

投资评级：买入(维持)

宁波华翔(002048)

欧洲业务止血，轻装上阵再出发

市场数据 2020-10-30

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 16.35 |
| 一年内最低/最高(元) | 13.57/27.00 |
| 市盈率 | 11.1 |
| 市净率 | 1.02 |

基础数据

| | |
|-----------|-------|
| 净资产收益率(%) | 11.36 |
| 资产负债率(%) | 38.7 |
| 总股本(亿股) | 6.26 |

最近12月股价走势



联系信息

| | |
|--------------------------|--------------|
| 彭勇 | 分析师 |
| SAC 证书编号: S0160517110001 | |
| pengy@ctsec.com | |
| 管正月 | 联系人 |
| gzy@ctsec.com | 021-68592396 |

相关报告

- 1 《宁波华翔(002048):业绩难抗疫情寒流,热成型放量值得期待》 2020-05-12
- 2 《宁波华翔(002048):Q4业绩超预期,热成型、新能源打开成长空间》 2020-02-27
- 3 《宁波华翔(002048):Q3业绩持续向好,热成型件贡献增量》 2019-10-28

● 事件:

公司公告 2020 年三季报, 1-9 月实现营业收入 114.0 亿元, 同比下滑 2.6%; 实现归母净利润 6.1 亿元, 同比下滑 9.2%。公司预计 2020 年实现净利润 5.4 亿元-7.8 亿元, 同比下降 20%-45%。

● 国内业务稳步增长, 海外重组短期拖累业绩

公司 Q3 实现营业收入 45.2 亿元, 同比增长 7.3%; 归母净利润 2.8 亿元, 同比增长 12.4%。受益一汽大众、一汽红旗等主要客户的强产品周期, 公司国内业务走出疫情阴霾, 重回增长通道。公司预计 Q4 实现净利润-0.7 亿元至 1.8 亿元, 同比下滑 43.2%-122.0%, 主要是: 1) 欧洲业务重组增加一次性费用; 2) 美国业务受疫情影响; 3) 英国 NAS 商誉存在减值可能。

● 新品持续放量, 盈利能力提升

公司 Q3 毛利率 20.7%, 同比增加 0.5pct, 净利率 8.1%, 同比增加 0.4pct, 主要是公司订单恢复及热成型等新品持续上量, 改善盈利能力。受海外重组影响, 公司 2020 年前三季度费用率有所上升, 其中销售费用率 2.9%(同比-0.1pct), 管理费用率 6.1%(同比+0.6pct), 研发费用率 3.4%(同比+0.4pct), 财务费用率 0.1%(同比-0.2pct)。

● 海外包袱落地, 轻装上阵再出发

受新冠疫情影响, 欧洲业务重组进度加快, 公司计划 2021 年实施完毕欧洲重组工作: 1) 关闭德国 HSB 工厂, 设备搬迁至欧洲其他工厂; 2) 英国工厂、德国 HIB 工厂、德国管理公司裁员。公司预计欧洲重组费用 4320 万欧元(约 3.4 亿人民币), 一次性计提影响主要在 2020 年体现, 其中 2020 年上半年德国华翔预提 1500 万费用, 预计公司 Q4 短期受重组费用和英国 NAS 影响业绩承压。2021 年公司海外包袱逐渐落地, 公司有望轻装上阵重新出发。

● 盈利预测及投资建议

受海外重组一次性费用影响, 下调公司业绩, 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.02 元、1.68 元、2.02 元, 对应 PE 分别为 16.0 倍、9.8 倍、8.1 倍, 维持“买入”评级。

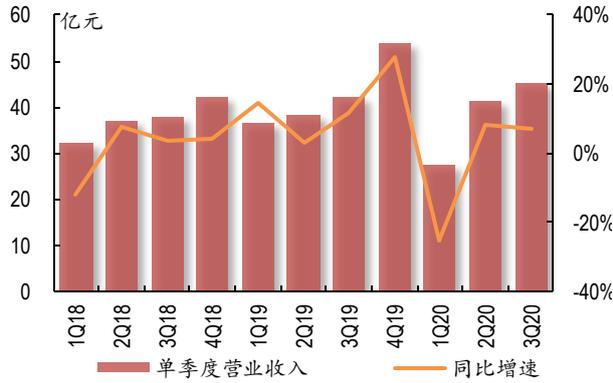
- 风险提示:海外重组不及预期; 汽车行业景气度不及预期; 公司产品与客户拓展不及预期; 海外疫情控制不及预期。

