

Q3 业绩复苏，欧洲重组方案已定，亏损可待解决

——宁波华翔（002048）2020 三季度报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2020 年 10 月 28 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

陈兰芳

SACNo: S1150520090001

022-23839069

chenlf@bhq.com

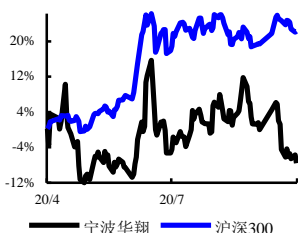
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 15.71

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《Q2 业绩环比改善，热成型业务增厚业绩——宁波华翔（002048）2020 年半年报点评》2020-8-27

《2019 年业绩逆势增长，Q2 受疫情影响面临压力——宁波华翔（002048）年报及一季报点评》2020-4-30

事件：公司发布 2020 年三季度报：前三季度实现营收 114.04 亿元，同比下降 2.64%，实现归母净利润 6.08 亿元，同比下降 9.20%，对应 EPS 为 0.97 元/股，符合预期。

投资要点：

● Q3 业绩复苏，盈利能力有所增强

1) Q3 公司实现营收 45.15 亿元，同环比增长 7.27%/8.83%，延续 Q2 以来的复苏走势，主要是三季度疫情有效防控下国内汽车需求复苏，不过由于宁波华翔海外业务受疫情影响较大，增速受到一定影响。2) Q3 公司实现归母净利润 2.85 亿元，同环比增长 12.41%/17.27%，同比表现优于收入端，其中 H1 公司预提了 1500 万欧元的重组费用，三季度也继续预提了部分费用（三季度末应付职工薪酬 6.05 亿元，同比增长 82.89%，相比于年初增长 39.93%），若加回这部分重组费用，Q3 公司归母净利润的增速将更高。3) Q3 公司净利率同比提升 0.43pct 至 8.14%，主要受毛利率提升 0.51pct 影响，同时销售费用率和管理费用率分别下降 0.17/0.09pct。4) 前三季度公司经营现金净额为 14.95 亿元，同比增长 38.01%，其中 Q3 为 5.08 亿元，同环比变动 -11.99%/+86.88%。其中，前三季度公司销售商品接受劳务收到的现金占营收的 92%，经营质量较高。

● 欧洲业务重组短期影响利润，中长期有正面作用

10 月 8 日公司公告了欧洲业务重组方案，拟采取关闭并搬迁德国 HSB 工厂，对德国 HSB 工厂、英国 NAS 工厂、德国 HIB 工厂、德国管理公司进行裁员等措施，预计 2021 年全部实施完毕，预计产生重组费用 3.44 亿元人民币，将影响公司 2020/2021 年损益，短期内对公司业绩造成压力，公司预计今年全年归母净利润 5.40-7.85 亿元，同比下降 20%-45%。但中长期看，德国华翔亏损问题有望得以解决：通过对欧洲工厂的资源整合，把生产制造重心放到低成本地区，提升整体生产管理效率，从而持续改善经营效益。

● 热成型零部件继续放量，增厚公司业绩

今年以来，子公司长春华翔的 9 条“热成型”生产线陆续投产，订单情况较好，当前基本处于满产水平，带动公司金属件业务实现收入增长；而“长春华翔长春工厂热成型轻量化改扩建项目”新增的 1 条热成型生产线也预计在今年年底投产，继续扩充热成型钢产能。Q3 公司对一汽-大众主要配套的捷达、奥迪 Q3/Q2L、CC 等车型的销量表现突出，在车市复苏预期下，我们预计今年长春华翔的营收和净利润将稳健增长，增厚公司业绩。

● 盈利预测，维持“增持”评级

考虑到海外疫情持续发酵，以及今年预提部分欧洲业务重组费用，我们下调 2020 年盈利预测，预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 1.23/1.79/2.12 元/股，

对应 2020-22 年 PE 为 13/9/7 倍，维持“增持”评级。

风险提示：经济波动超预期；疫情影响超预期；欧洲业务重组进度不及预期；热成型订单不及预期；与特斯拉合作不及预期；汇率波动风险。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	14,927	17,093	17,167	18,740	20,465
(+/-)%	0.8%	14.5%	0.4%	9.2%	9.2%
息税前利润 (EBIT)	1,092	1,432	979	1,518	1,790
(+/-)%	-24.2%	31.2%	-31.6%	55.0%	17.9%
归母净利润	732	981	769	1,124	1,330
(+/-)%	-8.3%	34.1%	-21.6%	46.1%	18.4%
每股收益 (元)	1.17	1.57	1.23	1.79	2.12

