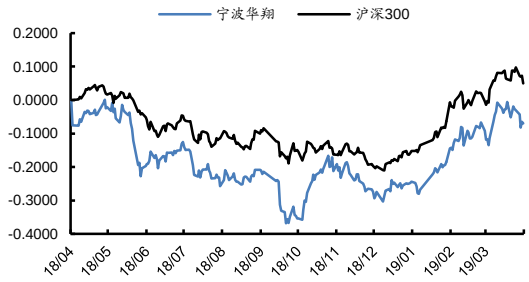
2019 年 04 月 26 日 公司研究 评级：买入（首次覆盖）

研究所
证券分析师: 周绍倩 S0350516070001
021-60338122 zhousq01@ghzq.com.cn
联系人 : 王炎太 S0350118050031
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

业绩同比改善，静待盈利能力回升

——宁波华翔（002048）2019 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
宁波华翔	2.4	23.1	-16.3
沪深 300	6.5	23.8	5.0

市场数据	2019-04-25
当前价格（元）	13.38
52 周价格区间（元）	9.00 - 15.14
总市值（百万）	8378.92
流通市值（百万）	7291.66
总股本（万股）	62622.73
流通股（万股）	54496.67
日均成交额（百万）	70.64
近一月换手（%）	38.93

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

宁波华翔发布 2019 年一季报：公司 2019 年第一季度实现营业收入 36.79 亿元，同比+14.3%，归属于上市公司股东净利润 1.19 亿元，同比+16.1%，扣非后归属于上市公司股东净利润 1.12 亿元，同比+10.6%。

投资要点：

- **营收和利润均实现正增长，全年业绩向好** 在 2019Q1 行业持续负增长的背景下，公司营收利润均实现同比正向增长，其中营收 36.79 亿元，同比增长 14.3%，归母净利润 1.19 亿元，同比增长 16.1%，在零部件上市公司中实属难得。究其原因，首先 2018Q1 净利润基数较低，另外热成型业务贡献新增量再加上收购富晟持续贡献投资收益，因此一季度业绩有所改善。

- **年降因素影响毛利率，费用率保持平稳** 一季度毛利率为 18.2%，同比下降了 1.72 个百分点，对盈利有所影响。毛利率的下滑主要是由于主机厂执行年降，而公司的产业链成本转移、降本增效的措施尚未到位，因此单季度毛利率数据被拉低。费用方面，公司四项费用率合计 12.1%（同比-0.20pct），其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率依次为 2.9%、5.1%、3.1%、0.9%，相比去年同期分别变化了-0.01、-0.49、+0.34、-0.04 个百分点，整体费用率控制较为平稳，其中汇兑损失约 1000 万元，相比去年少损失了 1000 万元，对财务费用有所改善。投资收益方面，收购的富晟 2019Q1 贡献约为 800 万元，有效增厚业绩。

- **去年海外业务持续亏损，2019 减亏是重点工作** 公司海外业务仍处于亏损中，2018 年德国华翔亏损约 2.2 亿元，美国 TRIM 亏损约 6000 万元，整体有所好转，但低于预期。不过美国 TRIM 的亏损基本发生在去年上半年，下半年开始基本实现盈利，因此今年基本上就开始盈利，这对于整个海外业务减亏是一个积极的因素。预计 2019 年海外业务亏损 2.3 亿元，减亏 5000 万元以上，对业绩改善形成重要支撑。

- **研发投入不断推进，热成型业务贡献业绩增量** 公司不断加大研发投入，重点方向包括轻量化产、智能化汽车电子类产品、新能源车用电池包核心部件产品、内外饰产品升级等，这将为公司未来成长注入新动能。此外，热成型业务目前处于业绩放量期，公司与大客户上汽大众、一汽大众深度绑定，结合大众系新车强周期，该业务全年有望实现 10 亿元以

上营收，为公司业绩贡献重要增量。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“买入”评级**，预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 为 1.41/1.54/1.69 元，对应当前股价 PE 分别为 9/9/8 倍，考虑到公司海外业务逐步减亏，热成型业务在大众新车周期带动下处于业绩放量期，新品研发打开成长空间，公司盈利回升趋势明确，因此给予买入评级。

