

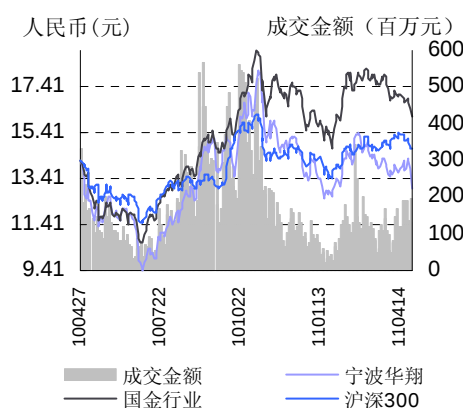
宁波华翔 (002048.SZ) **汽车零部件行业**
评级：持有 维持评级
业绩点评

市价（人民币）：12.96 元

业务结构持续调整，盈利能力基本稳定

长期竞争力评级：等于行业均值
市场数据（人民币）

已上市流通 A 股(百万股)	496.73
总市值(百万元)	7,350.13
年内股价最高最低(元)	18.13/9.41
沪深 300 指数	3230.96
中小板指数	6923.92


公司基本情况（人民币）

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.725	0.741	0.960	1.244	1.546
每股净资产(元)	2.88	4.66	5.49	6.43	7.84
每股经营性现金流(元)	0.50	0.59	1.06	1.28	1.57
市盈率(倍)	19.43	18.34	14.41	11.12	8.94
行业优化市盈率(倍)	51.56	51.56	51.56	51.56	51.56
净利润增长率(%)	148.51%	17.47%	29.51%	29.60%	24.31%
净资产收益率(%)	25.12%	15.90%	17.48%	19.35%	19.71%
总股本(百万股)	493.74	567.14	567.14	567.14	567.14

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 一季度，宁波华翔实现营业收入 8.63 亿元，同比增长 29.27%；实现归属母公司股东净利润 1.11 亿元，同比增长 34.64%。因去年非公开增发，一季度公司 EPS 为 0.20，同比增长 17.65%，处于此前业绩预告的中间值。

经营分析

- **本部利润因转型下降，前景仍值得期待：**公司 09 年出售陆平机器 73.8% 的股权，出售后本部利润从 1.46 亿降至 3,800 万，同比降低 74.5%。2011 年起，公司增发项目中的“内饰件总成”及“轿车座椅头枕、坐垫”将逐步贡献业绩，达产后将分别增厚利润总额 7,578 万与 3,373 万（共 10,951 万），本部的业绩贡献将逐渐回升。
- **投资收益保持稳健：**一季度，宁波华翔实现投资收益 5,426 万，同比增长 0.04%，占当季利润总额的 32.3%。虽然公司在 09 年 9 月减持富奥汽车零部件 29% 股份至 20%，但富奥 2010 年仍贡献公司投资收益的 57.9%。作为一汽旗下环境控制系统、底盘系统等的主要供应商，除供一汽外，其已成功配套上汽、东风、奇瑞等众多车企，预计未来两年仍将保持较快增长。
- **盈利能力基本稳定：**一季度，宁波华翔毛利率与净利率分别为 22.53% 与 16.07%，同比分别增长 0.52% 与 0.21%，基本与 2010 全年持平。“三费”方面，销售费用率与管理费用率同比分别下降 0.81% 与 0.96%；财务费用率提升 0.59%。
- **业务结构持续调整：**近几年公司持续进行业务结构的调整和优化，继 09 年出售陆平机器后，公司 10 年 8 月公告将转让其 51% 的上海华新股权。同时，公司 10 年分别在上海（两家）、武汉、烟台、成都设立新公司。2011 年 2 月，公司又公告与德国诗兰姆集团合资成立宁波诗兰姆新能源和节水滴灌系统有限公司，公司由此进入太阳能加热和交换以及节水灌溉这两个全新领域。

