

宁波华翔（002048）三季度报点评

主要客户销售持续向好

可选消费/汽车零部件

推荐

维持评级

发布时间：2010 年 10 月 25 日

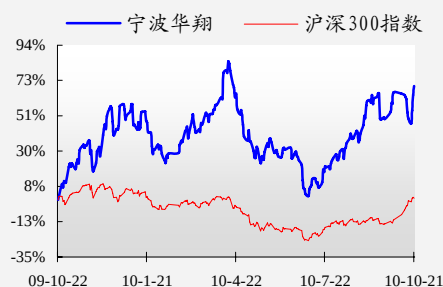
投资要点：

- 10 月 23 日，公司发布三季度业绩：2010 年 1-9 月实现营业收入 24.72 亿元，同比增长 17.20%；实现归属母公司所有者的净利润同比增长 60.07%；实现每股收益 0.52 元（按最新总股本全面摊薄计算）其中，三个季度分别实现每股收益 0.15 元、0.18 元、0.19 元。
- 公司预告全年业绩预增 10%-30%，主要是因为公司去年第四季度公司出售子公司“陆平机器 73.8%股权”和“富奥公司 29%股权”实现收益 1.1414 亿元，按最新股本计算，折合每股收益 0.20 元，扣除这个影响，则公司 2009 年实现每股收益 0.43 元，若 2010 年实现每股收益 0.75 元左右，则同比增长 75%，这与公司“预计 2010 年业绩实际增长幅度为 60%—90%”是基本一致的。
- 考虑到四季度公司主要客户上海大众、一汽大众销售形势依然向好，行业销量有望创历史新高，公司全年业绩有望超预期。
- 公司 10 月 8 日发布公告称，公司参股 20%的富奥汽车零部件股份有限公司与 ST 盛润（000030）签订了重组意向书。这标志着一汽富奥借壳上市迈出实质性的一步，公司持有一汽富奥 20%，2 亿股，公司价值有待进一步重估。
- 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 0.75 元和 0.90 元，按 10 月 22 日收盘价 16.14 元计算，公司动态 PE 为 21.52 倍、17.93 倍，我们维持公司“推荐”的投资评级。

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		25.62	
2010E	355,000	26	42,700	20	0.75		21.52	
2011E	420,000	15	51,100	20	0.90		17.93	
2012E								

走势图



市场数据

2010-10-22

收盘价：	16.14 元
52 周最高价：	17.30 元
52 周最低价：	9.01 元
平均持仓成本：	14.58 元

基本数据

2010Q3

总股本（万股）：	56,714
流通 A 股（万股）：	56,714
每股收益（元）：	0.52
每股净资产（元）：	4.38
每股经营现金流（元）：	0.35
市净率：	3.68

分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550207100055

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: liulx@nesc.cn

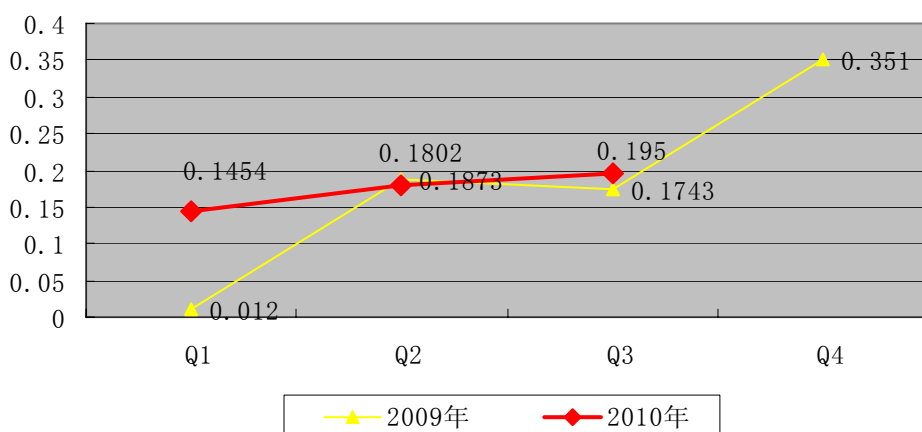
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

10月23日，公司发布三季度业绩报告：2010 年1-9 月实现营业收入24.72亿元，同比增长17.20亿元；归属母公司所有者的净利润与上年同期相比增长60.07%，正好是前期业绩预增50%—70%的中值，实现每股收益0.52元（按最新总股本全面摊薄计算），每股营业活动现金流净值0.35元。公司同时预告，2010年全年业绩预增10-30%。

1、公司前三季度实现净利润约为2.95亿元，折合每股收益0.52元，如此可以推算出公司前三季度分别实现每股收益0.15元、0.18元、0.19元。和我们预计的完全一致。

