

宁波华翔(002048) 中报点评

谨慎推荐

——下半年国际并购力争突破

维持评级

可选消费/汽车零部件

发布时间: 2010 年 8 月 12 日

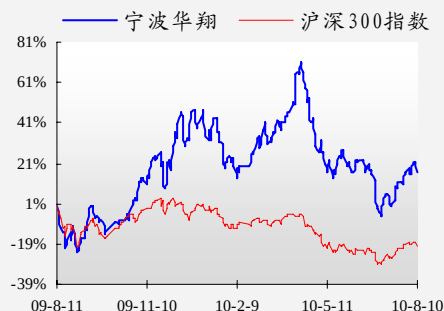
投资要点:

- 考虑到公司业务与去年同期相比发生较大变更,上半年公司主营收入为 14.85 亿元,仅增长 16.12%;公司净利润 1.85 亿元,同比增长 87.65%,扣除非经常性损益后,同比增长 91.64%,应该说表现是比较乐观的。
- 上半年,对公司净利润贡献较大的企业分别是:富奥汽车零部件股份有限公司,公司实现投资收益 6,712.21 万元;长春华翔轿车消声器有限责任公司,对合并报表净利润贡献 5,273.21 万元;宁波井上华翔汽车零部件有限公司,对合并报表净利润贡献 2,093.33 万元。
- 我们认为,2009 年第三季度,国家出台汽车扶持政策取得了较好的效果,国内汽车市场迅速回暖,受此影响公司业绩大幅增长,基数较上半年增大,将使得 2010 年公司三季度业绩增速有所放缓。
- 根据公司现有业务的发展态势及行业的发展状况,不考虑公司资产收购等因素,公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.70 元和 0.77 元,公司动态 PE 为 17.20 倍、15.64 倍,最新 PB 为 2.87 倍。我们维持“谨慎推荐”的投资评级。
- 中报指出,2010 年下半年公司力争在国际并购方面取得实质性突破。我们认为,公司管理层已经为此努力了 4 年多时间。未来取得成功的可能性很大。一旦有所突破,对公司业务将造成较大影响,将触发公司股价上涨。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	281,360	4.86	35,778	150.17	0.63		19.11	
2010E	350,000	24.42	39,500	10.43	0.70		17.20	
2011E	400,000	14.29	43,900	11.14	0.77		15.64	
2012E								

走势图



市场数据

2010-8-11

收盘价:	12.04 元
52 周最高价:	17.30 元
52 周最低价:	7.47 元
平均持仓成本:	11.68 元

基本数据

2010Q2

总股本(万股):	56,714
流通 A 股(万股):	56,714
每股收益(元):	0.36
每股净资产(元):	4.19
每股经营现金流(元):	0.22
市净率:	2.87

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6336 7000 - 257

FAX: (8621)6337 3209

Email: llx365@sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

8月12日，公司发布半年报。上半年，公司累计营业收入14.85亿元，同比增长16.12%；实现归属于公司股东的净利润1.85亿元，同比增长87.65%；实现每股收益0.36元，考虑到上半年实施定向增发总股本增加的因素，同比增长80%。公司经营正常，维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

一、公司经营分析：

报告期内，公司管理团队稳定，工作按计划有序推进。

考虑到2009年8月，公司以3.51亿元的价格出售了所持有的辽宁陆平机器股份有限公司73.8%的全部股权，公司不再从事军用改装车业务。与去年同期相比，主营业务变为纯粹的汽车零部件。

报告期内，公司主要从事汽车零部件的开发、生产和销售，属汽车制造行业。公司是上海大众、上海汽车、一汽大众、一汽轿车、上海通用、天津一汽丰田、东风日产、沈阳华晨金杯等国内汽车制造商的主要零部件供应商之一。公司主要产品有汽车内外饰件，主要配套车型包括“帕萨特领驭”、“奥迪”、“桑塔纳”、“捷达”、“POLO”、“赛欧”、“君越”、“别克”、“荣威”、“皇冠”、“锐志”、“卡罗拉”、“天籁”、“马自达”、“沃尔沃”、“中华”等。

公司国际并购工作仍在有序拓展。公司中报强调：根据公司发展战略以及实际情况，公司近两年业从现有产品的出发，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，使公司成为国际上该类产品最大的供应商，完成全球的布局，2010年下半年力争在这方面取得实质性突破。

