



宁波华翔 (002048.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

扣非业绩亮眼，机器人打开新增长极

业绩简评

8月26日，公司发布中报，25H1实现营收128.79亿元，同比增长10.89%；归母净利润为-3.74亿元，同比下降169.84%。利润大幅下滑主要系欧洲业务剥离及北美井上回购导致的10.20亿元非经常损益。剔除该影响，公司扣非实现6.00亿元，同比增长26.44%，超出此前预告上限。

Q2营收66.18亿元，同比+11.74%，环比+5.71%；毛利率16.36%，同比+0.15pct，环比+2.48pct；扣非实现3.69亿元，同比+32.67%，环比+60.57%。

经营分析

业绩符合预期，拆分如下：

- 1、收入端：内饰件、外饰件、金属件、车身电子业务分别实现营收69.40/23.26/22.77/10.67亿元，同比+22.62%/+0.14%/+2.05%/-2.57%。国内、国外分别实现营收104.38/24.41亿元，同比+17.02%/-9.34%。主要系自主品牌对国内收入(如井上华翔、华翔内饰等子公司)的贡献提升，同时艾驰并表增厚收入。
- 2、毛利率：内饰件、外饰件、金属件、车身电子和其他业务毛利率分别为15.13%/12.46%/12.96%/27.35%，同比-0.62/+0.33/-3.04/+0.94pct。国内、国外毛利率分别为16.89%/7.76%，同比-0.93/-0.69pct。金属件毛利率承压主要系新投工厂尚在产能爬坡阶段，随着产能不断释放叠加新项目SOP，盈利水平有望实现改善。
- 3、费用端：25H1销售/管理/财务/研发费用率分别为0.73%/4.50%/-0.17%/3.29%，同比-0.23pct/-0.28pct/-0.68pct/-0.17pct。三费合计6.52亿元，同比下降10.24%。公司费用管控效果显著，后续随着收入增长而费用不增，费用率有望持续下降。
- 4、后续展望：公司车端自主品牌占比稳健增长，随着25H1欧洲剥离完成，主业盈利能力反转在即。公司积极拓展机器人第二增长曲线，子公司华翔启源的上海临港全尺寸双足机器人总成工厂已经开始为智元批量供货，同时持续探索机器人核心零部件轻量化领域，有望成为领先的应用解决方案和硬件解决方案服务商。

盈利预测、估值与评级

公司上半年业绩符合预期，预计25/26/27利润约4.55/15.53/17.57亿元，同比-52%/+241%/+13%，对应PE分别41/12/11倍。我们认为公司主业盈利能力改善，机器人领域布局加速推进，有望迎来业绩和估值的戴维斯双击，持续推荐。

风险提示

汽车销量不及预期，海外业务不及预期，机器人业务不及预期。

具身智能组

分析师：陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师：冉婷 (执业S1130524100001)

ranting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.07元

相关报告：

1.《宁波华翔公司深度：剥离欧洲轻装行，布局机器人启新篇》，2025.6.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23,236	26,324	29,403	32,910	36,911
营业收入增长率	18.39%	13.29%	11.69%	11.93%	12.16%
归母净利润(百万元)	1,028	953	455	1,553	1,757
归母净利润增长率	2.09%	-7.31%	-52.22%	241.10%	13.11%
摊薄每股收益(元)	1.263	1.171	0.559	1.908	2.159
每股经营性现金流净额	3.71	2.84	3.35	3.59	4.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.43%	8.29%	3.87%	12.22%	12.77%
P/E	10.30	10.78	41.24	12.09	10.69
P/B	0.87	0.89	1.59	1.48	1.36