- **风险提示：**国内车市销量进一步下滑的风险；海外业务减亏不及预期；下游相关客户车型销量不及预期；原材料成本上升的风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	14927	17000	18264	19843
增长率(%)	1%	14%	7%	9%
净利润（百万元）	732	883	963	1058
增长率(%)	-8%	21%	9%	10%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.41	1.54	1.69
ROE(%)	7.83%	8.67%	8.67%	8.73%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1：宁波华翔盈利预测表

证券代码:	002048.SZ		股价:	13.38	投资评级:	买入		日期:	2019-04-25
财务指标	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**	**每股指标与估值**	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	8%	9%	9%	9%	EPS	1.17	1.41	1.54	1.69
毛利率	20%	20%	20%	20%	BVPS	12.95	13.75	14.61	15.56
期间费率	9%	9%	11%	12%	**估值**				
销售净利率	5%	5%	5%	5%	P/E	11.45	9.49	8.70	7.92
成长能力					P/B	1.03	0.97	0.92	0.86
收入增长率	1%	14%	7%	9%	P/S	0.56	0.49	0.46	0.42
利润增长率	-8%	21%	9%	10%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
总资产周转率	0.92	0.99	0.99	1.01	**营业收入**	**14927**	**17000**	**18264**	**19843**
应收账款周转率	4.09	4.09	4.09	4.09	营业成本	11972	13674	14604	15849
存货周转率	5.11	5.11	5.11	5.11	营业税金及附加	67	77	82	89
偿债能力					销售费用	477	543	584	634
资产负债率	43%	41%	40%	38%	管理费用	801	1280	1441	1565
流动比	1.38	1.75	1.89	2.04	财务费用	9	30	28	27
速动比	1.00	1.34	1.47	1.59	其他费用/（-收入）	47	50	52	55
					营业利润	**1195**	**1446**	**1577**	**1733**
资产负债表（百万元）	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**	营业外净收支	14	0	0	0
现金及现金等价物	1828	3897	4801	5517	**利润总额**	**1209**	**1446**	**1577**	**1733**
应收款项	3653	4160	4470	4856	所得税费用	190	217	237	260
存货净额	2343	2691	2874	3119	**净利润**	1019	1229	1341	1473
其他流动资产	664	756	812	882	少数股东损益	287	346	377	415
流动资产合计	**8488**	**11505**	**12958**	**14375**	**归属于母公司净利润**	**732**	**883**	**963**	**1058**
固定资产	3227	2975	2747	2542					
在建工程	847	877	907	937	**现金流量表（百万元）**	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
无形资产及其他	420	378	340	306	**经营活动现金流**	**1229**	**1400**	**1803**	**1694**
长期股权投资	829	829	829	829	净利润	1019	1229	1341	1473
资产总计	**16262**	**17163**	**18380**	**19589**	少数股东权益	287	346	377	415
短期借款	1383	1383	1383	1383	折旧摊销	519	365	335	309
应付款项	3699	4249	4538	4925	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	112	128	137	149	营运资金变动	(595)	(540)	(250)	(503)
其他流动负债	957	800	800	600	**投资活动现金流**	**(1466)**	**2074**	**197**	**175**
流动负债合计	**6151**	**6559**	**6858**	**7057**	资本支出	(636)	223	197	175
长期借款及应付债券	134	134	134	134	长期投资	(417)	0	0	0
其他长期负债	630	280	280	280	其他	(413)	1851	0	0
长期负债合计	**764**	**414**	**414**	**414**	**筹资活动现金流**	**(1336)**	**(386)**	**(421)**	**(463)**
负债合计	**6916**	**6973**	**7272**	**7471**	债务融资	(1068)	0	0	0
股本	626	626	626	626	权益融资	28	0	0	0
股东权益	9347	10189	11108	12118	其它	(296)	(386)	(421)	(463)
负债和股东权益总计	**16262**	**17163**	**18380**	**19589**	**现金净增加额**	**(1464)**	**3088**	**1579**	**1405**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学，四年实业，四年证券行业研究经验，2016 年加入国海证券研究所，现负责汽车及家电行业研究组

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。