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,828	1,832	2,367	3,397	4,531	营业收入	14,927	17,093	17,167	18,740	20,465
应收票据及应收账款	3,569	3,567	3,631	3,946	4,316	营业成本	11,972	13,670	13,902	15,007	16,295
预付账款	411	219	308	302	339	营业税金及附加	67	76	76	83	91
其他应收款	89	113	110	121	132	销售费用	477	486	501	542	594
存货	2,343	2,115	2,285	2,419	2,644	管理费用	801	860	1,082	956	1,003
其他流动资产	247	221	151	151	151	研发费用	518	569	627	633	692
流动资产合计	8,488	9,047	9,832	11,316	13,092	财务费用	9	27	18	8	-15
长期股权投资	829	961	1,071	1,071	1,071	资产减值损失	-117	-103	-105	-110	-118
固定资产合计	3,227	3,564	3,660	3,707	3,745	信用减值损失	0	-87	10	10	10
无形资产	420	438	418	397	375	其他收益	66	69	82	85	95
商誉	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027	投资收益	164	201	211	227	249
长期待摊费用	309	380	410	410	410	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	937	0	0	0	0	资产处置收益	0	-4	17	0	0
资产总计	16,262	17,131	18,687	20,247	22,089	营业利润	1,195	1,483	1,176	1,722	2,042
短期借款	1,383	711	641	551	0	营业外收支	14	29	10	10	10
应付票据及应付账款	3,699	4,278	4,332	4,683	5,083	利润总额	1,209	1,512	1,186	1,732	2,052
预收账款	112	70	90	91	102	所得税费用	190	239	187	274	324
应付职工薪酬	343	432	765	480	521	净利润	1,019	1,273	999	1,459	1,727
应交税费	159	172	176	191	209	归属于母公司所有者的净利润	732	981	769	1,124	1,330
其他流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	287	292	230	335	397
长期借款	134	53	32	32	32	基本每股收益	1.17	1.57	1.23	1.79	2.12
预计负债	180	275	275	275	275	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	6,916	6,629	7,080	7,042	6,993	营收增长率	0.8%	14.5%	0.4%	9.2%	9.2%
股东权益	9,347	10,501	11,608	13,205	15,096	EBIT 增长率	-24.2%	31.2%	-31.6%	55.0%	17.9%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利润增长率	-8.3%	34.1%	-21.6%	46.1%	18.4%
净利润	1,019	1,273	999	1,459	1,727	销售毛利率	19.8%	20.0%	19.0%	19.9%	20.4%
折旧与摊销	695	785	336	342	347	销售净利率	6.8%	7.4%	5.8%	7.8%	8.4%
经营活动现金流净额	1,229	2,009	1,448	1,218	1,715	ROE	9.0%	10.7%	7.7%	10.0%	10.4%
投资活动现金流净额	-1,466	-941	-687	27	79	ROIC	8.4%	10.7%	6.7%	9.2%	9.9%
筹资活动现金流净额	-1,336	-1,180	-226	-214	-660	资产负债率	42.5%	38.7%	37.9%	34.8%	31.7%
现金净变动	-1,464	-95	535	1,030	1,133	PE	8.93	9.87	12.79	8.76	7.39
期初现金余额	3,167	1,703	1,608	2,143	3,173	PB	0.81	1.06	0.98	0.87	0.77
期末现金余额	1,703	1,608	2,143	3,173	4,307	EV/EBITDA	3.51	3.90	6.22	3.79	2.51

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 徐中华
 +86 10 6810 4898

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

机械行业研究

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 宁前羽
 +86 22 2383 9174

非银金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 王磊
 +86 22 2845 1802

医药行业研究小组

 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062
 张山峰
 +86 22 2383 9136

银行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 吴晓楠
 +86 22 2383 9071

通信行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

 刘瑛
 +86 22 2386 1670

餐饮旅游行业研究

 杨旭
 +86 22 2845 1879

家电行业研究

 尤越
 +86 22 2383 9033

宏观、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

固定收益研究

 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 马丽娜
 +86 22 2386 9129
 张婧怡
 +86 22 2383 9130
 李济安
 +86 22 2383 9175

金融工程研究

 宋昉
 +86 22 2845 1131
 陈菊
 +86 22 2383 9135
 郭琳姗
 +86 22 2383 9127
 韩乾
 +86 22 2383 9192
 杨毅飞
 +86 22 2383 9154

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

博士后工作站

 苏菲 绿色债券
 +86 22 2383 9026
 刘精山 货币政策与债券市场
 +86 22 2386 1439

综合管理

 齐艳莉 (部门经理)
 +86 22 2845 1625
 李思琦
 +86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 王文君
 +86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明