

2010-04-22

机械、设备、仪表/汽车零部件

公司研究 / 更新报告

宁波华翔 (002048)

业绩增长符合预期

-2010年1季报点评

增持/ 维持评级

股价: RMB15.43

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:S1000208110159  
+755-82492723 yaohg@lhqz.com

陈旭

SAC 执业证书编号:S0080107070890  
chenxu@lhqz.com

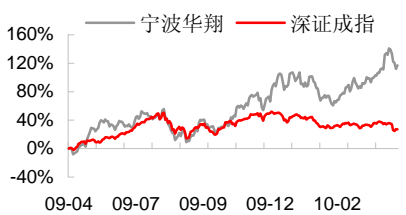
- 公司 2010 年 1 季度营业收入 6.68 亿元, 同比 30.6%, 环比-5.18%, 同口径比较 (剔除陆平的收入 1.8 亿元) 增长近一倍。营业收入大幅增长原因一方面是收入基数低主要是由于汽车销量基数低, 及整车企业通过压低零部件售价将降价压力转移给上游零部件企业; 另一主要原因是延续去年底今年 1 季度所配套的上海大众、一汽大众、上海通用和一汽丰田销量仍处于历史高位。根据我们对企业生产情况的跟踪, 我们认为其配套客户销量增速高于行业增速, 因此公司 2010 年的收入增速亦高于行业增速; 我们预计 2010 年公司营业收入增长 35%, 其中金属件业务收入增长 20%, 不含座椅非金属饰件收入增长 50%, 电子件不增长, 其他业务增长 10%。
- 公司 2010 年 1 季度销售毛利 22.01%, 考虑发展较快的桃木饰条业务毛利较高 (毛利 40-50%) 及钢材涨价, 预计 2010 年全年综合毛利率 24%。
- 公司 2010 年 1 季度投资收益 5423 万元。考虑公司在 9 月 16 日出售富奥 29% 的股权, 同时今年 1 季度全行业汽车反季节热销及去年 1 季度行业低迷, 因此 2010 年 1 季度和 2009 年 4 季度投资收益更具有可比性。公司 2010 年 1 季度投资收益较 2009 年 4 季度投资收益 3619 万元 (剔除受让长期股权投资的投资收益 1.84 亿元) 环比增长 49.8%。公司投资收益主要由两部分构成: 富奥汽车零部件股份有限公司 (持股 20%, 为一汽集团配套环境控制、转向及传动系统) 和南昌江铃华翔汽车零部件有限公司 (持股 50%, 为商用车北汽福田、江铃汽车等配套内外饰件、冲压件), 其中富奥贡献大部分投资收益。公司 2010 年 1 季度投资收益增加主要因为投资抢进度带来一汽集团商用车热销, 使得富奥利润大幅增长。我们预计商用车板块 2010 年呈现 “前高后低” 态势, 因此我们估计公司投资收益也可能出现同样态势。
- 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 0.59 元及 0.79 元。预计公司实施海外并购概率较大, 尽管海外收购的进度和对价都很难把握, 但一旦实施成功将能大幅扩大业务发展空间和提高盈利能力, 因此我们维持 “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)	6870

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

	2009A	20101Q	2010E	2011E
营业收入(百万元)	2813.6	667.7	3026.4	3841.1
(+/-%)	4.9	30.6	7.6	26.9
归属母公司净利润(百万元)	357.8	82.5	336.5	463.6
(+/-%)	148.5	1286.5	-5.9	37.8
EPS(元)	0.63	0.15	0.59	0.79
P/E(倍)	24.5	106.1	25.9	19.4

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
<b>合计</b>	<b>2249.21</b>	<b>n.a.</b>	<b>22</b>	<b>3026.44</b>	<b>35</b>	<b>24</b>	<b>3,841.08</b>	<b>27</b>	<b>24</b>

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				
	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
<b>流动资产</b>	1548	2813	3442	<b>营业收入</b>	2814	3026	3841
现金	540	2220	2695	营业成本	2205	2296	2904
应收账款	338	369	477	营业税金及附加	5	5	7
其他应收款	28	39	49	营业费用	91	106	134
预付账款	30	37	44	管理费用	252	258	333
存货	445	0	0	财务费用	39	-38	-68
其他流动资产	167	149	177	资产减值损失	46	46	46
<b>非流动资产</b>	1233	1377	1391	公允价值变动收益	0	0	0
长期投资	361	460	427	投资净收益	347	163	187
固定资产	641	625	594	<b>营业利润</b>	522	515	672
无形资产	126	266	406	营业外收入	13	0	0
其他非流动资产	104	26	-35	营业外支出	14	0	0
<b>资产总计</b>	2781	4190	4833	<b>利润总额</b>	522	515	672
<b>流动负债</b>	926	1078	1178	所得税	101	100	130
短期借款	207	380	322	<b>净利润</b>	421	415	542
应付账款	453	445	574	少数股东损益	63	79	92
其他流动负债	267	253	282	<b>归属母公司净利润</b>	358	336	450
<b>非流动负债</b>	155	106	107	<b>EBITDA</b>	692	539	687
长期借款	100	100	100	<b>EPS (元)</b>	0.72	0.59	0.79
其他非流动负债	55	6	7				
<b>负债合计</b>	1081	1184	1285	<b>主要财务比率</b>			
少数股东权益	275	354	446		<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
股本	494	567	567	<b>成长能力</b>			
资本公积	192	947	947	营业收入	4.9%	7.6%	26.9%
留存收益	739	1075	1525	营业利润	142.2%	-1.4%	30.6%
归属母公司股东权益	1424	2589	3039	归属于母公司净利润	148.5%	-5.9%	33.8%
<b>负债和股东权益</b>	2781	4127	4770	<b>获利能力</b>			
				毛利率 (%)	21.6%	24.1%	24.4%
				净利率 (%)	12.7%	11.1%	11.7%
				ROE (%)	25.1%	13.0%	14.8%
				ROIC (%)	41.4%	50.2%	66.2%
				<b>偿债能力</b>			
				资产负债率 (%)	38.9%	28.7%	26.9%
				净负债比率 (%)	28.36%	40.89%	33.07%
				流动比率	1.67	2.61	2.92
				速动比率	1.19	2.61	2.92
				<b>营运能力</b>			
				总资产周转率	0.97	0.87	0.85
				应收账款周转率	9	8	9
				应付账款周转率	5.33	5.12	5.70
				<b>每股指标 (元)</b>			
				每股收益 (最新摊薄)	0.63	0.59	0.79
				每股经营现金流 (最新摊薄)	0.44	1.12	0.79
				每股净资产 (最新摊薄)	2.51	4.57	5.36
				<b>估值比率</b>			
				P/E	24.38	25.92	19.37
				P/B	6.12	3.37	2.87
				EV/EBITDA	12	16	12

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 2010 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