



买入 **47%↑**
目标价格：人民币 35.00

002048.CH

价格：人民币 23.8

目标价格基础：18倍 18年市盈率

板块评级：中立

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	7.7	(8.3)	(8.9)	9.3
相对深证成指	0.1	(7.9)	(8.5)	0.6

发行股数(百万)	626
流通股(%)	74
流通股市值(人民币 百万)	10,959
3个月日均交易额(人民币 百万)	164
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
周晓峰	14

资料来源：公司数据，聚源及中银证券

以2017年12月29日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

汽车

朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

投资咨询资格编号:S1300517060001

*魏敏为本报告重要贡献者

宁波华翔

受益大众新品周期，布局轻量化前景看好

公司是国内汽车零部件巨头，收入规模名列前茅。前三季度共实现营业收入107.5亿元，同比增长26.9%；归属于上市公司股东的净利润6.2亿元，同比增长36.1%；全年净利润预计7.9-10.0亿元。一汽大众和上汽大众是公司主要客户，均将迎来SUV新品周期，公司有望大幅受益。公司募投汽车轻量化等项目，发展前景看好。未来随着募投热成型等项目陆续投产，以及德国华翔经营改善，公司业绩有望持续高速增长。此外公司在碳纤维、自然纤维、铝材等汽车轻量化领域全面布局，在汽车电子等领域大力拓展，发展前景看好。我们预计公司2017-2019年每股收益分别为1.47元、1.91元和2.33元，给予2018年18倍市盈率，合理目标价35.00元，维持买入评级。

支撑评级的要点

- **大幅受益大众新品周期。**一汽大众和上汽大众是公司前两大客户，2016年收入占比分别高达16.2%和12.1%。两大车企都将迎来SUV新品周期，公司有望大幅受益。公司拟募投热成型零部件等项目单车价值量及利润率均较高，产品陆续投产有望逐步贡献业绩，并推动公司利润高速增长。
- **增发募资布局轻量化，发展前景光明。**公司增发募资20.4亿元，投入热成型轻量化、碳纤维和自然纤维轻量化、内饰件生产线技改等项目，已获得证监会批准。油耗、续航等要求日趋严格，汽车轻量化是必然方向，公司募投轻量化新材料业务前景光明。
- **业绩快速增长，估值水平较低。**公司前三季度共实现营业收入107.5亿元，同比增长26.9%；归属于上市公司股东的净利润6.2亿元，同比增长36.1%。全年净利润预计7.9-10.0亿元，当前市值对应2017年15-19倍市盈率，估值水平较低。后续公司业绩有望持续快速增长，估值水平有望提升，持续强烈推荐。

评级面临的主要风险

- 1) 汽车行业增速放缓；2) 新业务发展低于预期。

估值

- 我们预计公司2017-2019年每股收益分别为1.47元、1.91元和2.33元，给予2018年18倍市盈率，合理目标价35.00元，维持买入评级。

投资摘要

年结日：12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	9,810	12,506	15,284	18,868	21,698
变动(%)	13	27	22	23	15
净利润(人民币 百万)	160	714	951	1,239	1,507
全面摊薄每股收益(人民币)	0.303	1.347	1.468	1.912	2.327
变动(%)	(69.4)	344.8	9.0	30.3	21.7
全面摊薄市盈率(倍)	78.6	17.7	16.2	12.4	10.2
价格/每股现金流量(倍)	21.0	8.8	10.9	6.4	5.4
每股现金流量(人民币)	1.13	2.70	2.18	3.70	4.37
企业价值/息税折旧前利润(倍)	19.3	10.2	6.9	5.0	3.4
每股股息(人民币)	0.100	0.150	0.147	0.191	0.233
股息率(%)	0.4	0.6	0.6	0.8	1.0

资料来源：公司数据及中银证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	9,810	12,506	15,284	18,868	21,698
销售成本	(8,087)	(9,890)	(12,028)	(14,824)	(16,968)
经营费用	(961)	(1,104)	(1,294)	(1,601)	(1,859)
息税折旧前利润	762	1,512	1,961	2,442	2,871
折旧及摊销	(313)	(422)	(502)	(625)	(678)
经营利润 (息税前利润)	449	1,091	1,459	1,818	2,193
净利息收入/(费用)	(19)	(9)	(39)	(8)	(9)
其他收益/(损失)	204	251	231	229	237
税前利润	633	1,333	1,651	2,039	2,421
所得税	(217)	(236)	(281)	(347)	(412)
少数股东权益	(256)	(383)	(419)	(453)	(502)
净利润	160	714	951	1,239	1,507
核心净利润	176	728	961	1,249	1,519
每股收益 (人民币)	0.303	1.347	1.468	1.912	2.327
核心每股收益 (人民币)	0.331	1.373	1.484	1.928	2.345
每股股息 (人民币)	0.100	0.150	0.147	0.191	0.233
收入增长(%)	13	27	22	23	15
息税前利润增长(%)	(35)	143	34	25	21
息税折旧前利润增长(%)	(20)	99	30	25	18
每股收益增长(%)	(69)	345	9	30	22
核心每股收益增长(%)	(67)	315	8	30	22