宁波华翔季度每股收益比较



资料来源：Wind资讯，东北证券整理

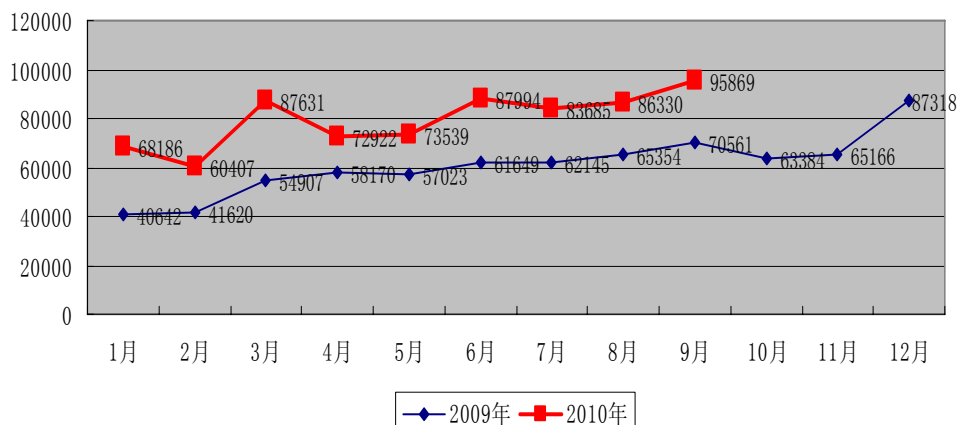
2、考虑到四季度行业销售形势依然向好，行业销量有望创历史新高，我们预计公司四季度实现每股收益将达0.23元左右，则全年每股收益为0.75元左右，公司2010年的动态PE为21.52倍。

3、2009 年第四季度，公司出售子公司“陆平机器73.8%股权”和“富奥公司29%股权”实现收益1.1414亿元，按最新股本计算，折合每股收益0.20元，扣除这个影响，则公司2009年实现每股收益0.43元，若2010年实现每股收益0.75元左右，则同比增长75%，这与公司“预计2010 年业绩实际增长幅度为60%—90%”是基本一致的。

4、公司业绩大幅增长的原因是：

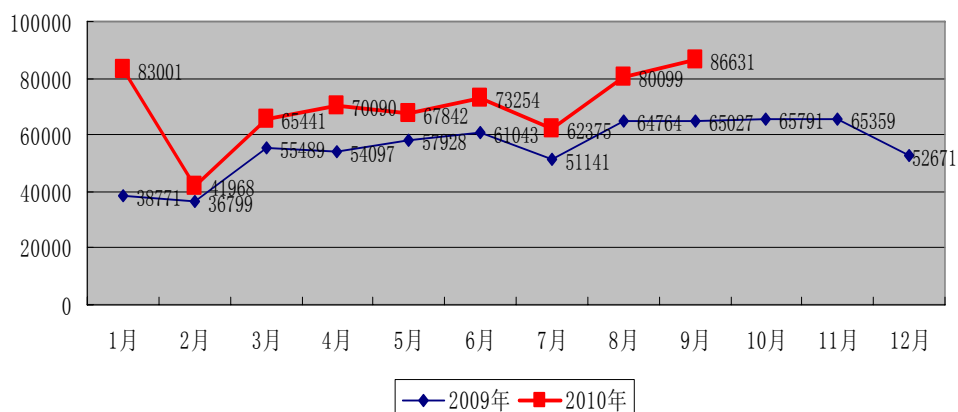
（1）2010 年1-9 月国内汽车销量高速增长，接近2009 年全年水平，公司配套上海大众、一汽大众相关车型的热销直接带动了公司业绩的增长。

上海大众月度汽车销量统计（单位：辆）



资料来源：上海汽车（600104）公告，东北证券整理

一汽大众月度汽车销量统计（单位：辆）



资料来源：中国汽车工业协会统计，东北证券整理

（2）富奥汽车零部件股份有限公司和长春佛吉亚排气系统公司三季度业绩增长迅速，由此使公司投资收益较预期有较大增长。

公司是控股型公司，富奥汽车零部件股份有限公司和长春佛吉亚排气系统公司在公司2009年报中贡献利润的前两名。他们业绩的快速增长对公司业绩贡献会比较大。

4. 公司10月8日发布公告称，公司参股20%的富奥汽车零部件股份有限公司与ST盛润（000030）签订了重组意向书。盛润股份拟采取新增股份换股吸收合并富奥公司的方式进行重大资产重组，合并完成后，盛润股份将继续存续，富奥公司的法人资格将注销，其全部业务、资产、负债转由盛润股份承继。这标志着一汽富奥借壳上市迈出实质性的一步，公司持有一汽富奥20%，2亿股，公司价值有待进一步重估。

一汽富奥与一汽富维（600742）同为一汽集团下属零部件平台，其中一汽集团持股占一汽富奥总股本的35%。二者的分工是：一汽富维主营汽车内外饰件，富奥主营其余汽车零部件。

5、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。未来的不到3个月的时间，该项事件值得期待。

6、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0.75元和0.90元，按10月22日收盘价16.14元计算，公司动态PE为21.52倍、17.93倍，我们维持公司“推荐”的投资评级。

宁波华翔（002048）盈利预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	2683	2813	3550	4200
增长率（%）	3.16%	4.85%	26.20%	14.29%
营业成本	2192	2205	2800	3310
综合毛利率（%）	18.30%	21.61%	21.13%	21.19%
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%	13.24%	12.86%
资产减值损失	20.39	46.40	60.00	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	615	734
营业利润率（%）	8.05%	18.57%	17.32%	17.48%
营业外收入	8.78	12.8	10	10
营业外支出	5.16	13.7	8	8
利润总额	219.54	521.43	617	736
利润率（%）	8.18%	18.54%	17.38%	17.52%
所得税	34.66	100.99	115	145
实际税负比率（%）	16%	19%	19%	20%
净利润	184.88	420.44	502	591
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	427	511
增长率（%）	-82.63%	148.15%	20.00%	20.00%
总股本（百万股）	567.14	567.14	567.14	567.14
每股收益（元）	0.25	0.63	0.75	0.90

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。