

宁波华翔(002048.SZ)

汽车零部件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

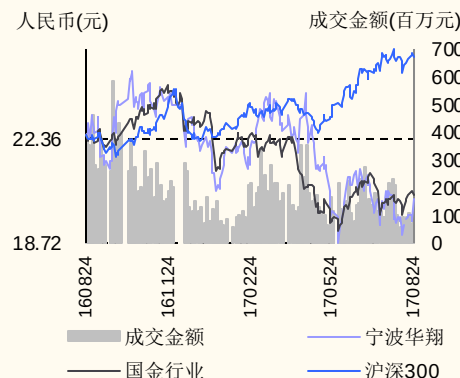
市场价格(人民币): 20.26 元

目标价格(人民币): 30.00 元

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)	460.46
总市值(百万元)	10,738.76
年内股价最高最低(元)	24.75/18.72
沪深 300 指数	3734.65
深证成指	10552.96



相关报告

1.《海外业务大幅减亏，业绩增长超预期-宁波华翔公司研究》，2017.4.25

业绩符合预期，全年业绩有望保持稳定增长

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.303	1.347	1.764	2.032	2.344
每股净资产(元)	8.76	9.77	11.48	13.46	15.76
每股经营性现金流(元)	0.91	2.40	3.15	3.87	4.52
市盈率(倍)	57.47	16.44	13.06	11.33	9.83
行业优化市盈率(倍)	12.86	12.86	12.86	12.86	12.86
净利润增长率(%)	-69.38%	344.81%	30.95%	15.23%	15.32%
净资产收益率(%)	3.46%	13.79%	15.36%	15.10%	14.88%
总股本(百万股)	530.05	530.05	530.05	530.05	530.05

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

■ 公司公布 2017 年半年报，2017 年上半年公司实现营收 71.17 亿元，同比增长 26.1%，实现归属上市公司股东净利润 3.92 亿元，同比增长 26.14%。毛利率 21.2%，同比增长 1.32 个百分点，净利率 7.9%，同比下滑 0.85 个百分点，EPS0.74 元。

经营分析

- 业绩符合预期，德国华翔亏损扩大。2017 年上半年，德国华翔累计亏损 1.16 亿元，较去年同期，亏损扩大约 5000 万元，主要是因为一方面德国工厂产能转移，导致产品良品率不高毛利率下降；另一方面奔驰新项目处于投产期，爬坡阶段的费用加剧了亏损。上半年，宁波劳伦斯实现全年并表以及原宁波安通林华翔股东权益的增加，增厚公司业绩。报告期内，公司期间费用率为 11.77%，同比提升 0.77 个百分点，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比变动+0.2%、+0.01%和+0.56%。
- 全年业绩有望保持稳定增长。德国华翔方面，随着新工厂的逐步运营，良品率逐步上升，毛利率有望因此稳步提升。同时，依据合同约定，项目配套车型销量不足时，德国华翔有望得到一定补贴，缓解其对总体业绩的拖累。宁波劳伦斯全年承诺业绩 1.2 亿元，全年并表进一步增厚公司业绩。与此同时，公司预计三季度实现归属上市公司股东净利润 5.5 亿元~6.42 亿元，预计同比增长 20%~40%，全年业绩有望保持稳定增长。

投资建议

- 德国业务减亏可期，优质资产注入增厚业绩。预计 2017~2019 年 EPS 分别为 1.76 元、2.03 元、2.34 元。买入评级，目标价 30 元，对应 2017 年 17 倍 PE。