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	633	1,333	1,651	2,039	2,421
折旧与摊销	313	422	502	625	678
净利息费用	19	9	39	8	9
运营资本变动	(82)	(36)	(486)	498	91
税金	39	147	(281)	(347)	(412)
其他经营现金流	(322)	(442)	(14)	(428)	44
经营活动产生的现金流	600	1,433	1,412	2,395	2,832
购买固定资产净值	22	198	1,142	1,159	485
投资减少/增加	76	(750)	170	167	170
其他投资现金流	(779)	(526)	(2,283)	(2,318)	(971)
投资活动产生的现金流	(681)	(1,078)	(971)	(992)	(316)
净增权益	0	0	118	0	0
净增债务	482	911	(1,898)	12	12
支付股息	(53)	(80)	(95)	(124)	(151)
其他融资现金流	(15)	(1,281)	1,568	(21)	(10)
融资活动产生的现金流	414	(450)	(307)	(133)	(148)
现金变动	333	(95)	133	1,270	2,368
期初现金	1,034	1,356	1,396	1,530	2,800
公司自由现金流	(81)	355	441	1,403	2,516
权益自由现金流	421	1,274	(1,418)	1,423	2,537

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1,356	1,396	1,530	2,800	5,168
应收帐款	2,277	3,266	2,933	4,509	3,769
库存	1,411	1,840	2,097	2,756	2,807
其他流动资产	332	326	596	533	718
流动资产总计	5,376	6,828	7,155	10,598	12,461
固定资产	2,247	2,897	3,514	4,014	3,774
无形资产	222	420	442	477	525
其他长期资产	571	566	651	747	834
长期资产总计	3,040	3,883	4,608	5,238	5,132
总资产	10,529	13,520	14,364	18,319	20,022
应付帐款	2,219	3,222	2,922	4,771	4,167
短期债务	1,113	1,536	50	50	50
其他流动负债	711	1,410	1,243	1,556	1,825
流动负债总计	4,044	6,167	4,216	6,376	6,041
长期借款	50	451	100	100	100
其他长期负债	755	790	965	1,191	1,370
股本	530	530	648	648	648
储备	3,039	3,824	7,081	8,195	9,552
股东权益	3,569	4,354	7,728	8,843	10,200
少数股东权益	1,038	936	1,355	1,808	2,311
总负债及权益	10,529	13,520	14,364	18,319	20,022
每股帐面价值 (人民币)	6.73	8.22	11.93	13.65	15.75
每股有形资产 (人民币)	6.32	7.42	11.25	12.92	14.94
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.36)	1.11	(2.13)	(4.09)	(7.75)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率 (%)	7.8	12.1	12.8	12.9	13.2
息税前利润率 (%)	4.6	8.7	9.5	9.6	10.1
税前利润率 (%)	6.5	10.7	10.8	10.8	11.2
净利率 (%)	1.6	5.7	6.2	6.6	6.9
流动性					
流动比率(倍)	1.3	1.1	1.7	1.7	2.1
利息覆盖率(倍)	23.3	126.0	37.0	227.2	243.7
净权益负债率 (%)	净现金	11.2	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.0	0.8	1.2	1.2	1.6
估值					
市盈率(倍)	78.6	17.7	16.2	12.4	10.2
核心业务市盈率(倍)	71.8	17.3	16.0	12.3	10.2
目标价对应核心业务市					
盈率(倍)	105.7	25.5	23.6	18.2	14.9
市净率(倍)	3.5	2.9	2.0	1.7	1.5
价格/现金流(倍)	21.0	8.8	10.9	6.4	5.4
企业价值/息税折旧前利					
润(倍)	19.3	10.2	6.9	5.0	3.4
周转率					
存货周转天数	59.5	60.0	59.7	59.8	59.8
应收帐款周转天数	74.0	80.9	74.0	72.0	69.6
应付帐款周转天数	74.6	79.4	73.4	74.4	75.2
回报率					
股息支付率 (%)	33.0	11.1	10.0	10.0	10.0
净资产收益率 (%)	4.6	18.0	15.7	14.9	15.8
资产收益率 (%)	3.1	7.5	8.7	9.2	9.5
已运用资本收益率 (%)	0.8	2.7	2.9	3.1	3.2

资料来源: 公司数据及中银证券预测