

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。

信息点评

宁波华翔 (002048)

强烈推荐 (维持)

专注汽配业务，为下一步发展积蓄力量

2009年08月28日	分析师	余兵	86-21-62078960	yubing@pasc.com.cn
	联系人	王德安	86-21-62078709	wangdean@pasc.com.cn

事项

宁波华翔发布《关于出售控股子公司“陆平机器”73.80%股份的公告》：2009年8月27日公司与金城集团有限公司签署了《关于辽宁陆平机器股份有限公司股权转让协议》，拟将所持陆平机器73.8%股权出售给金城集团。本次交易完成后，宁波华翔不再持有陆平机器股份。

主要观点

我们在08年公司年报点评《宁波华翔(002048)2008年报点评——改装车业务影响公司业绩稳定性》中指出：“07年陆平机器销售良好，给宁波华翔的业绩增添了亮色。陆平的收入规模与公司汽配业务相当，但因军品任务下达和结算时间的不均衡，对公司08年业绩造成一定拖累。此前宁波华翔也在公告中表示要择机退出陆平机器。我们判断若公司推出陆平机器，有利于集中精力做好汽车内饰件主业，提高主业的平稳性和整体盈利能力，但整体收入规模将有较大幅度缩小。”

此次公司出售其所持有的陆平机器的股权符合公司发展战略，也符合我们一直以来的期望。

2008年，公司汽车配件销售收入为16.8亿元，营业利润3.36亿元。09年上半年，公司汽车内饰件业务收入8.98亿元，同比增长4.2%，毛利率19.61%。

1、本次交易概况

宁波华翔拟将其所持有的辽宁陆平机器股份有限公司73.80%的股份，以35055万元的价格出售给中国航空工业集团之全资子公司金城集团。2009年8月27日公司与金城集团有限公司签署了《关于辽宁陆平机器股份有限公司股权转让协议》。本次交易完成后，宁波华翔不再持有陆平机器股份。本次股权转让须取得受让方金城集团上级主管部门中国航空工业集团公司的同意批复并完成相关程序后，提交宁波华翔股东大会审议批准。本次交易不构成公司重大资产重组，依据相关规定，无需经过其他部门的批准。

陆平机器主要从事特种改装车的生产及销售，主要产品有大板方舱式特种改装车（军品）及卫星天线、电力开关柜等。

图表 1 陆平机器经审计的各项主要财务指标

单位：百万元

项目	2008 年 12 月 31 日	2009 年 3 月 31 日
资产总额	618	577
负债总额	348	344
所有者权益	270	232
营业收入	1003	206
营业利润	68	17
利润总额	67	17
净利润	50	12
资产负债率	56%	60%
全面摊薄 ROE	18%	5%

资料来源：公司公告

2、专注汽配业务，为下一步发展积蓄力量

✓ **退出陆平有利于业绩稳定性：**相较于公司内饰件业务，改装车业务波动相对较大，影响了公司业绩稳定。加上陆平业务独立性强，与宁波华翔内饰件业务协同效应不明显，出售陆平股权将有利于公司专注于汽车配件，同时也增强了后续业绩稳定性。

图表 2 汽车内饰件与军用改装车业务历年经营状况

单位：万元

营业收入	2006 年	2007 年	2008 年	2009H1
汽车配件	98492	131297	168000	89803
YOY	151.58%	33.31%	27.95%	9.21%
军用改装车	34572	118764	100307	38114
YOY		243.52%	-15.54%	-5.97%
营业利润	2006 年	2007 年	2008 年	2009H1
汽车配件	20831	29068	33610	17378
YOY		39.54%	15.63%	1.19%
军用改装车	7134	19099	15472	7709
YOY		167.72%	-18.99%	9.33%
毛利率	2006 年	2007 年	2008 年	2009H1
汽车配件	21.15%	22.14%	20.01%	19.35%
军用改装车	20.63%	16.08%	15.42%	20.23%
收入构成	2006 年	2007 年	2008 年	2009H1
汽车配件	66.38%	49.67%	62.61%	70.20%
军用改装车	23.30%	44.93%	37.39%	29.80%
营业利润构成	2006 年	2007 年	2008 年	2009H1
汽车配件	68.27%	60.35%	68.48%	69.27%
军用改装车	23.38%	39.65%	31.52%	30.73%

