

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

年报点评

宁波华翔 (002048)

强烈推荐 (维持)

专注内饰业务，力争国内外均有拓展

2010年4月15日	余兵 汽车行业高级研究员	86-21-62078960	yubing006@pingan.com.cn
	王德安 汽车行业研究员	86-21-62078709	Wangdean002@pingan.com.cn

事项

宁波华翔披露2009年报：实现营业收入28.14亿元，同比增长4.86%；净利润3.58亿元，增长150%。每股收益0.72元，每股净资产2.88元（按49374万股计算）。拟每10股派发现金股利1.5元（含税）。

主要观点

公司是汽车内饰件生产企业，是上海大众、一汽大众、一汽轿车、上海通用等国内汽车制造商的主要零部件供应商之一。主要配套车型包括“帕萨特领驭”、“奥迪”、“君越”、“斯柯达”、“荣威”、“皇冠”、“卡罗拉”、“天籁”、“马自达”等。

2009年公司出售了所持陆平机器的股权，不再从事特种改装车业务，公司将更专注于汽车零部件的主业经营。2009年公司还出售了一汽富奥29%股权，持股比例由49%降低至29%。2010年4月12日，公司定向增发7340万股（每股发行价11.88元）募资8.5亿元，投向汽车内饰件相关项目。

1、内饰件业务受益于乘用车市场高景气：公司内饰件业务收入增长34%，营业利润增长48%，毛利率提高2个百分点。公司主要为上海大众、一汽大众等乘用车企业配套。09年主要客户销量增幅较高，多款新车型在09年实现销售给公司带来了新的销售收入及利润增长点。

图表1 汽车内饰件业务经营简况 单位：万元

项目	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
销售收入	39150	98492	131297	168000	224921
营业利润	8223	20831	29068	33610	49854
毛利率	21.0%	21.1%	22.1%	20.0%	22.2%

资料来源：公司公告

图表2 宁波华翔主要客户09年销售情况 单位：万辆

客户名称	上海大众	上海汽车	一汽大众	一汽轿车	上海通用	一汽丰田	东风日产
销量	72.80	7.50	67.08	19.10	70.80	40.14	51.90
同比增长	48.6%	188.5%	34.4%	59.4%	63.9%	9.7%	48.1%

资料来源：中国汽车工业协会

图表3 宁波华翔主要控参股公司经营简况

单位:万元

控参股公司	参股比例	营业收入			权益净利润
		2007年	2008年	2009年	2009年
华翔消声器	90.23%	32266	44323	56592	10654
一汽富奥	20%		306680	334700	9545
井上华翔	50%	33751	50837	54554	2695
宁波玛克特	75%	13745	12610	20652	1147
宁波诗兰姆	50%	15491	18051	17414	993
公主岭内饰	75%	5810	5067	7648	485
大众联翔	100%	9453	11395	13325	440
华新橡塑	51%	8423	7366	8217	297
南昌江铃华翔	50%	12522	11199	11552	172
米勒模具	75%	5559	7579	6458	24
维斯奥克华翔汽车镜	50%		3776	11891	15
华翔设计	100%	537	468	40	-15
安通林华翔	50%		1111	8690	-348
宁波华翔汽车饰件	75%	17910	12343	18955	-778

资料来源:公司公告

2、出售股权致使投资收益大幅增长:09年公司投资收益增长2.3倍,为3.47亿元。其中权益法核算的长期股权投资收益为1.62亿,同比增长52%。处置长期股权投资产生投资收益1.85亿元。

09年公司出售了陆平机器73.8%股权,获得税后收益11390.4万元,股权交割延期产生利息收入530.64万元冲减了公司财务费用。09年第四季度陆平机器不再合并报表。

出售一汽富奥29%股权获得税后收益777.9万元。09年前三季度一汽富奥按49%股权计入投资收益,第四季度按20%股权计入投资收益。

图表4 按权益法核算的长期股权投资收益

单位:万元

公司名称	2008年	2009年	同比增长
一汽富奥	6372	9284	45.7%
长春佛吉亚排气系统有限公司	4185	6708	60.3%
南昌江铃华翔汽车零部件有限公司	48	166	246.5%
上海宝得固塑料科技有限公司	42	40	-6.9%
合计	10647	16196	52.1%

