

传统业务托底，新业务提升估值

——宁波华翔（002048）2014年3季报点评

研究发展部

万冬

汽车与零部件行业研究员

电话：010-59366176

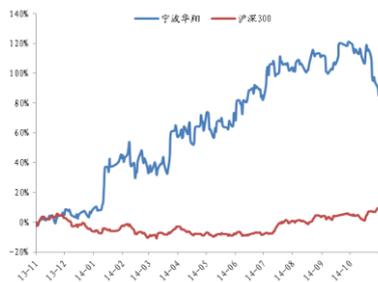
邮件：wandong@sczq.com.cn

执业证书：S0110513060001

市场数据

市场数据	2014-11-12	
当前股价(元)	14.51	
52周最高价/最低价(元)	17.88	7.62
总股本(百万股)	530.05	
流通股本(百万股)	460.02	
流通市值(百万元)	6674.90	
主要股东	周晓峰	
持股比例(%)	16.97	

一年内走势图



相关研究

投资要点

- **3季度营业收入低于预期。**3季度，公司实现营业收入19.52亿元，同比下滑3.57%；净利润1.39亿元，同比增长88.92%；EPS为0.26元，同比增长85.71%。1-3季度，公司实现营业收入60.75亿元，同比增长15.53%；净利润4.47亿元，同比增长85.09%；EPS为0.84元，同比增长82.61%。1-3季度，公司业绩基本符合预期，但3季度营业收入水平低于预期。3季度公司毛利率为22.53%，费用率为11.39%均比较稳定。我们认为，目前看3季度营收波动可能只是公司业务的短期的波动，还难以判断是趋势性的变动。
- **传统业务仍是短期业绩基石。**公司传统业务为内外饰件和金属件，主要客户包括南北大众和宝马，公司新增客户包括长安福特、沃尔沃和上海通用等合资车企，客户资源优质，热销车型的快速增长带动公司传统业务维持快速增长。公司在行业深耕多年，竞争力极强，未来公司将继续扩大国内市场份额。同时，公司海外业务也渐入佳境，力保公司增长。近期，公司公告增资“沈阳华翔”、设立“华翔新加坡”，前者为增强国内生产布局，配套宝马国产化进程的加速，后者为拓展东南亚零部件供应市场，继续推进国际化布局。公司发展为全球化供应商的战略意图明显。
- **汽车电子和轻量化是业务发展方向。**2012年，公司参股德国HELBAKO公司30%股权，并与同年与德国HELBAKO共同出资400万欧元成立合资公司——上海哈尔巴克汽车电子有限公司，华翔持有该公司70%股权。合资公司即将投产，主要产品是油路控制模块。未来公司将重点开发发展电路感应模块或其他感应模块方向发展，包括汽车诊断、前端娱乐、通讯系统（车联网）、3D后视镜影像系统。汽车电子发展属于公司中长期战略，由于自主研发难度大，进入供应链较难，将运用收购和自主研发相结合的方式进行战略规划。轻量化方面，目前公司主要靠自主研发加适当收购进行，轻量化将深入到三块业务中：一是碳纤维，主要是模内成型，目前公司只做外饰件，宝马I3、I8车型将全部采用碳纤维车身，降低汽车自重。二是金属件领域，主要是热成型，金属件热成型强度提高将使得钢板变薄；铝加工，铝加工工艺在

- 美国发展非常迅速，铝冲压也将是未来轻量化重点发展方向。三是现有传统汽车领域，通过新工艺，如微发泡工艺等来降低内饰件的重量。新材料方面，公司也计划通过国际并购来完成产业升级。
- **投资建议。**预计公司2014-2016年EPS为1.19、1.52元和1.84元，对应的PE分别为12.2、9.5和7.9，估值水平相对偏低，新业务拓展有望抬高公司估值水平，给予评级为“增持”。
- **风险提示。**国内车市增长低于预期；公司海外业务进展不及预期；新业务拓展低于预期。

表 1：公司估值表

(百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	5,599.70	7,291.83	8,604.36	10,325.23	12,183.77
YoY(%)	51.12	30.22	18.00	20.00	18.00
净利润	250.67	343.18	630.19	807.29	973.59
YoY(%)	-12.22	36.91	83.63	28.10	20.60
每股净收益	0.47	0.65	1.19	1.52	1.84
市盈率(倍)	30.68	22.41	12.20	9.53	7.90

资料来源：公司公告、首创证券研发部

表 2 公司盈利预测表

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1401.82	1,659.99	1908.99	8,604.36	10,325.23	12,183.77
营业成本	790.88	997.57	1259.93	6,711.40	8,002.05	9,405.87
毛利率	43.58%	38.90%	34.00%	22.00%	22.50%	22.80%
营业税金及附加	9.86	12.58	15.27	38.72	46.46	54.83
营业税金率	0.70%	0.76%	0.80%	0.45%	0.45%	0.45%
销售费用	55.70	71.69	85.90	283.94	340.73	402.06
销售费用率	3.97%	4.32%	4.50%	3.30%	3.30%	3.30%
管理费用	72.85	86.16	99.27	774.39	929.27	1,096.54
管理费用率	5.20%	5.19%	5.20%	9.00%	9.00%	9.00%
财务费用	-0.24	-27.40	-42.00	15.49	20.65	24.37
财务费用率	-0.02%	-1.65%	-2.20%	0.18%	0.20%	0.20%
资产减值损失	0.17	0.04	0.95	68.83	82.60	97.47
资产减值损失比率	0.01%	0.00%	0.05%	0.80%	0.80%	0.80%
投资收益	-2.82	14.39	5.00	140.00	180.00	200.00
营业利润	469.79	533.74	494.66	851.58	1,083.46	1,302.63
营业利润率	33.51%	32.15%	25.91%	9.90%	10.49%	10.69%
营业外收入	0.38	2.43	3.30	45.00	45.00	45.00
营业外支出	0.17	0.88	3.00	14.00	14.00	14.00
利润总额	470.00	535.30	494.96	882.58	1,114.46	1,333.63
所得税	117.62	129.09	123.74	132.39	167.17	200.04
所得税税率	25.03%	24.12%	25.00%	15.00%	15.00%	15%
净利润	352.38	406.21	371.22	750.19	947.29	1,133.59
少数股东损益	45.03	34.32	15.00	120.00	140.00	160.00
归属于母公司股东的净利润	307.34	371.89	356.22	630.19	807.29	973.59

资料来源：公司公告、首创证券研发部

分析师简介

万冬，汽车与零部件行业分析师，飞行器设计与工程学士，金融学硕士，两年汽车上市公司汽车产业研究工作经验，三年证券研究工作经验。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现