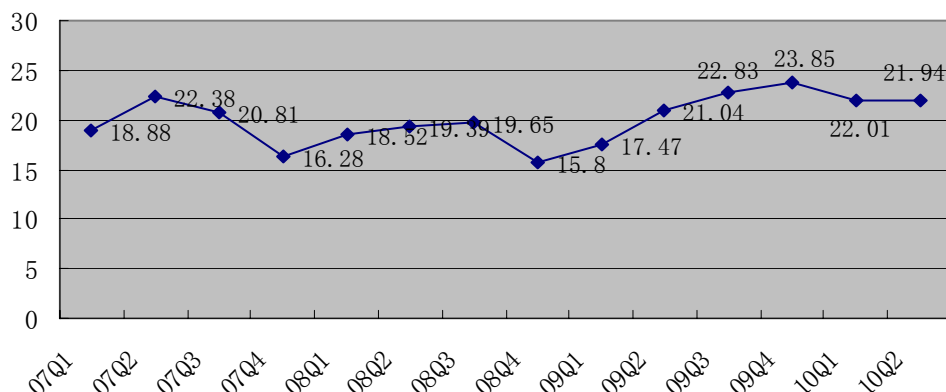
二、公司财务分析：

考虑到公司业务与去年同期相比发生较大变更，上半年公司主营收入为14.85亿元，仅增长16.12%；由于公司零部件业务快速发展，且毛利率比军用改装车业务要高很多，上半年公司综合毛利率为21.97%，比同期增加了2.36个百分点。主要原因是公司汽车内饰件业务增长迅速，固定成本增加有限，规模效益显现所致。

主营业务分行业情况						
分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
内饰件	72,235.08	55,318.94	23.42%	93.71%	80.87%	30.26%
饰件	13,450.08	11,018.88	18.08%	42.67%	35.77%	29.98%
汽车电子电器附件	16,546.32	11,659.44	29.53%	73.69%	67.37%	9.86%
金属件	32,610.89	26,633.00	18.33%	68.47%	70.58%	-5.22%
其他	13,689.90	11,272.47	17.66%	-3.61%	1.15%	-17.97%
合计	148,532.27	115,902.73	21.97%	16.12%	12.71%	12.03%

资料来源：公司公告

公司单季度销售毛利率(%) 变动趋势

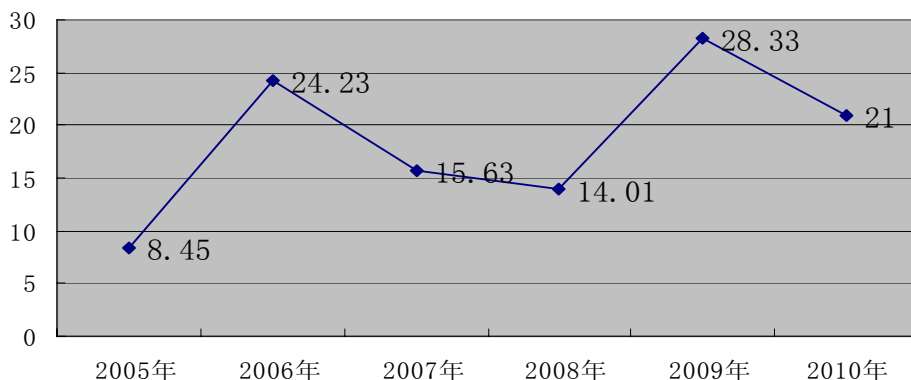


资料来源: Wind资讯 东北证券研究咨询分公司整理

上半年在公司主营收入仅增长 16.12% 的情况下, 公司净利润 1.85 亿元, 同比增长 87.65%, 扣除非经常性损益后, 同比增长 91.64%, 应该说表现是比较乐观的。2010 年上半年, 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。

上半年加权平均净资产收益率为 10.34%, 去年同期为 8.59%, 提升 1.75 个百分点。考虑到去年 4 月增发募资 8 亿多, 尚未产生明显收益的情况, 公司生产经营能力是很好

