宁波华翔

静候定增批文 业绩前低后高

公司动态

公司近况

公司董事会审议通过《关于不调整公司发行股份购买资产发行价格及募集配套资金发行价格的议案》，同时公告关于《证监会行政许可项目审查一次反馈意见书》。

评论

资产注入按步骤有序进行，不调整资产注入的发行价格有利于消除不确定性。我们认为，大股东通过资产注入增持上市公司持股比例，从中长期看有利于实现大小股东的利益一致，因而也有利于公司的长远发展。不调整发行价格，有利于加快审批流程。我们预计，按照现在的进度，年内有望获得相关批文，因此公司在今年实现对宁波劳伦斯与戈冉泊的并表仍是大概率事件。

经营状况前低后高，德国业务止损是关键。从 2014 年 4 季度开始德国华翔出现经营困难，2015 年亏损 3.4 亿元。公司从 2015 年开始采取各类措施控制德国华翔亏损，但止损的核心是控制德国华翔的规模。我们预计 1H16 德国华翔的亏损仍在 1 亿元以上，但下半年随着德国华翔的规模缩小，亏损有望得到彻底解决。

国内业务依然稳健增长，受益车市复苏与人民币贬值。1H16 国内乘用车增速达到 9.1%，远高于去年同期的 4.8%，因此我们预期公司今年在国内仍有望实现 15%以上的收入与净利润增速。2015 年公司 21.5%的收入来自于海外市场，近期人民币的贬值也有助于公司毛利率改善。

市场风格切换有利于公司估值提升。近期市场风格似有从中小市值成长股向低市盈率蓝筹股切换的迹象，按照市销率（P/S）来看，公司是 A 股汽车零部件板块估值最低的零部件公司之一，未来随着德国华翔止亏，公司有望迎来业绩与估值双升。

估值建议

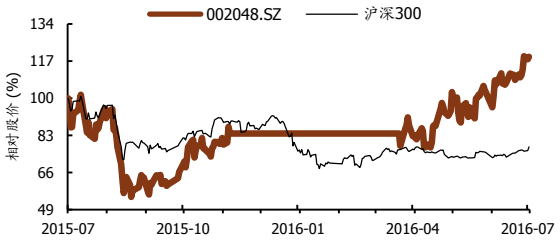
我们维持盈利预测不变，但考虑到 4 月以来低市盈率公司的估值水平上移以及公司资产注入顺利完成的预期增强，公司估值水平有望继续上移。**我们上调公司目标价 39%至 30 元，对应 2016 年 28 倍 P/E 和 2017 年 22 倍 P/E。**

风险

资产注入未能顺利完成。

维持推荐

股票代码	002048.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 24.56
目标价	人民币 30.00
52 周最高价/最低价	人民币 25.45~10.73
总市值(亿)	人民币 130
30 日日均成交额(百万)	人民币 478.97
发行股数(百万)	530
其中：自由流通股(%)	87
30 日日均成交量(百万股)	21.25
主营行业	汽车及零部件



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	8,713	9,810	14,313	17,142
增速	19.5%	12.6%	45.9%	19.8%
归属母公司净利润	524	160	865	1,102
增速	52.7%	-69.4%	439.2%	27.4%
每股净利润	0.65	0.20	1.08	1.37
每股净资产	5.34	5.77	9.15	10.45
每股股利	0.10	0.10	0.07	0.07
每股经营现金流	0.58	0.75	1.23	1.71
市盈率	37.7	123.1	22.8	17.9
市净率	4.6	4.3	2.7	2.4
EV/EBITDA	19.0	24.9	11.8	9.9
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
平均总资产收益率	6.7%	1.7%	7.0%	7.3%
平均净资产收益率	13.6%	3.6%	14.4%	14.0%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

奉玮

分析员
wei.feng@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080513110002
SFC CE Ref: BCK590

财务报表和主要财务比率

财务报表（百万元）	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表				
营业收入	8,713	9,810	14,313	17,142
营业成本	6,923	8,041	11,457	13,743
营业税金及附加	40	46	67	80
营业费用	271	301	401	480
管理费用	729	923	1,217	1,457
财务费用	31	19	46	31
其他	0	0	0	0
营业利润	659	430	1,125	1,314
营业外收支	201	204	281	427
利润总额	860	633	1,406	1,741
所得税	138	217	225	279
少数股东损益	198	256	316	361
归属母公司净利润	524	160	865	1,102
EBITDA	1,049	828	1,657	1,946
资产负债表				
货币资金	1,034	1,356	2,507	2,822
应收账款及票据	1,668	2,247	3,278	3,926
预付款项	296	249	355	426
存货	1,227	1,411	2,011	2,412
其他流动资产	1,785	2,391	3,452	4,118
流动资产合计	6,010	7,655	11,604	13,705
固定资产及在建工程	1,866	2,246	2,664	2,999
无形资产及其他长期资产	363	509	522	366
非流动资产合计	4,287	5,153	5,817	6,370
资产合计	8,594	10,529	14,096	16,094
短期借款	642	1,126	926	726
应付账款及票据	1,791	2,219	3,162	3,793
其他流动负债	555	699	931	1,116
流动负债合计	2,988	4,044	5,019	5,635
长期借款和应付债券	51	50	49	48
非流动负债合计	431	397	396	395
负债合计	3,740	4,848	5,414	6,029
股东权益合计	4,295	4,642	7,355	8,404
少数股东权益	559	1,038	1,327	1,661
负债及股东权益合计	8,594	10,529	14,096	16,094
现金流量表				
净利润	524	160	865	1,102
折旧和摊销	356	432	521	534
营运资本变动	574	92	530	313
其他	47	-67	0	0
经营活动现金流	465	600	986	1,377
投资活动现金流入	160	192	231	277
投资活动现金流出	-655	-786	-1,591	-1,027
投资活动现金流	-495	-594	-1,360	-750
股权融资	66	500	1,900	0
银行借款	149	482	-201	-201
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	6	414	1,526	-312
汇率变动对现金的影响	-6	-7	0	0
现金净增加额	-104	327	1,152	315

