



宁波华翔 (002048)

1Q业绩低于预期、原材料+投产初期影响业绩

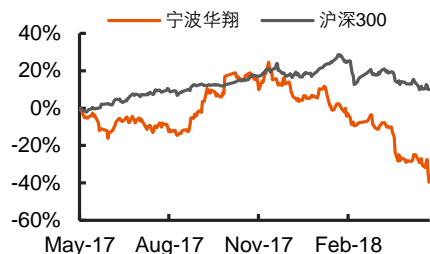
中性 (下调)

现价: 13.47 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.nbhx.com.cn
大股东	周晓峰/14.36%
实际控制人/持股	周晓峰/14.36%
总股本(百万股)	626
流通 A 股(百万股)	460
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	84.35
流通 A 股市值(亿元)	62.02
每股净资产(元)	12.48
资产负债率(%)	39.20

行情走势图



相关研究报告

- 《宁波华翔*002048*显著受益大众新品周期、新品拓展值得期待》 2017-10-25
- 《宁波华翔*002048*参与尼桑电池收购、新能源布局再进一步》 2017-09-29

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

曹群海 一般从业资格编号
S1060116080003
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司发布 2018 年一季报: 1Q18 实现营业收入 32.2 亿元, 同比-11.9%; 归母净利润 1.0 亿元, 同比-45.6%; 每股收益 0.16 元, 每股净资产 12.48 元。

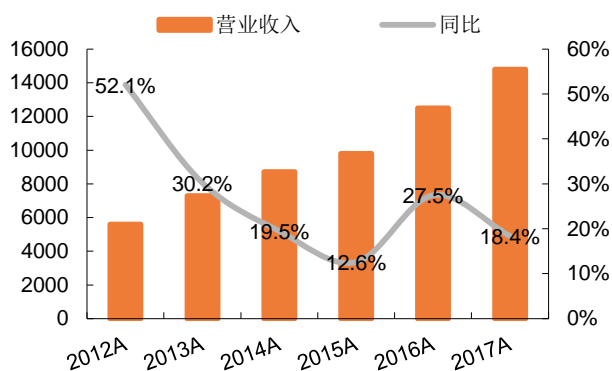
平安观点:

- **1Q 受原材料价格波动影响, 毛利率承压。**2018 年一季度收入 32.2 亿元, 同比-11.9%, 预计主要是下游客户处于新旧项目量产调整期, 公司部分业务受损导致。1Q 毛利率 19.9%, 同比-1.0 个百分点, 估计主要是由于上游原材料塑料粒子、尼龙、钢材等涨价所致, 且热车型产品处于投入期, 前期折旧摊销较高。公司预计 2018 上半年净利润为 1.96-2.75 亿元, 同比-30-50%。
- **汇兑损失致财务费用率略有提升。**2018 年一季度期间费用率 12.3%, 同比提高 1.5 个百分点。其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.9%、8.4%、0.9%, 同比分别-0.4、1.3、0.6 个百分点。公司由于海外亏损未有明显改善, 主要客户依然有年降压力导致盈利能力承压, 美元汇兑损失导致财务费用率略有提升。预计随下半年一汽大众项目量产, 公司盈利能力有望好转。
- **热成型轻量化下半年投产, 提振公司业绩。**公司热成型轻量化产品已获得一汽大众 CC、宝来 MQB、A SUV、NCS NF、奥迪 Q2、奥迪 Q5 等多个车型的订单, 预计在下半年投产, 前期可达 10 亿+销售规模, 预计毛利率为 25-30%, 具备先发优势, 在轻量化铝产品上公司也进行了相应布局, 有望在未来获取订单。
- **盈利预测与投资建议:**公司在内外饰件领域技术和成本优势突出, 显著受益于一汽大众新品周期, 期待德国华翔下一步进展, 轻量化产品打开长远成长空间。由于德国华翔减亏不及预期, 调低 2018-2019 年盈利预测, 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.76、0.86、0.94 元 (原有 2018-2019 年 EPS 预测为 2.12、2.66 元), 下调评级由“强烈推荐”至“中性”。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	12506	14,807	15,902	18,302	20,355
YoY(%)	27.5	18.4	7.4	15.1	11.2
净利润(百万元)	714	798	476	537	586
YoY(%)	344.8	11.8	-40.3	12.7	9.1
毛利率(%)	21.5	21.1	19.5	19.5	19.5
净利率(%)	5.7	5.4	3.0	2.9	2.9
ROE(%)	18.0	13.1	7.5	7.8	7.9
EPS(摊薄/元)	1.14	1.27	0.76	0.86	0.94
P/E(倍)	11.8	10.6	17.7	15.7	14.4
P/B(倍)	1.6	1.1	1.0	1.0	0.9