表 1:公司财务及预测数据摘要

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万) | 14927.08 | 17093.44 | 17007.97 | 19695.23 | 22157.13 |
| 增长率 | 0.8% | 14.5% | -0.5% | 15.8% | 12.5% |
| 归属母公司股东净利润(百万) | 732 | 981 | 641 | 1,050 | 1,264 |
| 增长率 | -8.3% | 34.1% | -34.6% | 63.6% | 20.4% |
| 每股收益(元) | 1.17 | 1.57 | 1.02 | 1.68 | 2.02 |
| 市盈率(倍) | 14.0 | 10.4 | 16.0 | 9.8 | 8.1 |

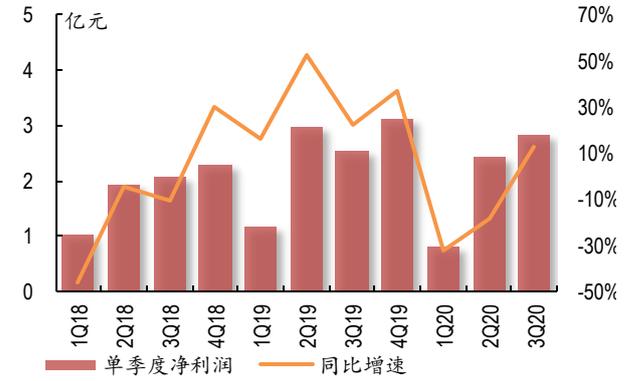
数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

图1：公司单季度营业收入及同比增速



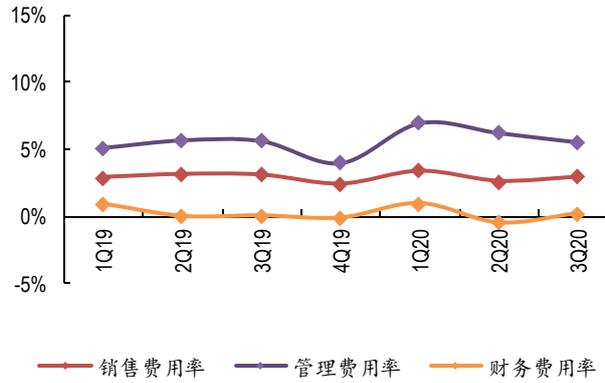
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图2：公司单季度净利润情况



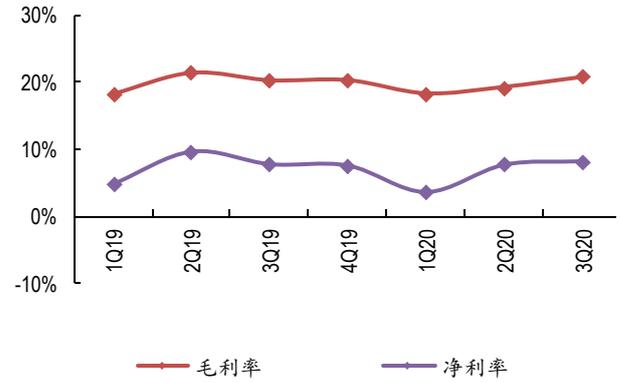
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图3：公司三费率



