	234	276	319
毛利	787	1,063	1,499	1,972	2,417	2,871	流动资产	2,544	2,952	3,753	4,871	6,536	8,230
%销售收入	21.4%	19.0%	20.6%	21.1%	21.5%	21.7%	%总资产	58.2%	56.4%	53.1%	59.7%	66.3%	70.7%
营业税金及附加	-17	-24	-31	-40	-48	-57	长期投资	659	708	1,303	1,223	1,133	1,053
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	892	1,234	1,576	1,613	1,710	1,857
营业费用	-137	-196	-230	-291	-347	-397	%总资产	20.4%	23.6%	22.3%	19.8%	17.3%	15.9%
%销售收入	3.7%	3.5%	3.2%	3.1%	3.1%	3.0%	无形资产	261	282	330	336	359	377
管理费用	-335	-507	-655	-808	-991	-1,152	非流动资产	1,828	2,280	3,318	3,292	3,326	3,416
%销售收入	9.1%	9.1%	9.0%	8.7%	8.8%	8.7%	%总资产	41.8%	43.6%	46.9%	40.3%	33.7%	29.3%
息税前利润(EBIT)	298	336	582	833	1,030	1,264	资产总计	4,372	5,232	7,071	8,163	9,862	11,647
%销售收入	8.1%	6.0%	8.0%	8.9%	9.1%	9.5%	短期借款	126	609	524	527	712	713
财务费用	4	-7	-21	-13	-10	-3	应付款项	1,029	1,226	1,766	1,971	2,367	2,775
%销售收入	-0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	其他流动负债	145	220	378	449	538	629
资产减值损失	-21	-113	-133	-128	-114	-93	流动负债	1,300	2,055	2,668	2,947	3,617	4,117
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	20	20	20	21
投资收益	131	112	118	285	339	392	其他长期负债	11	96	490	520	570	620
%税前利润	30.5%	30.6%	20.5%	28.4%	26.8%	24.8%	负债	1,311	2,152	3,178	3,487	4,207	4,758
营业利润	412	328	546	977	1,244	1,560	普通股股东权益	2,690	2,666	3,401	3,983	4,713	5,646
营业利润率	11.2%	5.9%	7.5%	10.5%	11.0%	11.8%	少数股东权益	372	415	493	693	943	1,243
营业外收支	19	38	30	25	20	18	负债股东权益合计	4,372	5,232	7,071	8,163	9,862	11,647
税前利润	431	367	576	1,002	1,264	1,578							
利润率	11.7%	6.5%	7.9%	10.7%	11.2%	11.9%	比率分析						
所得税	-52	-54	-99	-175	-221	-276		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税率	12.0%	14.7%	17.1%	17.5%	17.5%	17.5%	每股指标						
净利润	379	313	477	827	1,043	1,302	每股收益	0.514	0.473	0.647	1.182	1.496	1.891
少数股东损益	95	62	134	200	250	300	每股净资产	4.862	5.030	6.416	7.515	8.891	10.652
归属于母公司的净衤	284	251	343	627	793	1,002	每股经营现金净流	0.561	0.307	1.413	1.660	2.116	2.585
净利率	7.7%	4.5%	4.7%	6.7%	7.0%	7.6%	每股股利	0.150	0.160	0.080	0.100	0.120	0.130
							回报率						
现金流量表(人民币	百万元)						净资产收益率	10.57%	9.40%	10.09%	15.73%	16.83%	17.75%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	6.50%	4.79%	4.85%	7.68%	8.04%	8.60%
净利润	379	313	477	827	1,043	1,302	投入资本收益率	8.22%	7.74%	10.44%	12.67%	12.86%	13.27%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	184	375	430	450	495	527	主营业务收入增长率	10.48%	52.07%	30.22%	28.09%	20.58%	17.58%
非经营收益	-123	-124	-110	-270	-301	-346	EBIT增长率	-19.34%	12.85%	73.11%	43.08%	23.72%	22.74%
营运资金变动	-130	-401	-48	-126	-114	-113	净利润增长率	-32.38%	-11.79%	36.91%	82.61%	26.52%	26.39%
经营活动现金净流	310	163	749	880	1,122	1,370	总资产增长率	8.09%	19.67%	35.14%	15.44%	20.81%	18.10%
资本开支	-378	-455	-423	-340	-480	-582	资产管理能力						
投资	-30	-175	-170	0	0	0	应收账款周转天数	36.4	38.1	50.0	50.0	50.0	50.0
其他	106	102	112	285	339	392	存货周转天数	77.4	60.2	59.4	55.0	55.0	55.0
投资活动现金净流	-302	-529	-481	-55	-141	-190	应付账款周转天数	84.5	67.1	72.6	70.0	70.0	70.0
股权募资	21	13	5	0	0	0	固定资产周转天数	82.0	71.9	68.1	50.7	40.3	32.8
债权募资	94	483	-51	15	215	32	偿债能力						
其他	-297	-286	-133	-24	-95	-112	净负债/股东权益	-31.99%	-13.79%	-16.42%	-31.07%	-41.87%	-50.31%
筹资活动现金净流	-181	210	-179	-9	120	-79	EBIT利息保障倍数	-76.6	46.9	27.9	65.5	98.8	434.0
现金净流量	-173	-156	89	816	1,100	1,100	资产负债率	29.98%	41.13%	44.94%	42.72%	42.66%	40.85%

来源:公司年报、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	0	0	2	7	14			
		_	_	_	_	_			

4 0 9 增持 0 3 6 中性 0 0 0 0 0 0 0 减持 0 0 0 0 1.60 1.50 1.44 评分

来源:朝阳永续

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

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					
6	2014-08-28	买入	15.86	24.00 ~ 30.00					
+ 100									

来源:国金证券研究所



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为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。

上海北京深圳

电话: (8621)-61038271 电话: 010-6621 6979 电话: 0755-83831378 传真: (8621)-61038200 传真: 010-6621 6793 传真: 0755-83830558

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 201204 邮编: 100053 邮编: 518000

地址:上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹 地址:中国北京西城区长椿街 3 号 4 地址:深圳市福田区深南大道 4001 号

国际大厦 7楼 居 时代金融中心 7BD