公司加权净资产收益率(%) 趋势图

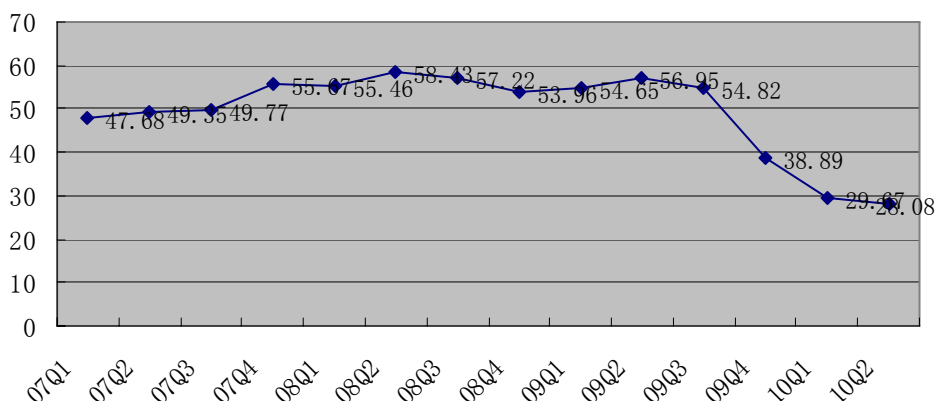


资料来源: Wind资讯 东北证券研究咨询分公司整理

截止 2010 年 6 月 30 日止, 公司借款余额 5,078.20 万元, 比年初减少了 83.44%, 主要系公司上年度处置部分子公司收回投资资金充裕偿还借款, 2010 年 4 月非公开发行股票募集资金到账后归还银行贷款所致。截止 2010 年 6 月 30 日, 母公司的资产负债率为 13.03%。

我们认为, 2009 年第三季度, 国家出台汽车扶持政策取得了较好的效果, 国内汽车市场迅速回暖, 受此影响公司业绩大幅增长, 基数较上半年增大, 使得 2010 年公司三季度业绩增速放缓。

公司资产负债率(%)变动趋势



资料来源: Wind资讯 东北证券研究咨询分公司整理

上半年,对公司净利润贡献较大的企业分别是:富奥汽车零部件股份有限公司,公司实现投资收益 6,712.21 万元;长春华翔轿车消声器有限责任公司,对合并报表净利润贡献 5,273.21 万元;宁波井上华翔汽车零部件有限公司,对合并报表净利润贡献 2,093.33 万元。

三、盈利预测与投资评级:

根据公司现有业务的发展态势及行业的发展状况,不考虑公司资产收购等因素,公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.70 元和 0.77 元,按 8 月 11 日收盘价 12.04 元计算,公司动态 PE 为 17.20 倍、15.64 倍,最新 PB 为 2.87 倍。我们维持“谨慎推荐”的投资评级。

未来触发公司股价大涨的因素:

1、中报指出,2010 年下半年力争在国际并购方面取得实质性突破。公司管理层已经为此努力了 4 年多时间。一旦有所突破,对公司业务将造成较大影响,将触发公司股价上涨。

2、公司持股 20%的一汽富奥,正在筹划上市。一旦上市成功,必将刺激公司股价大幅上涨。

宁波华翔(002048)盈利预测

单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	2683	2813	3500	4000
增长率(%)	3.16%	36.44%	36.82%	30.18%
营业成本	2192	2205	2800	3200
综合毛利率(%)	18.30%	21.61%	20.00%	20.00%
营业税金及附加	5.67	4.6	5	6
销售费用	90.64	90.7	120	150
管理费用	204.62	251.9	300	330
财务费用	60.23	38.9	50	60
三项费用	355.49	381.5	470	540
期间费用率(%)	13.25%	13.56%	13.43%	13.50%

资产减值损失	20.39	46.40	50.00	60.00
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	106.47	346.83	400.00	450.00
营业利润	215.92	522.33	575	644
营业利润率 (%)	8.05%	18.57%	16.43%	16.10%
营业外收入	8.78	12.8	15	15
营业外支出	5.16	13.7	10	10
利润总额	219.54	521.43	580	649
利润率 (%)	8.18%	18.54%	16.57%	16.23%
所得税	34.66	100.99	110	130
实际税负比率 (%)	16%	19%	19%	20%
净利润	184.88	420.44	470	519
少数股东权益	40.72	62.7	75	80
归属于母公司所有者的净利润	144.16	357.74	395	439
增长率 (%)	-82.63%	482.04%	110.75%	72.95%
总股本 (百万股)	567.14	567.14	567.14	567.14
每股收益 (元)	0.25	0.63	0.70	0.77

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。