数据来源：Wind，财通证券研究所

图4：公司毛利率及净利率



数据来源：Wind，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

| 公司财务报表及指标预测 | | | | | | 公司财务报表及指标预测 | | | | | |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 利润表 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 财务指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入 | 14927.08 | 17093.44 | 17007.97 | 19695.23 | 22157.13 | 成长性 | | | | | |
| 减: 营业成本 | 11,972 | 13,670 | 13,708 | 15,756 | 17,615 | 营业收入增长率 | 0.8% | 14.5% | -0.5% | 15.8% | 12.5% |
| 营业税费 | 67 | 76 | 75 | 89 | 100 | 营业利润增长率 | -17.2% | 24.0% | -22.2% | 57.4% | 18.4% |
| 销售费用 | 477 | 486 | 510 | 601 | 676 | 净利润增长率 | -8.3% | 34.1% | -34.6% | 63.6% | 20.4% |
| 管理费用 | 801 | 860 | 1,497 | 1,477 | 1,673 | EBITDA 增长率 | 11.9% | 33.0% | -33.7% | 44.6% | 18.7% |
| 财务费用 | 9 | 27 | 32 | 41 | 33 | EBIT 增长率 | 11.1% | 39.1% | -48.6% | 56.6% | 17.6% |
| 资产减值损失 | 117 | -103 | 200 | 100 | 110 | NOPLAT 增长率 | -18.7% | 25.2% | -21.4% | 56.3% | 17.6% |
| 加: 公允价值变动收益 | - | - | - | -0 | -0 | 投资资本增长率 | 22.4% | 0.5% | 8.9% | -8.5% | 22.2% |
| 投资和汇兑收益 | 164 | 201 | 168 | 185 | 200 | 净资产增长率 | 5.0% | 12.4% | 17.4% | 11.6% | 12.3% |
| 营业利润 | 1,195 | 1,483 | 1,154 | 1,817 | 2,151 | 利润率 | | | | | |
| 加: 营业外净收支 | 14 | 29 | 22 | 21 | 30 | 毛利率 | 19.8% | 20.0% | 19.4% | 20.0% | 20.5% |
| 利润总额 | 1,209 | 1,512 | 1,176 | 1,838 | 2,181 | 营业利润率 | 8.0% | 8.7% | 6.8% | 9.2% | 9.7% |
| 减: 所得税 | 190 | 239 | 186 | 294 | 349 | 净利润率 | 4.9% | 5.7% | 3.8% | 5.3% | 5.7% |
| 净利润 | 732 | 981 | 641 | 1,050 | 1,264 | EBITDA/营业收入 | 14.6% | 16.9% | 11.3% | 14.1% | 14.8% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 11.1% | 13.5% | 7.0% | 9.4% | 9.9% |
| 资产负债表 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 运营效率 | | | | | |
| 货币资金 | 1,828 | 1,832 | 4,257 | 6,524 | 6,587 | 固定资产周转天数 | 69 | 72 | 76 | 67 | 60 |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 流动营业资本周转天数 | 44 | 44 | 49 | 36 | 36 |
| 应收帐款 | 2,904 | 3,662 | 1,818 | 4,310 | 2,461 | 流动资产周转天数 | 212 | 185 | 209 | 231 | 240 |
| 应收票据 | 666 | 18 | 1,305 | 227 | 1,623 | 应收帐款周转天数 | 68 | 69 | 58 | 56 | 55 |
| 预付帐款 | 411 | 219 | 603 | 360 | 717 | 存货周转天数 | 52 | 47 | 48 | 46 | 47 |
| 存货 | 2,343 | 2,115 | 2,379 | 2,654 | 3,169 | 总资产周转天数 | 392 | 352 | 388 | 395 | 392 |
| 其他流动资产 | 336 | 1,201 | 370 | 430 | 478 | 投资资本周转天数 | 168 | 162 | 170 | 147 | 139 |
| 可供出售金融资产 | 937 | - | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 投资回报率 | | | | | |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROE | 9.0% | 10.7% | 6.0% | 9.1% | 10.0% |
| 长期股权投资 | 829 | 961 | 984 | 1,027 | 1,072 | ROA | 6.3% | 7.4% | 5.1% | 6.5% | 7.5% |
| 投资性房地产 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | ROIC | 16.2% | 16.6% | 13.0% | 18.6% | 23.9% |