吴文利 分析师 SAC 执业编号：s0630511010003
(8621)61038231
wuww@gjzq.com.cn

- **预计乘用车行业全年可实现较快增长。**公司下游主要为乘用车，尤其是狭义乘用车。一季度乘用车与狭义乘用车销量分别增长 9.08%与 13.04%，高于汽车行业整体增速。受政策退出等的影响，11 年汽车行业整体增速下滑不可避免，但我们认为经济持续增长及居民收入稳定提高的基本面没有变化，我国也仍处于汽车消费普及进程之中，全年乘用车销量有望实现 12%左右的增长。

盈利预测

- 我们预测公司 2011 至 2013 年归属母公司股东净利润分别为 5.44、7.05、8.77 亿元，同比增长 29.51%、29.60%、24.31%；对应的 EPS 分别为 0.96、1.24、1.55 元。

投资建议

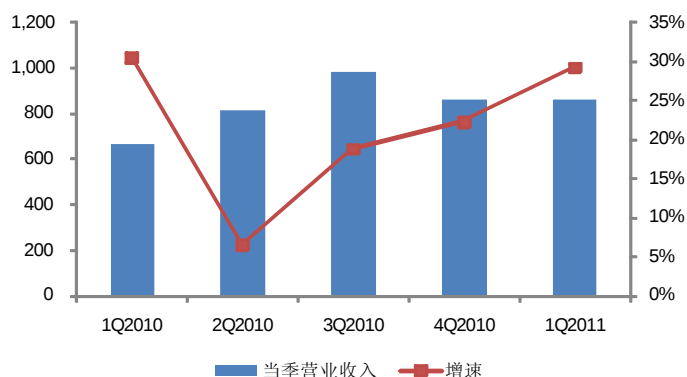
- 目前股价对应 2011 年市盈率为 14.41 倍，估值基本处于合理区间，维持公司“持有”评级。

图表1：公司主要参控股公司盈利分解（万元）

万元	主要公司	性质	持股比例	2009	2010	增长率	主营业务	备注
合并报表	宁波井上华翔	中外合资	50%	2,695	4,147	53.9%	内饰板总成、饰柱	配套上海大众、天津丰田
	宁波玛克特	中外合资	75%	1,147	2,434	112.2%	复合内饰件（胡桃木）	配套上海大众、沃尔沃
	宁波诗兰姆	中外合资	50%	993	1,860	87.3%	汽车线路保护器	
	长春华翔轿车消声器	合资	93.12%	3,946	5,984	51.6%	消声器、排气系统总成	不含长春佛吉亚收益
	宁波华翔汽车饰件	中外合资	75%	-778	306	NA	格栅、后视镜壳体等	配套上汽集团、天津丰田
	上海大众联翔	独资	100%	440	852	93.6%	饰柱	配套桑塔纳、中华、奥迪
	宁波胜维德赫华翔	合资	50%	15	539	3511.4%	汽车电器及组合仪表等	
	宁波安通林华翔	中外合资	50%	-348	588	NA	内饰门板、侧面内饰等	
	控股小计			8,110	16,710	106.1%		
投资收益	富奥汽车零部件	权益法	20%	9,284	13,762	48.2%	环境控制系统、转向系	09年减持29%
	长春佛吉亚排气	间接持股		6,708	9,401	40.2%	轿车消声器及净化器	
	南昌江铃华翔	权益法	50%	166	559	237.8%	内外饰件、冲压件等	
	投资收益小计			16,157	23,722	46.8%		
本部及其他				14,646	3,800	-74.1%		主要为出售陆平机器所致
归属母公司股东净利润				35,778	42,026	17.5%		

