

2011-05-16

汽车和汽车零部件

宁波华翔 002048.SZ

两亿资金回购股票，兼顾公司三方利益

◇ 事件：公司公布股票回购计划

◆公告概要：公司拟以不超过 2 亿元自有资金回购公司股票

公司 5 月 16 日晚发布公告，拟以不超过 2 亿元的自有资金，通过深圳证券交易所交易系统，以集中竞价交易方式回购部分社会公众股份。回购价格不超过 14.50 元/股，预计可回购数量股份数量不超过 1,379 万股，占公司本次回购实施前已发行股份总数的 2.43%。本次股票回购已经公司 5 月 16 日第四届第六次会议审议通过；关于此次股票回购的方式，价格区间，回购股份的种类、数量和比例，用于回购的资金总额以及资金来源，回购股份的期限和决议的有效期限等事项，则需经由 6 月 1 日召开的公司 2011 年度第二次临时股东大会审议。

◆本次股票回购针对社会公众股，照顾了中小股东的利益

公司 2011 年一季度显示公司账面现金为 12.41 亿元，通过银行贷款可动用于投资的资金可达 30 亿元，而公司近期在全国多地的工厂布局仅需投资 6 亿元，拓展滴灌业务的投资不高于 3 亿元。我们认为，以公司 2010 年末 26.43 亿元的净资产规模，动用 20 亿元以上的资金进行国际并购风险偏大。而公司动用 2 亿元自有资金回购社会公众股，提高了剩余资金的利用效率，照顾了中小股东的利益。

◆现有路业务稳定增长，构成公司估值底线：

公司在 2009 年 8 月作价 3.51 亿元出售了陆平机器 73.80% 的股份，2009 年 9 月出售 2.9 亿股富奥公司股份收入 3.36 亿元，2010 年 4 月增发 7340 万股募集资金 8.51 亿元，从而使得公司的资产负债率从 2010 年一季度开始低于 30%。我们认为，此次股票回购有利于提高公司的财务杠杆，优化公司的资本结构，降低公司总体资本成本，增加公司价值，从而为股东创造价值。

◆本次股票回购有利于大股东提高持股比例，长期稳健经营上市公司：

公司 2011 年一季度显示，公司的主要股东周晓峰先生及其一致行动人华翔集团合计仅持有公司 5826.91 万股，持股比例仅为 10.27%。我们认为，此次股票回购，有利于小幅提高大股东持股比例，有利于激励公司大股东长期稳健经营上市公司。

◆股票回购价格较 16 日收盘价溢价 12%，利好公司股价短期走势

公司 2011 此次 14.50 元的股票回购价格较公司 5 月 16 日 12.95 元的收盘价溢价 12.0%，对公司股价短期走势形成利好，维持 18 元的目标价和“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	2,814	3,333	4,243	5,501	6,813
营业收入增长率	4.86%	18.46%	27.28%	29.67%	23.84%
净利润（百万元）	358	420	574	703	870
净利润增长率	148.51%	17.47%	36.67%	22.35%	23.85%
EPS（元）	0.63	0.74	1.01	1.24	1.53
ROE（归属母公司） （摊薄）	25.12%	15.90%	18.37%	18.98%	19.70%
P/E	21	18	13	11	9
P/B	5	3	2	2	2
EV/EBITDA	20	14	12	10	8

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

当前价格	12.95 元
目标价格	18.00 元
目标期限	6 个月

分析师：

于 特(执业证书编号：S0930510120015)

联系人：

奉 玮

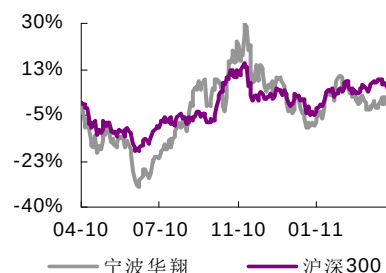
021-22169320

fengw@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	567
总市值(百万元)	7,469
流通比例(%)	87.59%
12 个月最高/最低(元)	18.85/9.01
近 3 月日均成交量(百万股)	8.31
主要股东	周晓峰

