

宁波华翔 (002048)

强烈推荐

行业：汽车零部件

Q3 持续高增长，联手井上稳步推进海外扩张

公司 25 日公告 3 季报：Q3 实现收入 19.5 亿 (同比-3.6%)，净利 1.38 亿 (同比+89%)，EPS 0.26 元。同时公司增资“沈阳华翔”、设立“华翔新加坡”，为增加宝马供货能力和亚太地区零部件供货能力奠定基础。公司海外业务盈利向好带来整体业绩高速增长，同时持续海外扩张完善全球供货体系，智能化和轻量化战略打开公司长期增长空间。我们预计公司 14/15 年 EPS 为 1.17/1.49 元，维持目标价 20 元，持续“强烈推荐”。后续建议关注公司并购及轻量化新材料应用进展。

投资要点：

- ◇ **各项业务稳健，Q3 业绩持续高增长。**公司 Q1-Q3 收入 60.7 亿 (同比+15.5%)，净利 4.46 亿 (+86%)；Q3 收入 19.5 亿 (同比-3.6%)，净利 1.38 亿 (同比+89%)。Q3 收入略微下滑低于预期，或由于订单结算波动造成；净利符合预期，显示主要业务运营稳健。Q4 为国内汽车旺季，同时海外长订单进入释放周期，营收有望再上新台阶。
- ◇ **公司增资“沈阳华翔”、设立“华翔新加坡”。**沈阳华翔产品主要为国内宝马配套，随着宝马加大产品国产化力度，零部件配套需求同步提升，增资沈阳华翔将保障宝马供货能力，确立宝马核心客户地位。华翔新加坡将出资 4.3 亿与日本井上、台湾建上成立合资公司 (股比 50:30:20)，收购“井上华翔”、“华翔饰件”及日本井上部分零部件业务，整合三方股东实力，致力于拓展亚太地区零部件供货能力 (主要是东南亚市场的日系品牌)。
- ◇ **智能化与轻量化领域是公司未来业务发展重点。**公司发展战略明确，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，成长潜力巨大。
- ◇ **投资建议：我们预计公司 14-16 年 EPS 为 1.17、1.49 和 1.78 元，欧洲向好确认后估值回归 15 倍正常水平，加上 10 亿富奥股权价值后，对应目标价 20 元，维持“强烈推荐”评级，建议积极配置。后续可重点关注汽车电子并购进展及轻量化新材料应用进展。**
- ◇ **风险提示：**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	9067	10550	11903
收入同比(%)	30%	24%	16%	13%
归属母公司净利润	343	620	790	944
净利润同比(%)	37%	81%	27%	19%
毛利率(%)	20.6%	22.5%	23.6%	24.1%
ROE(%)	10.1%	15.6%	18.6%	20.3%
每股收益(元)	0.65	1.17	1.49	1.78
P/E	25.55	14.14	11.10	9.29
P/B	2.58	2.20	2.07	1.88
EV/EBITDA	8	6	5	4

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：邢卫军

S0960513070005

0755-82026562

xingweijun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 20

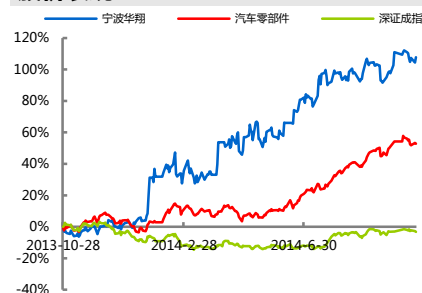
当前股价： 16.80

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)	89
流通市值(亿元)	77
成交量(百万股)	4.57
成交额(百万元)	77.25

股价表现



相关报告

《宁波华翔-海外扭亏使业绩高速增长，后续还看汽车电子并购进展》2014-08-27

《宁波华翔-收购 Alterprodia 公司 75% 股权，提升轻量化材料技术实力》

2014-08-19

《宁波华翔-欧洲恢复超预期，半年报增长 70%-100%》2014-07-14

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3753	4945	5818	7127
现金	1184	1760	2154	3002
应收账款	1178	1320	1596	1798
其它应收款	48	57	68	76
预付账款	122	142	165	184
存货	1051	1358	1533	1721
其他	171	307	303	345
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	8080	9021	10062
流动负债	2668	2885	3262	3554
短期借款	524	486	519	509
应付账款	1371	1657	1918	2180
其他	772	741	825	864
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	3407	3811	4119
少数股东权益	493	691	971	1288
股本	530	530	530	530
资本公积	1079	1079	1079	1079
留存收益	1800	2378	2638	3051
归属母公司股东权益	3401	3982	4240	4654
负债和股东权益	7071	8080	9021	10062

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	749	570	1043	1160
净利润	477	818	1069	1261
折旧摊销	296	223	248	262
财务费用	21	-4	-14	-27
投资损失	-118	-150	-170	-190
营运资金变动	-48	-320	-128	-175
其它	120	3	39	28
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	-56	-462	-494
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	-38	-516	-504
现金净增加额	89	576	395	847

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	9067	10550	11903
营业成本	5793	7029	8057	9034
营业税金及附加	31	39	46	51
营业费用	230	302	342	391
管理费用	655	815	948	1069
财务费用	21	-4	-14	-27
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	967	1271	1504
营业外收入	44	30	30	30
营业外支出	14	10	11	12
利润总额	576	988	1290	1522
所得税	99	169	221	261
净利润	477	818	1069	1261
少数股东损益	134	198	280	318
归属母公司净利润	343	620	790	944
EBITDA	863	1186	1505	1740
EPS (元)	0.65	1.17	1.49	1.78

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	30.2%	24.3%	16.3%	12.8%
营业利润	66.2%	77.3%	31.4%	18.3%
归属于母公司净利润	36.9%	80.7%	27.3%	19.5%
获利能力				
毛利率	20.6%	22.5%	23.6%	24.1%
净利率	4.7%	6.8%	7.5%	7.9%
ROE	10.1%	15.6%	18.6%	20.3%
ROIC	22.6%	32.8%	41.8%	50.6%
偿债能力				
资产负债率	44.9%	42.2%	42.2%	40.9%
净负债比率	17.13	15.45	15.20	14.30
流动比率	1.41	1.71	1.78	2.01
速动比率	0.97	1.21	1.28	1.49
营运能力				
总资产周转率	1.19	1.20	1.23	1.25
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	5.03	4.64	4.51	4.41
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.65	1.17	1.49	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.08	1.97	2.19
每股净资产(最新摊薄)	6.42	7.51	8.00	8.78
估值比率				
P/E	25.55	14.14	11.10	9.29
P/B	2.58	2.20	2.07	1.88
EV/EBITDA	8	6	5	4

相关报告

报告日期	报告标题
2014-08-27	《宁波华翔-海外扭亏使业绩高增长，后续还看汽车电子并购进展》
2014-08-19	《宁波华翔-收购 Alterprodia 公司 75%股权，提升轻量化材料技术实力》
2014-07-14	《宁波华翔-欧洲恢复超预期，半年报增长 70%-100%》
2014-05-20	《宁波华翔-汽车电子和轻量化材料开辟新成长空间》
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