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	19,626	23,236	26,324	29,403	32,910	36,911
增长率	18.4%	13.3%	11.7%	11.9%	12.2%	
主营业务成本	-16,282	-19,283	-21,956	-24,611	-27,562	-30,928
%销售收入	83.0%	83.0%	83.4%	83.7%	83.7%	83.8%
毛利	3,344	3,954	4,369	4,792	5,349	5,983
%销售收入	17.0%	17.0%	16.6%	16.3%	16.3%	16.2%
营业税金及附加	-97	-103	-129	-144	-158	-173
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-311	-347	-223	-247	-247	-258
%销售收入	1.6%	1.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%
管理费用	-805	-1,006	-1,317	-1,461	-1,632	-1,809
%销售收入	4.1%	4.3%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%
研发费用	-690	-822	-953	-1,059	-1,168	-1,292
%销售收入	3.5%	3.5%	3.6%	3.6%	3.6%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	1,442	1,676	1,746	1,881	2,143	2,451
%销售收入	7.3%	7.2%	6.6%	6.4%	6.5%	6.6%
财务费用	26	4	-148	-137	-43	-30
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.6%	0.5%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-321	-418	-483	-300	-200	-200
公允价值变动收益	-5	3	6	-1	-2	-2
投资收益	262	255	243	-700	240	240
%税前利润	17.4%	15.0%	15.8%	n.a	10.6%	9.3%
营业利润	1,506	1,708	1,560	893	2,288	2,609
营业利润率	7.7%	7.4%	5.9%	3.0%	7.0%	7.1%
营业外收支	-6	-13	-21	-30	-30	-30
税前利润	1,500	1,695	1,539	863	2,258	2,579
利润率	7.6%	7.3%	5.8%	2.9%	6.9%	7.0%
所得税	-162	-254	-283	-159	-406	-464
所得税率	10.8%	15.0%	18.4%	18.4%	18.0%	18.0%
净利润	1,338	1,441	1,256	704	1,852	2,115
少数股东损益	331	413	303	249	299	358
归属于母公司的净利润	1,007	1,028	953	455	1,553	1,757
净利率	5.1%	4.4%	3.6%	1.5%	4.7%	4.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,338	1,441	1,256	704	1,852	2,115
少数股东损益	331	413	303	249	299	358
非现金支出	1,447	1,865	2,374	1,101	1,091	1,211
非经营收益	-277	-219	-145	916	-115	-120
营运资金变动	-710	-68	-1,170	10	98	362
经营活动现金净流	1,799	3,019	2,314	2,731	2,926	3,568
资本开支	-1,327	-2,170	-1,481	-1,488	-1,960	-1,960
投资	-279	-477	453	-511	-82	-82
其他	208	256	296	-700	240	240
投资活动现金净流	-1,398	-2,390	-733	-2,699	-1,802	-1,802
股权募资	3	2	0	5	0	0
债权募资	-711	138	-51	838	149	-94
其他	-560	-676	-1,766	-263	-714	-791
筹资活动现金净流	-1,268	-536	-1,818	580	-566	-885
现金净流量	-814	158	-288	612	558	881

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,193	3,197	2,831	3,231	3,639	4,414
应收款项	6,523	8,079	9,412	9,727	10,714	11,612
存货	2,539	2,969	3,068	2,832	3,171	3,474
其他流动资产	1,088	1,709	673	751	806	867
流动资产	13,343	15,953	15,985	16,540	18,331	20,367
%总资产	58.2%	58.6%	54.8%	55.9%	56.8%	58.0%
长期投资	2,381	2,625	2,773	2,533	2,393	2,253
固定资产	4,392	5,518	6,507	7,101	8,104	8,988
%总资产	19.1%	20.3%	22.3%	24.0%	25.1%	25.6%
无形资产	1,902	2,077	2,273	2,611	2,687	2,760
非流动资产	9,597	11,262	13,171	13,057	13,956	14,734
%总资产	41.8%	41.4%	45.2%	44.1%	43.2%	42.0%
资产总计	22,940	27,215	29,156	29,597	32,286	35,101
短期借款	812	1,025	1,141	1,977	2,129	2,035
应付款项	7,045	9,321	11,272	11,207	12,368	13,674
其他流动负债	907	1,073	1,727	1,206	1,393	1,569
流动负债	8,764	11,418	14,140	14,390	15,891	17,277
长期贷款	57	66	45	45	45	45
其他长期负债	1,446	1,909	2,038	1,701	1,659	1,675
负债	10,266	13,393	16,222	16,136	17,595	18,997
普通股股东权益	11,088	12,194	11,494	11,772	12,704	13,758
其中：股本	814	814	814	814	814	814
未分配利润	5,476	6,195	6,656	6,929	7,861	8,915
少数股东权益	1,586	1,628	1,440	1,688	1,987	2,345
负债股东权益合计	22,940	27,215	29,156	29,597	32,286	35,101

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.237	1.263	1.171	0.559	1.908	2.159
每股净资产	13.620	14.978	14.119	14.465	15.610	16.906
每股经营现金净流	2.210	3.708	2.843	3.355	3.594	4.383
每股股利	0.125	0.250	0.630	0.224	0.763	0.863
回报率						
净资产收益率	9.08%	8.43%	8.29%	3.87%	12.22%	12.77%
总资产收益率	4.39%	3.78%	3.27%	1.54%	4.81%	5.00%
投入资本收益率		9.28%	9.77%	9.91%	10.42%	11.05%
增长率						
主营业务收入增长率	11.59%	18.39%	13.29%	11.69%	11.93%	12.16%
EBIT 增长率	-6.56%	16.23%	4.18%	7.72%	13.95%	14.35%
净利润增长率	-20.36%	2.09%	-7.31%	-52.22%	241.10%	13.11%
总资产增长率	5.25%	18.64%	7.13%	1.51%	9.08%	8.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.0	89.4	96.4	96.0	94.0	90.0
存货周转天数	53.4	52.1	50.2	42.0	42.0	41.0
应付账款周转天数	105.6	109.7	120.2	122.0	120.0	118.0
固定资产周转天数	67.0	65.6	66.6	58.3	55.4	51.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.34%	-17.07%	-12.77%	-9.39%	-10.49%	-15.09%
EBIT 利息保障倍数	-56.1	-384.1	11.8	13.8	49.5	82.5
资产负债率	44.75%	49.21%	55.64%	54.52%	54.50%	54.12%

来源：公司年报、国金证券研究所


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	4	4	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

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 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区永定门大街

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究