中国平安 PING AN 平安证券公司

机械、设备、仪表

2010 年 10 月 23 日

宁波华翔 (002048)

专注内饰业务，利润率稳定性增强

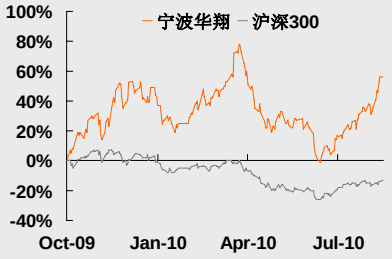
推荐（维持）

现价：16.14 元

主要数据

行业	机械、设备、仪表
公司网址	www.nbhx.com.cn
大股东/持股	周晓峰/15.86%
实际控制人/持股	华翔集团/67.81%
总股本(百万股)	567
流通 A 股(百万股)	423
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	91.54
流通 A 股市值(亿元)	68.29
每股净资产(元)	4.38
资产负债率(%)	27.8

行情走势图



相关研究报告

研究员

王德安 S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 S1060207120088
021-33830530
yubing006@pingan.com.cn

投资要点

■ 事项

宁波华翔前三季度实现收入 24.7 亿，同比 17.2%；实现净利润 2.95 亿，同比 60%。每股收益 0.52 元，每股净资产 4.38 元。

3Q10 公司实现收入 9.87 亿，环比 20.7%；实现净利润 1.11 亿，环比 8.2%，每股收益 0.2 元。

■ 平安观点

1）公司前三季度收入增长 17%左右，增长幅度低于行业平均水平，主要是去年同期包含改装车业务。如按可比口径（扣除改装车业务），公司前三季度营业收入增长 60%左右。其收入的 60%以上来自上海大众、一汽大众、一汽轿车、延峰伟世通、长春佛吉亚排气系统等公司。主配客户相关车型持续热销带动了公司业绩增长。

2）2009 年四季度公司出售子公司“陆平机器”73.8%股权后，专注于汽车内饰业务，整体毛利率非常稳定，连续三季度在 22%左右，费用率亦保持稳定。

3）前三季度并表业务实现净利润 1.28 元，同比大增 1.2 倍。投资收益实现 1.67 亿，同比增长 31.5%，主要是联营公司富奥、佛吉亚利润增长所致。

4）2009 年四季度出售陆平机器股权及一汽富奥 29%股权实现收益 1.14 亿元，扣除上述影响，公司预计 2010 年业绩实际增长幅度为 60%—90%，对应 EPS 范围为 0.69—0.82 元。

5）盈利预测与评级。公司退出改装车业务后，主业更加明确和集中，利润率稳定性增强。其主要客户一汽集团、上汽集团发展前景向好，公司发展环境稳定。后期公司参股 20%的一汽富奥有望借壳上市，提升资产估值。此外，公司积极寻找新能源产业发展机会，为后期业务拓展做好准备。

我们提高宁波华翔盈利预测为 2010 年每股 0.72 元、2011 年每股 0.84 元，最新收盘价对应动态 PE 为 22.4 倍、19.2 倍，估值合理，维持“推荐”评级。

图表 1 宁波华翔单季度业绩 单位：万元

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10
营业收入	51128	76789	83022	70421	66775	81757	98679
资产减值	234	929	1212	2266	516	-50	1322
投资收益	387	6630	5680	21987	5424	4996	6270
净利润	595	9247	8605	17331	8245	10222	11059
并表资产净利	208	2617	2925	-4655	2822	5226	4789
每股收益（元）	**0.01**	**0.16**	**0.15**	**0.31**	**0.15**	**0.18**	**0.20**
毛利率	17.5%	21.0%	22.8%	23.9%	22.0%	21.9%	22.0%
销售费用率	3.1%	3.0%	3.3%	3.6%	4.0%	3.4%	3.5%
管理费用率	9.1%	7.5%	6.8%	13.0%	8.1%	7.0%	7.0%
财务费用率	2.4%	1.9%	1.5%	0.0%	-0.5%	-0.4%	0.3%
三项费率	14.6%	12.3%	11.6%	16.5%	11.6%	10.0%	10.7%

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	337430	398167
二、营业总成本	244250	257381	263795	301469	355772
营业成本	213761	219225	220520	263195	310172
营业税金及附加	299	567	464	675	796
销售费用	10416	9064	9077	11810	13737
管理费用	17286	20462	25197	24295	28668
财务费用	1360	6023	3897	-506	398
资产减值损失	1128	2039	4640	2000	2000
三、其他经营收益					
投资净收益	3556	10647	34683	23190	26668
四、营业利润	23631	21574	52248	59151	69064
加：营业外收入	1849	708	1282	750	800
减：营业外支出	405	516	1373	500	550
五、利润总额	25075	21765	52156	59401	69314
减：所得税	4774	3424	10099	6534	7625
六、净利润	20301	18341	42057	52866	61689
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	40972	47809
七、每股收益(元)	**0.25**	**0.25**	**0.63**	**0.72**	**0.84**

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为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。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所

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) 8244 9257