| 固定资产 | 3,227 | 3,564 | 3,630 | 3,713 | 3,669 | 费用率 | | | | | |
| 在建工程 | 847 | 335 | 549 | 735 | 864 | 销售费用率 | 3.2% | 2.8% | 3.0% | 3.1% | 3.1% |
| 无形资产 | 420 | 438 | 576 | 693 | 792 | 管理费用率 | 5.4% | 5.0% | 8.8% | 7.5% | 7.6% |
| 其他非流动资产 | 1,510 | 2,781 | 1,576 | 1,540 | 1,595 | 财务费用率 | 0.1% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.1% |
| 资产总额 | 16,262 | 17,131 | 19,552 | 23,716 | 24,531 | 三费/营业收入 | 8.6% | 8.0% | 12.0% | 10.8% | 10.7% |
| 短期债务 | 1,383 | 711 | 2,109 | 2,328 | 2,473 | 偿债能力 | | | | | |
| 应付帐款 | 3,108 | 3,551 | 2,781 | 4,672 | 3,954 | 资产负债率 | 42.5% | 38.7% | 36.9% | 42.0% | 37.0% |
| 应付票据 | 591 | 803 | 339 | 974 | 494 | 负债权益比 | 74.0% | 63.1% | 58.6% | 72.4% | 58.8% |
| 其他流动负债 | 1,069 | 702 | 910 | 926 | 1,015 | 流动比率 | 1.38 | 1.57 | 1.75 | 1.63 | 1.89 |
| 长期借款 | 134 | 53 | 250 | 168 | 197 | 速动比率 | 1.00 | 1.20 | 1.36 | 1.33 | 1.50 |
| 其他非流动负债 | 630 | 809 | 834 | 893 | 951 | 利息保障倍数 | 176.27 | 86.46 | 37.53 | 45.58 | 66.32 |
| 负债总额 | 6,916 | 6,629 | 7,224 | 9,961 | 9,085 | 分红指标 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1,234 | 1,353 | 1,701 | 2,195 | 2,763 | DPS(元) | 0.15 | 0.16 | 0.11 | 0.19 | 0.22 |
| 股本 | 626 | 626 | 626 | 626 | 626 | 分红比率 | 12.8% | 10.2% | 11.1% | 11.1% | 11.1% |
| 留存收益 | 7,083 | 7,931 | 10,001 | 10,933 | 12,057 | 股息收益率 | 0.9% | 1.0% | 0.7% | 1.1% | 1.4% |
| 股东权益 | 9,347 | 10,501 | 12,328 | 13,755 | 15,446 | 业绩和估值指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 现金流量表 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | EPS(元) | 1.17 | 1.57 | 1.02 | 1.68 | 2.02 |
| 净利润 | 1,019 | 1,273 | 641 | 1,050 | 1,264 | BVPS(元) | 12.95 | 14.61 | 16.97 | 18.46 | 20.25 |
| 加: 折旧和摊销 | 695 | 785 | 732 | 914 | 1,106 | PE(X) | 14.0 | 10.4 | 16.0 | 9.8 | 8.1 |
| 资产减值准备 | 117 | 189 | 200 | 100 | 110 | PB(X) | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | -0 | -0 | P/FCF | -6.0 | 62.4 | 6.6 | 5.4 | -38.7 |
| 财务费用 | 41 | 40 | 32 | 41 | 33 | P/S | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 投资收益 | -164 | -201 | -168 | -185 | -200 | EV/EBITDA | 4.5 | 3.0 | 4.2 | 2.3 | 2.1 |
| 少数股东损益 | 287 | 292 | 349 | 494 | 568 | CAGR(%) | 14.9% | 12.9% | -5.3% | 14.9% | 12.9% |
| 营运资金的变动 | -341 | -2,327 | 908 | 1,057 | -1,618 | PEG | 0.9 | 0.8 | -3.0 | 0.7 | 0.6 |
| 经营活动产生现金流量 | 1,229 | 2,009 | 2,694 | 3,470 | 1,262 | ROIC/WACC | 1.8 | 1.8 | 1.4 | 2.0 | 2.6 |
| 投资活动产生现金流量 | -1,466 | -941 | -2,682 | -1,215 | -1,200 | REP | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.4 | 0.3 |
| 融资活动产生现金流量 | -1,336 | -1,180 | 2,414 | 12 | 0 | | | | | | |

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。