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.73	-5.86	-0.69
绝对收益	-6.97	-9.50	7.41

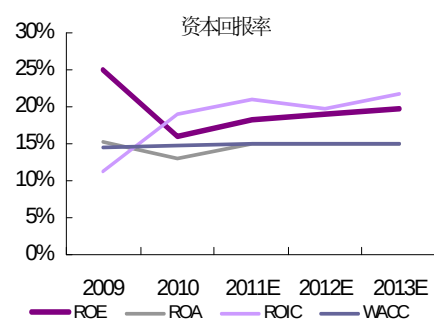
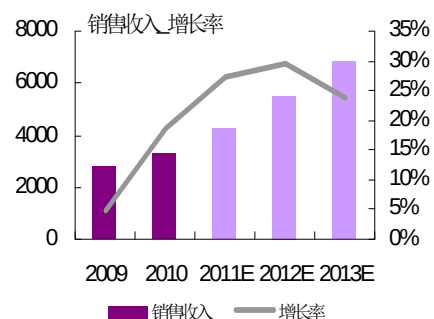
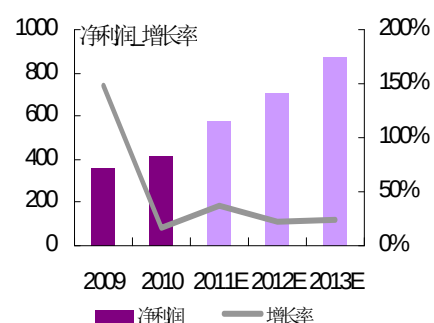
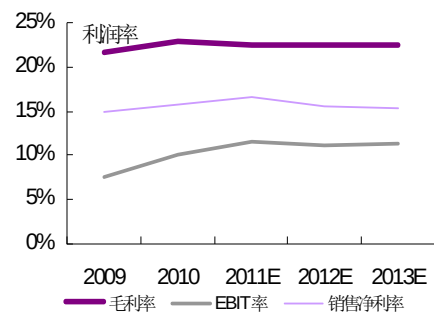
相关报告：

全球合作，全国布局

..... 2011-05-15
业绩受益大众热销车型，国际并购或成股价催化剂

..... 2010-10-24

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,814	3,333	4,243	5,501	6,813
营业成本	2,205	2,571	3,288	4,266	5,284
折旧和摊销	130	132	95	111	125
营业税费	5	8	10	13	16
销售费用	91	120	151	190	238
管理费用	252	264	314	402	491
财务费用	39	-4	-27	-28	-32
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	347	238	260	312	368
营业利润	522	577	774	955	1,166
利润总额	522	579	789	962	1,173
少数股东损益	63	105	130	155	175
归属母公司净利润	357.78	420.26	574.36	702.75	870.35

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	2,781	4,045	4,691	5,744	6,970
流动资产	1,548	2,489	2,917	3,475	4,572
货币资金	540	1,296	1,376	1,431	1,983
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	338	388	518	724	961
应收票据	63	135	85	110	136
其他应收款	28	20	55	66	75
存货	445	565	812	1,055	1,307
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	361	627	757	913	1,098
固定资产	641	618	716	994	966
无形资产	126	131	124	118	112
总负债	1,081	1,079	1,112	1,433	1,769
无息负债	775	1,017	1,112	1,433	1,769
有息负债	307	62	0	0	0
股东权益	1,699	2,966	3,580	4,311	5,202
股本	494	567	567	567	567
公积金	257	1,102	1,159	1,230	1,286
未分配利润	674	974	1,400	1,906	2,566
少数股东权益	275	323	453	608	783

