

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。

公司点评

宁波华翔 (002048)

推荐 (下调)

## 收购难度加大，估值略有偏高

2010年5月4日

余兵 汽车行业高级研究员 S1060207120088 021-62078960 yubing006@pingan.com.cn

王德安 汽车行业研究员 S1060209080153 021-62078709 Wangdean002@pingan.com.cn

### 事项

宁波华翔公布2010年一季报，实现收入6.68亿（同比31%，环比-5%），净利润8245万元（同比13倍，环比-52%），EPS0.15元。

### 主要观点

公司在以往国内收购过程中实现跨越式增长。本次拟收购标的资产规模较大，随着欧美汽车市场的复苏，公司面临的收购成本上升，困难加大。

**1、收入随轿车市场大幅增长。**一季度营业收入同比增加31%，主要原因是上年同期受金融危机影响，营业收入大幅下降而基数较低；本期受国家行业利好政策持续影响，公司主要配套的上海大众、一汽大众等整车厂产品持续热销带动了公司营业收入增长。通过前几年的相关积累，公司产品市场份额进一步扩大，配套新车型新产品的量产，使得公司业绩大幅上升。

**2、报表结构有所变化。**净利润环比下降是因公司09年出售陆平机器、一汽富奥股权，投资收益于09年四季度确认，当期基数较高。剔除此影响，1Q10投资收益环比增加56%，其中：一汽富奥投资收益环比大增（一汽富奥主要客户一汽集团1Q10销售63万辆，同比增长73%）。

**3、2010年延续较快增长。**公司于4月初定向增发募集资金成功，内饰件等业务进一步拓宽；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。

**4、海外收购困难加大。**公司拟收购标的资产规模较大，本次收购难度大于公司以往在国内的收购事项。随着欧美汽车市场的复苏，公司面临的收购成本上升，困难加大，时间延迟。

**5、下调投资评级为“推荐”。**按最新总股本测算，预计公司2010年、2011年每股收益分别为0.50元、0.61元，动态PE在25倍左右。考虑公司国际收购面临一定困难，同时股价已反映一定收购预期，其市盈率水平在汽车股中居于较高水平，下调投资评级为“推荐”。

图表1 宁波华翔季度业绩及指标

单位:万元

项目	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10
营业总收入	59712	70699	65488	72408	51128	76789	83022	70421	66775
投资净收益	2194	4482	2169	1802	387	6630	5680	21987	5423
净利润	4423	6172	3790	12	595	9247	8605	17331	8245
每股收益(元)	0.08	0.11	0.07	0.00	0.01	0.16	0.15	0.31	0.15
毛利率	18.5%	19.4%	19.7%	15.8%	17.5%	21.0%	22.8%	23.9%	22.0%
销售费用率	2.4%	3.9%	3.0%	4.0%	3.1%	3.0%	3.3%	3.6%	4.0%
管理费用率	7.0%	6.1%	8.9%	8.5%	9.1%	7.5%	6.8%	13.0%	8.1%
财务费用率	1.9%	2.1%	2.2%	2.6%	2.4%	1.9%	1.5%	0.0%	-0.5%
三项费率	11.4%	12.1%	14.1%	15.1%	14.6%	12.3%	11.6%	16.5%	11.6%
所得税率	10.2%	16.0%	11.6%	116.4%	40.5%	8.4%	12.3%	27.5%	10.1%

资料来源:公司公告

图表2 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
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

宁波华翔2009年报点评——专注内饰业务，力争国内外均有拓展（2010年4月15日）  
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