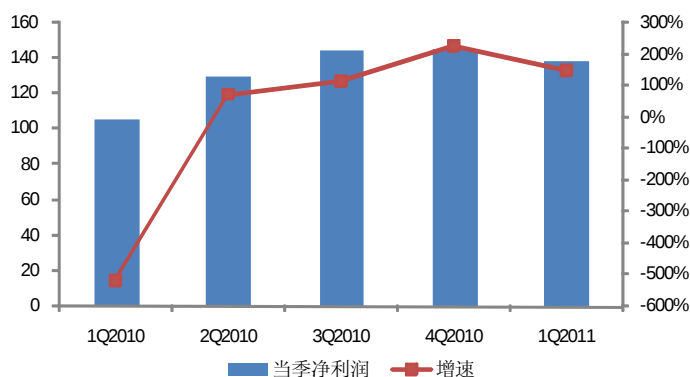
来源：公司公告、国金证券研究所

图表2：公司分季度收入及增速（百万元）

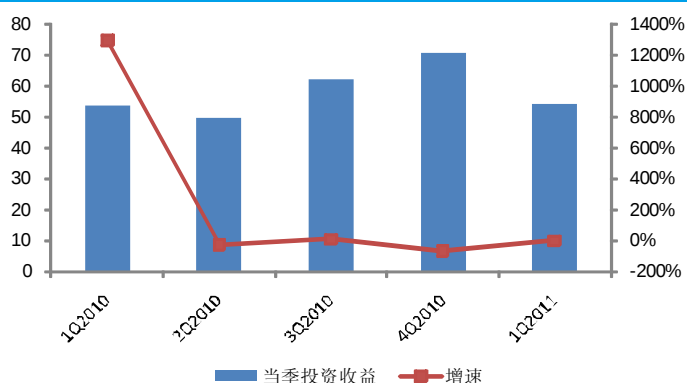


来源：公司公告、国金证券研究所

图表3：公司分季度净利润及增速（百万元）

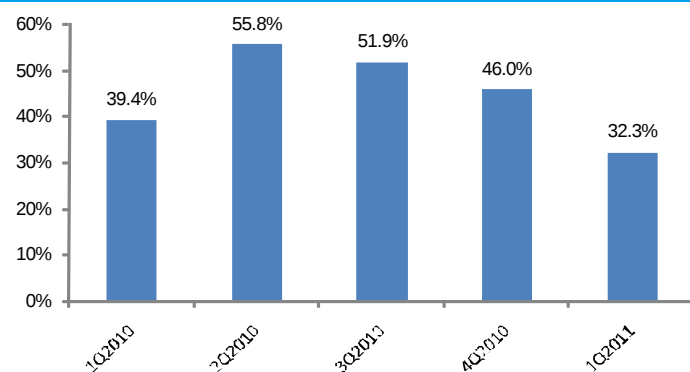


图表4：公司分季度投资收益及增速（百万元）

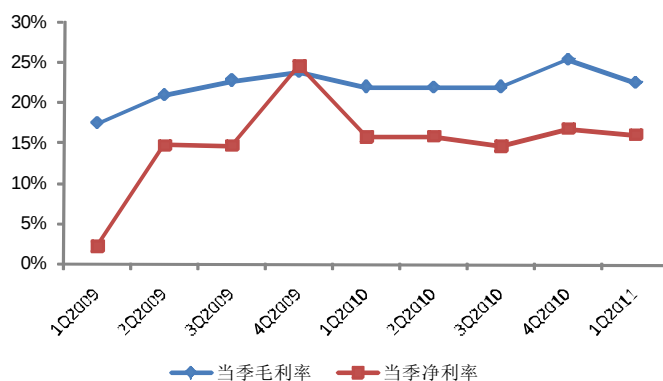


来源：公司公告、国金证券研究所

图表5：公司各季度投资收益占比利润总额

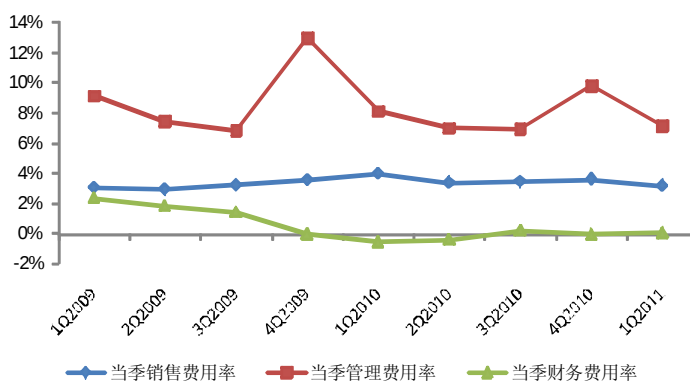


图表6：公司分季度毛利率与净利率



来源：公司公告、国金证券研究所

图表7：公司分季度三费比例



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	1	2
买入	2	2	2	2	2
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.00	1.89	1.77

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室