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	247	335	272	447	561
净利润	358	420	574	703	870
折旧摊销	130	132	95	111	125
净营运资金增加	33	-23	389	371	406
其他	-275	-194	-785	-738	-841
投资活动产生现金流	577	-98	-66	-293	114
净资本支出	104	213	200	449	70
长期投资变化	361	627	-130	-156	-184
其他资产变化	111	-938	-136	-587	228
融资活动现金流	-574	502	-126	-99	-123
股本变化	0	73	0	0	0
债务净变化	-583	-244	-62	0	0
无息负债变化	18	242	95	322	335
净现金流	249	739	80	55	552

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	4.86%	18.46%	27.28%	29.67%	23.84%
净利润增长率	148.51%	17.47%	36.67%	22.35%	23.85%
EBITDA 增长率	20.51%	35.28%	24.62%	24.97%	22.69%
EBIT 增长率	26.63%	55.98%	45.44%	26.40%	24.53%
估值指标					
PE	21	18	13	11	9
PB	5	3	2	2	2
EV/EBITDA	20	14	12	10	8
EV/EBIT	32	20	14	12	9
EV/NOPLAT	40	22	16	13	10
EV/Sales	2	2	2	1	1
EV/IC	5	4	3	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	21.62%	22.87%	22.49%	22.45%	22.44%
EBITDA 率	12.26%	14.00%	13.71%	13.21%	13.09%
EBIT 率	7.63%	10.04%	11.48%	11.19%	11.25%
税前净利润率	18.54%	17.38%	18.59%	17.48%	17.22%
税后净利润率 (归属母公司)	12.72%	12.61%	13.54%	12.77%	12.77%
ROA	15.13%	12.99%	15.01%	14.93%	15.00%
ROE (归属母公司) (摊薄)	25.12%	15.90%	18.37%	18.98%	19.70%
经营性 ROIC	11.36%	18.97%	20.88%	19.66%	21.73%
偿债能力					
流动比率	1.67	2.33	2.65	2.44	2.60
速动比率	119.08%	180.07%	191.06%	170.08%	185.69%
归属母公司权益/有息债务	4.64	42.51	-	-	-
有形资产/有息债务	8.40	61.56	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.63	0.74	1.01	1.24	1.53
每股红利	0.13	0.16	0.22	0.27	0.33
每股经营现金流	0.44	0.59	0.48	0.79	0.99
每股自由现金流(FCFF)	0.37	0.49	-0.12	-0.26	0.61
每股净资产	2.51	4.66	5.51	6.53	7.79
每股销售收入	4.96	5.88	7.48	9.70	12.01

资料来源：光大证券、上市公司

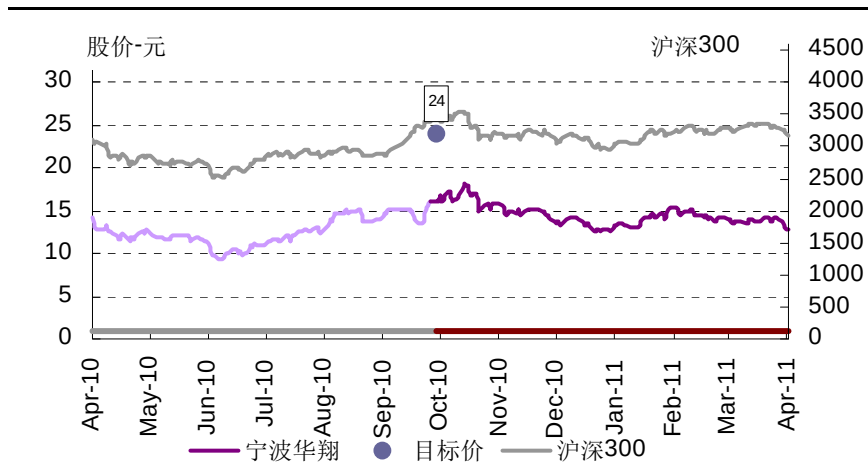
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本证券研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

宁波华翔（002048）

分析师：于特



日期	股价	目标	评级
2010-10-24	16.14	24.00	买入
2011-01-19	16.14	22.00	买入
2011-05-15	13.17	18.00	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本证券研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。