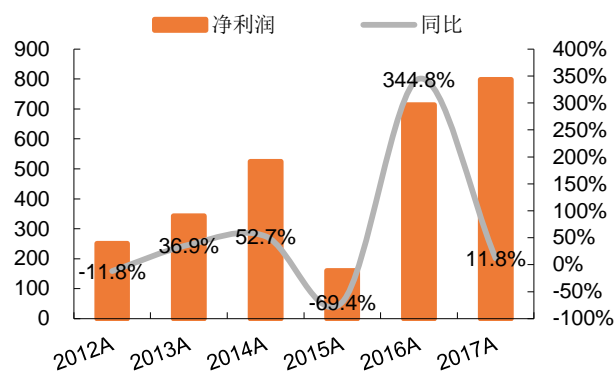
- **风险提示：**1) 下游客户销量不及预期，一汽大众车型销量不及预期，影响公司收入及毛利率 2) 德国华翔减亏不及预期，德国华翔亏损幅度进一步放大，影响当期业绩 3) 原材料上涨幅度超出预期，原材料上涨过快，对公司业绩造成损失。

图表1 营业收入及同比增速 单位：百万元



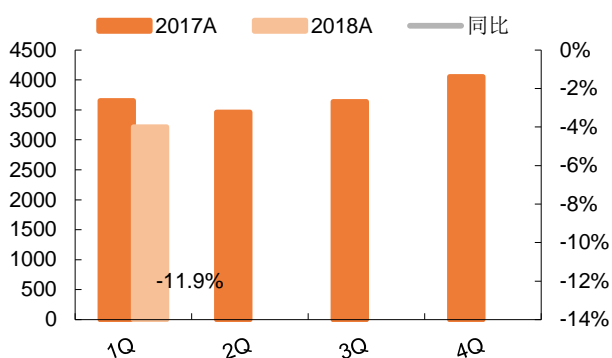
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 净利润及同比增速 单位：百万元



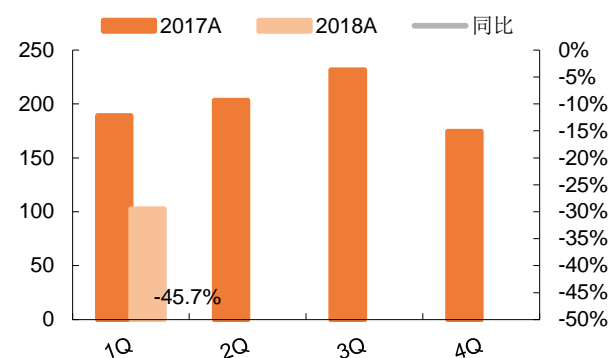
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 分季度营业收入及同比增速 单位：百万元



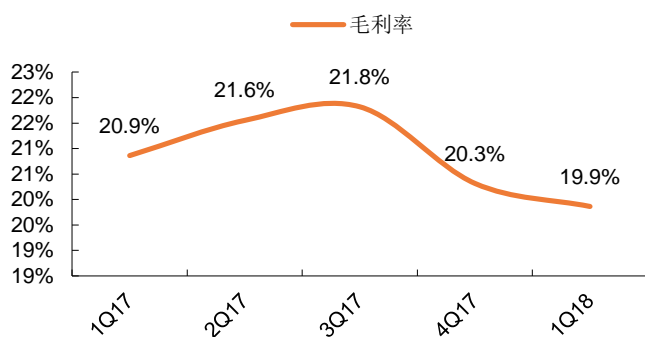
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 分季度净利润及同比增速 单位：百万元



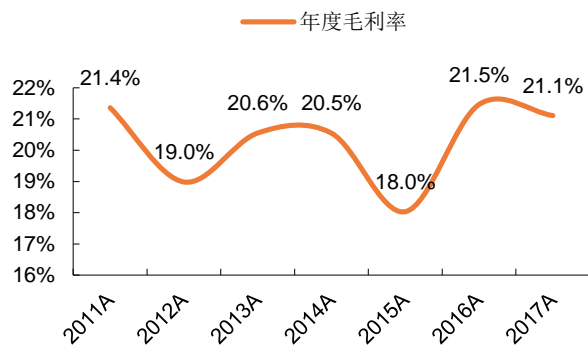
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表5 分季度毛利率