风险

- 汽车产销增速不及预期；德国业务减亏不及预期。

刘洋

分析师 SAC 执业编号: S1130517060001
yang_liu@gjzq.com.cn

梁美美

联系人
liangmeimei@gjzq.com.cn

宋伟健

联系人
songweijian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	8,713	9,810	12,506	15,999	17,818	19,847
增长率		12.6%	27.5%	27.9%	11.4%	11.4%
主营业务成本	-6,923	-8,041	-9,822	-12,564	-13,942	-15,519
%销售收入	79.5%	82.0%	78.5%	78.5%	78.2%	78.2%
毛利	1,790	1,769	2,684	3,434	3,876	4,328
%销售收入	20.5%	18.0%	21.5%	21.5%	21.8%	21.8%
营业税金及附加	-40	-46	-68	-96	-89	-99
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
营业费用	-271	-301	-380	-512	-535	-595
%销售收入	3.1%	3.1%	3.0%	3.2%	3.0%	3.0%
管理费用	-729	-923	-997	-1,280	-1,408	-1,568
%销售收入	8.4%	9.4%	8.0%	8.0%	7.9%	7.9%
息税前利润 (EBIT)	750	500	1,239	1,547	1,845	2,066
%销售收入	8.6%	5.1%	9.9%	9.7%	10.4%	10.4%
财务费用	-31	-19	-9	-48	-39	-14
%销售收入	0.4%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-60	-51	-149	-100	-150	-130
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	177	160	172	190	190	190
%税前利润	20.5%	25.2%	12.9%	11.4%	9.9%	8.7%
营业利润	835	589	1,254	1,588	1,846	2,112
营业利润率	9.6%	6.0%	10.0%	9.9%	10.4%	10.6%
营业外收支	24	44	79	80	80	80
税前利润	860	633	1,333	1,668	1,926	2,192
利润率	9.9%	6.5%	10.7%	10.4%	10.8%	11.0%
所得税	-138	-217	-236	-300	-366	-416
所得税率	16.0%	34.2%	17.7%	18.0%	19.0%	19.0%
净利润	722	416	1,097	1,368	1,560	1,775
少数股东损益	198	256	383	433	483	533
归属于母公司的净利润	524	160	714	935	1,077	1,242
净利率	6.0%	1.6%	5.7%	5.8%	6.0%	6.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	722	416	1,097	1,368	1,560	1,775
少数股东损益	198	256	383	433	483	533
非现金支出	319	364	570	621	780	844
非经营收益	-160	-22	-252	-161	-186	-192
营运资金变动	-513	-277	-145	-156	-105	-29
经营活动现金净流	367	481	1,270	1,672	2,050	2,398
资本开支	-700	-596	-677	-646	-590	-599
投资	-1	-230	-649	-501	-400	-400
其他	131	145	248	190	190	190
投资活动现金净流	-570	-681	-1,078	-957	-800	-809
股权募资	33	250	9	0	0	0
债权募资	137	410	40	-175	-339	-470
其他	-170	-252	-491	-136	-111	-104
筹资活动现金净流	0	408	-442	-311	-450	-574
现金净流量	-202	208	-249	404	800	1,015

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,034	1,356	1,396	1,800	2,600	3,615
应收款项	1,702	2,277	3,266	3,697	4,118	4,586
存货	1,227	1,411	1,840	2,237	2,483	2,764
其他流动资产	344	332	326	403	436	474
流动资产	4,307	5,376	6,828	8,137	9,636	11,439
%总资产	50.1%	51.1%	50.5%	52.7%	56.0%	59.4%
长期投资	1,956	2,314	1,945	2,446	2,845	3,245
固定资产	1,866	2,247	2,897	3,206	3,156	3,041
%总资产	21.7%	21.3%	21.4%	20.8%	18.3%	15.8%
无形资产	349	494	1,696	1,491	1,432	1,382
非流动资产	4,287	5,153	6,692	7,296	7,587	7,822
%总资产	49.9%	48.9%	49.5%	47.3%	44.0%	40.6%
资产总计	8,594	10,529	13,520	15,434	17,223	19,260
短期借款	642	1,126	1,635	1,209	670	100
应付款项	1,907	2,427	3,884	4,437	4,921	5,478
其他流动负债	439	491	648	826	917	1,099
流动负债	2,988	4,044	6,167	6,471	6,508	6,677
长期贷款	51	50	451	751	951	1,051
其他长期负债	701	755	790	758	776	796
负债	3,740	4,848	7,408	7,980	8,236	8,524
普通股股东权益	4,295	4,642	5,176	6,085	7,135	8,351
少数股东权益	559	1,038	936	1,369	1,852	2,385
负债股东权益合计	8,594	10,529	13,520	15,434	17,223	19,260

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.989	0.303	1.347	1.764	2.032	2.344
每股净资产	8.103	8.759	9.766	11.479	13.462	15.755
每股经营现金净流	0.693	0.908	2.397	3.154	3.868	4.525
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	12.20%	3.46%	13.79%	15.36%	15.10%	14.88%
总资产收益率	6.10%	1.52%	5.28%	6.06%	6.25%	6.45%
投入资本收益率	10.73%	4.52%	11.90%	12.92%	13.58%	13.62%
增长率						
主营业务收入增长率	19.49%	12.59%	27.48%	27.93%	11.37%	11.38%
EBIT 增长率	28.89%	-33.39%	148.04%	24.80%	19.30%	11.95%
净利润增长率	52.74%	-69.38%	344.81%	30.95%	15.23%	15.32%
总资产增长率	21.53%	22.52%	28.41%	14.16%	11.59%	11.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	54.2	59.9	64.6	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	60.1	59.9	60.4	65.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	78.7	81.5	86.9	87.0	87.0	87.0
固定资产周转天数	65.6	70.2	72.4	63.7	55.1	46.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-7.02%	-3.18%	11.28%	2.15%	-10.90%	-22.95%
EBIT 利息保障倍数	24.3	25.9	143.1	32.1	47.8	151.9
资产负债率	43.52%	46.05%	54.79%	51.71%	47.82%	44.26%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

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	1	1	1	3
增持	1	2	4	4	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.67	1.80	1.80	1.67

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-25	买入	23.15	30.00~30.00

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 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD