

宁波华翔 (002048)

证券研究报告

2020年04月29日

业绩短期承压 不改长期成长性

事件概述: 事件一: 2019年, 公司实现营收 170.93 亿元, 同比增长 14.5%; 归母净利润 9.81 亿元, 同比增长 34%; 扣除非经常性损益的净利润 9.15 亿元, 同比增加 35.3%。

事件二: 公司 20Q1 实现营收 27.4 亿元, 同比降低 25.5%; 归母净利润 0.8 亿元, 同比降低 32.6%; 扣非归母净利润为 0.58 亿元, 同比降低 48.3%。

事件评论:

热成型+电子件放量, 19年业绩快速增长。公司营收同比增长 14.5%至 170.9 亿元, 主要受益于: 1) 热成型产品虽一汽大众周期快速爬坡, 金属件营收同比增长 50.8%至 39.4 亿, 毛利率较上年同比增长 3.62 个百分点至 15.4%; 2) 后视镜、新能源电池包组件等电子件放量, 电子件同比增长 17.6%至 13.4 亿元。三费费用率 11.4%, 同比下降 0.7 个百分点。最终公司实现归母净利润 9.81 亿元, 同比增长 34%。公司 Q4 实现营收 53.8 亿元, 同比增加 27.7%, 环比增加 27.8%; 毛利率 20.2%, 同比下降 0.9 个百分点, 环比维持稳定; 归母净利润 3.11 亿元, 同比增加 36.4%, 环比增加 22.9%。

受疫情影响, 20Q1 业绩承压。受疫情影响, 2、3 月份陆续出现国内与海外工厂的停工停产, 20Q1 营收同比降低 25.5%, 环比增长降低 49.1%至 27.4 亿元; 毛利率 18.2%, 同比维持稳定, 环比下降 2 个百分点。三费费用率 15.6%, 同比增长 3.6 个百分点, 环比增加 5.3 个百分点。最终实现扣非归母净利润 0.58 亿元, 同比降低 48.3%。

热成型依旧为优势增长点, 德国华翔有望扭亏为盈。热成型钢材是 A、B 柱、横梁等承力结构更优的选择。但相较于海外汽车热成型件整体 15%以上, 部分车型 30%以上的运用比例, 国内多数低于 10%, 有望继续高速增长。此外, 16 年开始, 公司对德国华翔采取了: 1) 更换原管理层; 2) 从国内抽调技术员; 3) 生产工厂转移到罗马尼亚, 以降低 30%成本。此后亏损逐步减少, 19 年继续减亏约 0.5 亿元。我们认为, 随疫情缓解, 管理整合成果显现, 罗马尼亚工厂项目开始量产等因素, 德国华翔有望逐步扭亏为盈。

绑定特斯拉, 紧随新能源。公司汽车电子及电器主要产品包括后视镜、各类控制器、电池包相关、线束管路等。目前已为 (或将为) 特斯拉、奔驰、大众、奥迪、沃尔沃等主机厂, 宁德时代等一级供应商配套。此外, 公司为特斯拉配套智能反光镜、通风管, 未来更多产品有望进入配套体系。

投资建议: 由于疫情影响, 我们将公司 20-21 年归母净利润由 11.7、13.7 亿元下调至 10.0、11.9 亿元, 对应 EPS 为 1.6、1.9 元/股, 对应 PE 11、9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 全球经济低迷, 贸易战加剧, 海外整合、汽车销量不及预期等

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	16.89 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	626.23
流通 A 股股本(百万股)	544.97
A 股总市值(百万元)	10,576.98
流通 A 股市值(百万元)	9,204.49
每股净资产(元)	14.16
资产负债率(%)	39.12
一年内最高/最低(元)	27.00/9.37

作者

邓学 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010001
dengxue@tfzq.com

娄周鑫 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519020001
louzhouxin@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《宁波华翔-公司点评:19 年业绩超预期 20 年有望延续》2020-02-26
- 2 《宁波华翔-首次覆盖报告:绑定特斯拉 借力热成型 迎大众复苏周期》2020-01-31

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,927.08	17,093.44	17,440.32	19,496.88	21,513.47
增长率(%)	0.81	14.51	2.03	11.79	10.34
EBITDA(百万元)	2,560.71	2,892.81	2,139.89	2,425.15	2,722.40
净利润(百万元)	731.80	981.11	1,002.11	1,187.93	1,391.47
增长率(%)	(8.33)	34.07	2.14	18.54	17.13
EPS(元/股)	1.17	1.57	1.60	1.90	2.22
市盈率(P/E)	14.72	10.98	10.75	9.07	7.74
市净率(P/B)	1.33	1.18	1.15	1.04	0.94
市销率(P/S)	0.72	0.63	0.62	0.55	0.50
EV/EBITDA	2.38	2.85	4.22	2.92	2.50

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,828.45	1,831.64	3,951.91	6,151.99	6,589.86
应收票据及应收账款	3,569.50	3,567.24	4,009.46	4,114.24	4,849.71
预付账款	411.41	219.46	479.98	320.22	512.37
存货	2,343.16	2,114.71	2,573.87	2,676.32	3,013.64
其他	335.88	1,314.16	254.20	705.53	722.89
流动资产合计	8,488.40	9,047.21	11,269.42	13,968.29	15,688.47
长期股权投资	829.22	960.77	960.77	960.77	960.77
固定资产	3,227.25	3,563.56	3,320.22	2,955.24	2,539.26
在建工程	846.65	334.95	230.97	156.58	105.95
无形资产	419.53	438.35	395.34	352.33	309.32
其他	2,451.14	2,785.78	1,760.58	1,735.92	1,912.93
非流动资产合计	7,773.79	8,083.41	6,667.88	6,160.83	5,828.23
资产总计	16,262.19	17,130.61	17,937.30	20,129.12	21,516.69
短期借款	1,382.67	711.28	1,000.00	850.00	800.00
应付票据及应付账款	3,699.40	4,277.55	3,740.01	5,221.95	4,550.72
其他	1,069.37	778.94	1,215.53	755.05	1,304.41
流动负债合计	6,151.43	5,767.77	5,955.55	6,827.00	6,655.13
长期借款	134.04	52.52	200.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	630.21	808.86	727.20	722.09	752.72
非流动负债合计	764.25	861.38	927.20	922.09	952.72
负债合计	6,915.68	6,629.15	6,882.75	7,749.09	7,607.85
少数股东权益	1,234.42	1,352.51	1,695.88	2,071.01	2,486.64
股本	626.23	626.23	626.23	626.23	626.23
资本公积	2,683.65	2,644.56	2,644.56	2,644.56	2,644.56
留存收益	7,082.68	7,930.76	8,732.45	9,682.79	10,795.97
其他	(2,280.47)	(2,052.59)	(2,644.56)	(2,644.56)	(2,644.56)
股东权益合计	9,346.51	10,501.46	11,054.56	12,380.03	13,908.84
负债和股东权益总	16,262.19	17,130.61	17,937.30	20,129.12	21,516.69

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,018.57	1,272.62	1,002.11	1,187.93	1,391.47
折旧摊销	695.44	784.70	540.33	562.38	579.62
财务费用	41.47	39.77	26.78	21.99	11.20
投资损失	(164.07)	(200.91)	(200.00)	(180.00)	(150.00)
营运资金变动	(645.59)	(2,025.10)	729.83	540.26	(1,545.65)
其它	283.35	2,137.96	343.37	375.14	415.63
经营活动现金流	1,229.18	2,009.05	2,442.42	2,507.70	702.27
资本支出	1,712.91	384.06	231.66	85.11	39.37
长期投资	416.56	131.55	0.00	0.00	0.00
其他	(3,595.83)	(1,456.17)	(181.66)	14.89	40.63
投资活动现金流	(1,466.36)	(940.56)	50.00	100.00	80.00
债权融资	1,572.20	791.78	1,238.80	1,090.76	1,035.85
股权融资	(324.64)	151.53	(590.24)	6.51	17.30
其他	(2,583.66)	(2,123.73)	(1,020.70)	(1,504.89)	(1,397.55)
筹资活动现金流	(1,336.09)	(1,180.43)	(372.14)	(407.62)	(344.40)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,573.26)	(111.94)	2,120.27	2,200.08	437.87

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	14,927.08	17,093.44	17,440.32	19,496.88	21,513.47
营业成本	11,972.05	13,669.76	13,884.31	15,376.25	16,812.27
营业税金及附加	67.24	75.57	78.48	87.74	96.81
营业费用	477.11	485.99	540.65	623.90	709.94
管理费用	416.31	860.48	906.90	1,013.84	1,118.70
研发费用	385.12	569.21	610.41	682.39	752.97
财务费用	9.40	26.66	26.78	21.99	11.20
资产减值损失	116.64	(102.53)	20.00	30.00	30.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	164.07	200.91	200.00	180.00	150.00
其他	123.74	(175.42)	(400.00)	(360.00)	(300.00)
营业利润	1,195.41	1,482.81	1,572.78	1,840.78	2,131.58
营业外收入	19.61	33.71	30.00	20.00	20.00
营业外支出	5.98	4.64	10.50	11.00	13.00
利润总额	1,209.04	1,511.89	1,592.28	1,849.78	2,138.58
所得税	190.47	239.27	246.80	286.72	331.48
净利润	1,018.57	1,272.62	1,345.48	1,563.06	1,807.10
少数股东损益	286.77	291.51	343.37	375.14	415.63
归属于母公司净利润	731.80	981.11	1,002.11	1,187.93	1,391.47
每股收益(元)	1.17	1.57	1.60	1.90	2.22

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	0.81%	14.51%	2.03%	11.79%	10.34%
营业利润	-17.17%	24.04%	6.07%	17.04%	15.80%
归属于母公司净利润	-8.33%	34.07%	2.14%	18.54%	17.13%
获利能力					
毛利率	19.80%	20.03%	20.39%	21.13%	21.85%
净利率	4.90%	5.74%	5.75%	6.09%	6.47%
ROE	9.02%	10.72%	10.71%	11.52%	12.18%
ROIC	16.21%	16.57%	17.55%	20.69%	27.39%
偿债能力					
资产负债率	42.53%	38.70%	38.37%	38.50%	35.36%
净负债率	-2.74%	-9.90%	-24.54%	-40.88%	-39.93%
流动比率	1.38	1.57	1.89	2.05	2.36
速动比率	1.00	1.20	1.46	1.65	1.90
营运能力					
应收账款周转率	4.42	4.79	4.60	4.80	4.80
存货周转率	6.92	7.67	7.44	7.43	7.56
总资产周转率	0.92	1.02	0.99	1.02	1.03
每股指标(元)					
每股收益	1.17	1.57	1.60	1.90	2.22
每股经营现金流	1.96	3.21	3.90	4.00	1.12
每股净资产	12.95	14.61	14.94	16.46	18.24
估值比率					
市盈率	14.72	10.98	10.75	9.07	7.74
市净率	1.33	1.18	1.15	1.04	0.94
EV/EBITDA	2.38	2.85	4.22	2.92	2.50
EV/EBIT	2.98	3.57	5.64	3.80	3.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com