资料来源：公司公告、平安证券研究所

07年，改装车业务收入占到公司总收入一半，陆平机器贡献的营业利润占四成。但08年，

陆平机器收入、利润下滑，毛利率下降，给宁波华翔造成拖累。

从历年经营情况看，陆平机器毛利率多数时候低于内饰件业务，且有较大波动，而公司汽车配件业务则一直稳定在20%左右。

09年上半年，陆平机器收入3.8亿元，贡献权益净利润2037万元，占宁波华翔上半年净利润比例为20.7%，折合每股EPS0.04元。

✓ **择机启动全球布局工作：**通过本次交易，宁波华翔将更专心于汽车零部件主业。本次交易退出与汽配主业无关的军用改装车业务，也充实了公司现金流，将为公司一直所追求的全球战略布局助力。

08年下半年，由于全球经济环境的恶化，公司中止了寻找国外标的的推进工作，规避了国际市场风险。危机过后，公司可选择的国外标的工厂范围更广、价格更为合理。

公司将择机适时启动汽配业务的全球的战略布局工作，根据公司发展现状及现有产品的特征，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，使公司成为国际上该类产品最大的供应商，完成全球的布局，并进入全球主流整车的全球采购平台。

3、盈利预测与投资建议

本次交易完成后，宁波华翔将取得17660.06万元（税前）的收益，计入09年业绩，同时财务费用也有所下降。由于本次交易后公司不再持有陆平机器的股份，宁波华翔之合并报表营业总收入将下降，净利润也将受到一定影响，但公司主业更为突出，资产质量更优。随着国内地域布局及全球战略的推进，长期成长空间较大、竞争优势进一步稳固。

我们调整公司2009、2010年业绩预测分别为0.74、0.51元。其中，09年陆平股权出售一次性收入影响EPS约为0.3元，此外，陆平机器09年业绩贡献EPS约为0.05元，剔除这两项影响，宁波华翔09年经营性EPS为0.49元。

暂预计2010年业绩0.51元，不排除公司资产变化和业绩提升给投资者带来的惊喜。

图表 3 宁波华翔盈利预测

单位：万元

	2006 年	2007 年	2008 年	2009E	2010E
一、营业总收入	158512	264325	268307	255000	241500
二、营业总成本	146124	244250	257381	235880	221305
营业成本	126511	213761	219225	204420	190785
营业税金及附加	401	299	567	570	540
销售费用	5491	10416	9064	8925	8453
管理费用	11182	17286	20462	18615	16905
财务费用	2456	1360	6023	2550	3623
资产减值损失	83	1128	2039	800	1000
三、其他经营收益	2620	3556	10647	15000	16000
公允价值变动净收益	13				
投资净收益	2606	3556	10647	15000	16000
汇兑净收益					
四、营业利润	15008	23631	21574	34120	36195
加：营业外收入	1428	1849	878	18560	1200
减：营业外支出	210	405	516	800	1000
五、利润总额	16225	25075	21935	51880	36395
减：所得税	2166	4774	3466	7376	4079
六、净利润	14059	20301	18469	44504	32316
减：少数股东损益	4019	5940	4072	8000	7110
归属于母公司所有者净利润	10040	14362	14397	36504	25206
七、每股收益(元)	0.20	0.29	0.29	0.74	0.51

资料来源：平安证券研究所

近期相关报告

汽车行业2009年8月投资月报——环球同此凉热（2009年8月13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）

汽车行业2009年中期投资策略——高景气中把握子行业轮动（2009年6月18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，5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2009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：（0755）22200900 传真：（0755）82449257