

宁波华翔 (002048)

2010 年高增长仍可期待

—2009 年年报点评

增持/ 维持评级

股价: RMB17.00

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:S1000208110159

+755-82492723 yaohg@lhzq.com

分析师

陈旭

SAC 执业证书编号:S0080107070890

chenxu@lhzq.com

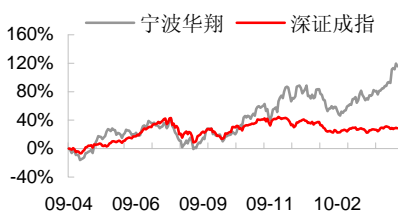
- 公司 2009 年共实现销售收入 28.13 亿元, 同比增长了 4.86%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 23.59 亿元, 同比增长了 68.20%。公司盈利情况符合我们之前的预期。
- 收入增长是由于所配套的上海大众、一汽大众、上海通用和一汽丰田 2009 年销量井喷。扣除非经常性损益的净利润同比增长 68.20%主要原因有二: 一方面来自于业务收入的大幅增长, 剔除改装车, 内饰件业务(占比 46%)收入增长 48.41%, 金属件业务(占比 14%)收入增长 24.49%; 另一方面, 来自于综合毛利率的大幅度提升, 由 2008 年 18.29%提升至 2009 年 21.62%。综合毛利率提升主要原因是行业回暖销售收入较 2008 年有较大幅度增长, 规模效应显现。其中内饰件毛利率提升 13.59%, 饰件毛利率提升 137.03%, 金属件毛利率提升 16.55%。
- 我们认为 2010 年行业仍将保持较高景气度, 公司未来的综合毛利率有望继续增长, 2010 年收入和利润仍将保持较高增长。其中公司持有 75%股权的中外合资公司宁波玛克特是目前国内唯一一家生产开发中高档轿车天然胡桃木饰件的零部件厂商, 其毛利水平较高(毛利 40-50%), 玛克特已为奥迪配套桃木饰条, 2009 年为沃尔沃成功开发了 S80 真木饰件, 并实现了批量供货, 计划 2010 年完成对沃尔沃的出口。根据国产奥迪和沃尔沃 S80 的 2010 年预计销量情况, 按照单套桃木条 2500 元测算, 我们估计 2010 年玛克特的销售收入将达到 5 亿元(较 2009 年 2 亿元增长 150%), 将成为公司新的利润增长点, 同时将提升非金属饰件业务的毛利率。
- 按照现有业务预测, 我们估计宁波华翔 2010 年和 2011 年的 EPS 分别为 0.55 元, 及 0.72 元, 考虑到未来海外并购重组预期, 我们维持“增持”评级。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	567
流通 A 股(百万股)	445
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	7494

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2008A	2009-3Q	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	2683.1	2109.4	2813.6	3026.4	3841.1
(+/-%)	1.5	7.7	4.9	7.6	26.9
归属母公司净利润(百万元)	144.0	184.5	357.8	309.1	407.6
(+/-%)	0.2	28.2	148.5	-13.6	31.8
最新摊薄后 EPS(元)	0.25	0.33	0.63	0.55	0.72
P/E(倍)	66.3	51.7	26.9	31.2	23.7

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

分部收入和毛利预测

单位: 百万元/%	2009			2010E			2011E		
	收入	收入增长率	毛利率	收入	收入增长率	毛利率	收入	收入增长率	毛利率
金属件	551.80	24	24	662.15	20	22	761.48	15	22
不含座椅非金属饰件	1304.24	53	19	1956.35	50	23	2,445.44	25	24
座椅	-	-	-	-	-	-	210.00	n.a.	20
电子件	245.64	-3	30	245.64	0	29	245.64	0	29
其他	147.54	8	39	162.29	10	39	178.52	10	39
合计	2249.21	n.a.	22	3026.44	35	24	3,841.08	27	24

资料来源: 华泰联合证券研究所

注: 2009年剔除了改装车业务分部

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1305	1548	3131	3854	营业收入	2683	2814	3026	3841
现金	291	540	2129	2604	营业成本	2192	2205	2296	2904
应收账款	292	362	369	477	营业税金及附加	6	5	8	10
其他应收款	38	35	39	49	营业费用	91	91	112	136
预付账款	46	30	37	44	管理费用	205	252	271	344
存货	572	445	509	624	财务费用	60	39	9	1
其他流动资产	67	137	49	56	资产减值损失	20	46	32	35
非流动资产	1745	1233	1031	879	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	657	361	300	300	投资净收益	106	347	144	172
固定资产	767	641	585	523	营业利润	216	522	443	584
无形资产	187	126	88	40	营业外收入	9	13	0	0
其他非流动资产	133	104	58	15	营业外支出	5	14	0	0
资产总计	3050	2781	4163	4733	利润总额	219	522	443	584
流动负债	1480	926	1129	1229	所得税	35	101	80	106
短期借款	727	207	380	322	净利润	185	421	362	478
应付账款	375	453	445	574	少数股东损益	41	63	53	70
其他流动负债	378	267	304	333	归属母公司净利润	144	358	309	408
非流动负债	166	155	144	136	EBITDA	393	692	562	698
长期借款	150	100	107	95	EPS (元)	0.29	0.72	0.55	0.72
其他非流动负债	16	55	37	41					
负债合计	1646	1081	1273	1365	主要财务比率				
少数股东权益	303	275	329	399	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	494	494	567	567	成长能力				
资本公积	192	192	947	947	营业收入	1.5%	4.9%	7.6%	26.9%
留存收益	416	739	1048	1455	营业利润	-8.7%	142.2%	-15.3%	31.9%
归属母公司股东权益	1102	1424	2562	2969	归属于母公司净利润	0.2%	148.5%	-13.6%	31.8%
负债和股东权益	3050	2781	4163	4733	获利能力				
					毛利率 (%)	18.3%	21.6%	24.1%	24.4%
					净利率 (%)	5.4%	12.7%	10.2%	10.6%
					ROE (%)	13.1%	25.1%	12.1%	13.7%
					ROIC (%)	16.5%	41.4%	37.1%	53.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	54.0%	38.9%	30.6%	28.8%
					净负债比率 (%)	54.02%	28.36%	38.25%	30.54%
					流动比率	0.88	1.67	2.77	3.14
					速动比率	0.50	1.19	2.32	2.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.93	0.97	0.87	0.86
					应收账款周转率	8	9	8	9
					应付账款周转率	4.48	5.33	5.12	5.70
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.25	0.63	0.55	0.72
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.44	0.44	0.50	0.65
					每股净资产 (最新摊薄)	1.94	2.51	4.52	5.24
					估值比率				
					P/E	66.97	26.95	31.19	23.65
					P/B	8.75	6.77	3.76	3.25
					EV/EBITDA	24	13	17	13

数据来源：华泰联合证券研究所。

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com