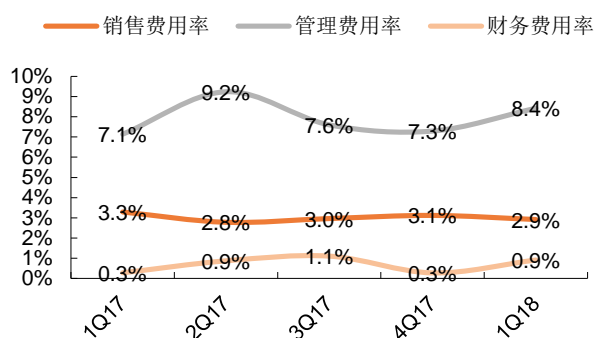
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 年度毛利率



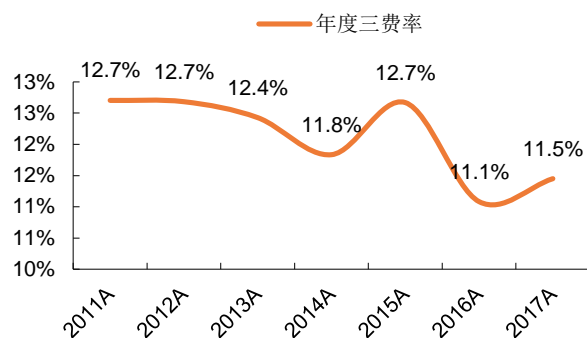
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表7 分季度三项费用率



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表8 年度三费率



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表9 德国华翔历年亏损情况

单位:百万元

分公司	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
德国华翔净利润	-98	-100	-413.9	-219	-225

资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	9084	10882	11387	12979
现金	3402	4479	3936	5064
应收账款	2679	3013	3539	3748
其他应收款	35	45	47	55
预付账款	302	267	388	341
存货	1973	2205	2604	2744
其他流动资产	693	872	874	1027
非流动资产	7120	7035	7299	7421
长期投资	413	559	705	851
固定资产	2534	2575	2775	2822
无形资产	381	376	373	373
其他非流动资产	3793	3525	3445	3375
资产总计	16205	17917	18685	20400
流动负债	6410	7543	7623	8582
短期借款	2432	2432	2432	2432
应付账款	2838	3232	3754	4015
其他流动负债	1141	1879	1437	2134
非流动负债	896	857	830	797
长期借款	153	114	87	55
其他非流动负债	743	743	743	743
负债合计	7306	8399	8453	9379
少数股东权益	1081	1317	1574	1859
股本	626	626	626	626
资本公积	2697	2697	2697	2697
留存收益	3761	4356	5006	5752
归属母公司股东权益	7818	8200	8658	9162
负债和股东权益	16205	17917	18685	20400

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1404	1646	317	1944
净利润	1165	713	793	871
折旧摊销	620	553	501	580
财务费用	92	145	171	178
投资损失	-179	-179	-179	-179
营运资金变动	-434	414	-969	494
其他经营现金流	138	0	0	0
投资活动现金流	-1390	-289	-586	-523
资本支出	1144	-232	118	-24
长期投资	-525	-146	-146	-146
其他投资现金流	-771	-667	-615	-694
筹资活动现金流	2000	-280	-275	-292
短期借款	896	0	0	0
长期借款	-298	-39	-27	-33
普通股增加	96	0	0	0
资本公积增加	1915	0	0	0
其他筹资现金流	-609	-241	-248	-260
现金净增加额	1991	1077	-543	1129

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	14807	15902	18302	20355
营业成本	11681	12801	14733	16386
营业税金及附加	82	88	102	113
营业费用	451	636	732	814
管理费用	1152	1431	1647	1832
财务费用	92	145	171	178
资产减值损失	127	137	157	175
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	179	179	179	179
营业利润	1443	842	938	1036
营业外收入	3	52	56	54
营业外支出	14	14	19	19
利润总额	1433	877	975	1071
所得税	268	164	182	200
净利润	1165	713	793	871
少数股东损益	367	237	257	286
归属母公司净利润	798	476	537	586
EBITDA	2109	1463	1500	1665
EPS (元)	1.27	0.76	0.86	0.94

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	18.4	7.4	15.1	11.2
营业利润(%)	15.1	-41.6	11.4	10.4
归属于母公司净利润(%)	11.8	-40.3	12.7	9.1
获利能力				
毛利率(%)	21.1	19.5	19.5	19.5
净利率(%)	5.4	3.0	2.9	2.9
ROE(%)	13.1	7.5	7.8	7.9
ROIC(%)	11.4	6.7	7.1	7.4
偿债能力				
资产负债率(%)	45.1	46.9	45.2	46.0
净负债比率(%)	-8.8	-20.0	-13.5	-23.1
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.27	0.76	0.86	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	2.63	0.51	3.10
每股净资产(最新摊薄)	12.48	13.09	13.83	14.63
估值比率				
P/E	10.6	17.7	15.7	14.4
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.2	5.5	5.9	4.8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033