资料来源:公司公告

3、展望2010年

募集资金成功,内饰件等业务进一步拓宽:2010年4月公司完成了非公开发行股票7340万股,共募集资金8.5亿元,用于内饰件总成东北生产基地项目、轿车仪表盘支架和前后保险杠支架生产线、轿车座椅头枕及座垫项目。募集项目的顺利实施将使公司的产品结构和客户结构更加完善合理,在东北地区的配套能力提高,公司的市场竞争实力和盈

利能力将进一步加强。

“走出去战略”有望获得实质性突破：公司根据发展战略以及实际情况，依照具有“劳动力密集”、“高技术壁垒”、“资金密集型”这三大原则，努力培育具有国际竞争力的核心产品。为此，公司一方面依靠自身的技术积累，努力拓展国内、国际市场；另一方面希望利用国际汽车零部件行业的并购机会，在欧洲、美洲收购国际上该类产品的龙头企业，使公司成为国际上同类产品最大的供应商，完成全球的布局，2010年公司 will 力争在这方面取得实质性突破。

4、盈利预测与投资建议：公司主要客户 2010 年依然有较多新车推出计划，我们预计公司内饰件收入将增长 20%以上。由于陆平机器股权已售出，2010 年公司整体收入将同比略有降低，但整体毛利水平将有所提高。按可比口径，公司 2010 年利润增幅在 20%左右。

按最新总股本 56714 万股计算，宁波华翔 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.50 元、0.61 元。考虑公司完成国际收购后，其技术和业绩提升空间较大，维持“强烈推荐”投资评级。

图表5 宁波华翔年度、季度经营简况

单位：万元

项目	2008 年	2009 年	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09
营业收入	268307	281360	51128	76789	83022	70421
资产减值损失	2039	4640	234	929	1212	2266
投资收益	10647	34683	387	6630	5680	21987
净利润	14301	35778	595	9247	8605	17331
每股收益(元)	0.29	0.72	0.01	0.19	0.17	0.35
毛利率	18.3%	21.6%	17.5%	21.0%	22.8%	23.9%
销售费用率	3.4%	3.2%	3.1%	3.0%	3.3%	3.6%
管理费用率	7.6%	9.0%	9.1%	7.5%	6.8%	13.0%
财务费用率	2.2%	1.4%	2.4%	1.9%	1.5%	0.0%
三项费率	13.2%	13.6%	14.6%	12.3%	11.6%	16.5%
税率	15.7%	19.4%	40.5%	8.4%	12.3%	27.5%

资料来源：公司公告

图表6 宁波华翔盈利预测

单位:万元

项目	2007年	2008年	2009年	2010E	2011E
一、营业总收入	264325	268307	281360	274404	321052
二、营业总成本	244250	257381	263795	249562	291046
营业成本	213761	219225	220520	215407	252026
营业税金及附加	299	567	464	550	620
销售费用	10416	9064	9077	8781	10274
管理费用	17286	20462	25197	20580	23116
财务费用	1360	6023	3897	2744	3211
资产减值损失	1128	2039	4640	1500	1800
三、其他经营收益	3556	21295	50879	13000	15500
投资净收益	3556	10647	34683	13000	15500
汇兑净收益		10647	16196		
四、营业利润	23631	21574	52248	37842	45506
加:营业外收入	1849	708	1282	1200	1500
减:营业外支出	405	516	1373	800	900
五、利润总额	25075	21765	52156	38242	46106
减:所得税	4774	3424	10099	5048	6121
六、净利润	20301	18341	42057	33193	39985
减:少数股东损益	5940	4040	6279	5000	5500
归属于母公司所有者的净利润	14362	14301	35778	28193	34485
七、每股收益(元)	0.25	0.25	0.63	0.50	0.61

资料来源:平安证券研究所

近期相关报告

减档前行，耐力致胜——汽车行业2010年投资策略（2009年11月26日）

宁波华翔2009中报点评——受益于中高档乘用车销量增长（2009年7月28日）

宁波华翔非公开发行股票预案点评——加快区域布局，优化产品结构（2009年7月16日）

宁波华翔2008年报点评——改装车业务影响公司业绩稳定性（2009年4月22日）

研究员简介：

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10年技术经济工作经验，6年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业高级分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。现为平安证券研究所汽车行业分析师。

平安证券汽车研究团队分别入围2009年“新财富”、证券市场周刊“水晶球”最佳分析师评选（汽车与零部件行业）。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（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。客户并不能尽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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257