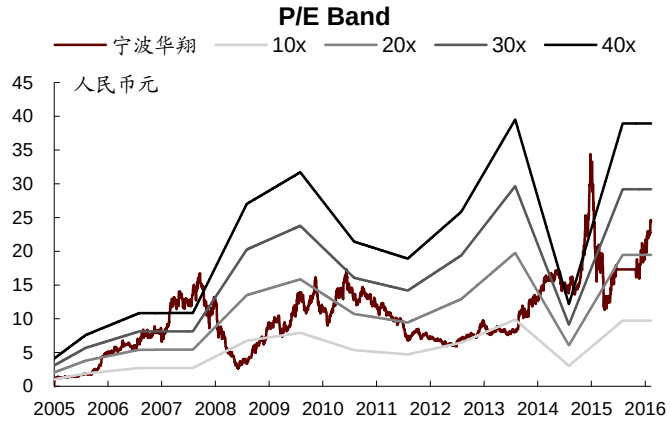
主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	19.5%	12.6%	45.9%	19.8%
营业利润	54.0%	-34.8%	162.0%	16.8%
EBITDA	38.2%	-21.1%	100.1%	17.4%
净利润	52.7%	-69.4%	439.2%	27.4%
盈利能力				
毛利率	20.5%	18.0%	20.0%	19.8%
营业利润率	7.6%	4.4%	7.9%	7.7%
EBITDA 利润率	12.0%	8.4%	11.6%	11.4%
净利润率	6.0%	1.6%	6.0%	6.4%
偿债能力				
流动比率	2.01	1.89	2.31	2.43
速动比率	1.60	1.54	1.91	2.00
现金比率	0.35	0.34	0.50	0.50
资产负债率	43.5%	46.0%	38.4%	37.5%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	6.7%	1.7%	7.0%	7.3%
净资产收益率	13.6%	3.6%	14.4%	14.0%
每股指标				
每股净利润（元）	0.65	0.20	1.08	1.37
每股净资产（元）	5.34	5.77	9.15	10.45
每股股利（元）	0.10	0.10	0.07	0.07
每股经营现金流（元）	0.58	0.75	1.23	1.71
估值分析				
市盈率	37.7	123.1	22.8	17.9
市净率	4.6	4.3	2.7	2.4
EV/EBITDA	19.0	24.9	11.8	9.9
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

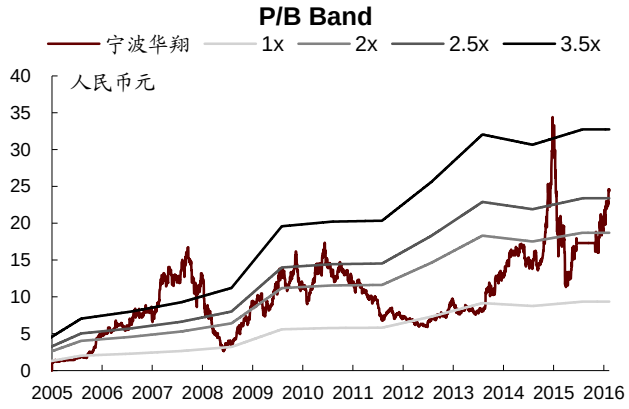
资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

宁波华翔是国内龙头汽车内外饰和金属件生产商，目前内外饰占公司收入 60% 以上，公司桃木饰条业务在国内市场份额达到 50%以上。公司通过并购 Sellner 公司、HIBTrims，获得了宝马、奔驰等高端客户。通过参股 Helbako 以及 Alterprodia 公司，公司也正开拓汽车电子和轻量化材料领域业务。

图表 1: P/E & P/B bands





资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：可比公司估值表

公司名称	类别	股价	市值	市盈率			市净率			EV/EBITDA		
		2016-7-12	百万美元	14A	15A	16E	14A	15A	16E	14A	15A	16E
中国A股上市公司												
中金覆盖												
长安汽车	PV	15.44	10,878	9.5	7.2	5.8	2.8	2.1	1.6	39.8	28.3	29.2
江淮汽车	CV/PV	12.68	2,803	30.2	21.1	17.1	2.3	2.7	2.4	12.5	9.6	7.9
潍柴动力	CV	8.14	4,918	3.2	23.3	18.5	1.0	1.0	1.0	8.5	7.2	5.9
中国重汽	CV	9.99	1,013	9.7	15.1	12.5	0.9	0.9	0.8	11.7	15.5	13.9
宇通客车	CV	21.14	7,071	11.9	13.2	11.3	3.6	3.4	3.1	12.4	10.1	9.2
江铃汽车	CV	26.24	3,422	10.8	10.2	10.2	1.9	1.7	1.5	4.0	3.9	3.0
金龙汽车	CV	14.57	1,336	26.0	16.6	14.6	2.6	2.3	2.1	21.8	13.5	10.9
福耀玻璃	Parts	15.28	5,792	17.4	14.7	12.8	3.5	2.3	2.2	10.2	10.4	7.7
银轮股份	Parts	8.42	917	18.3	15.0	12.6	1.8	1.8	1.6	20.3	17.6	14.4
威孚高科	Parts	21.39	3,261	14.2	14.3	12.2	2.0	2.0	1.8	10.9	10.9	11.0
均胜电子	Parts	37.47	3,903	68.1	64.6	29.5	9.8	6.8	5.5	27.1	22.7	16.2
万丰奥威	Parts	16.06	4,422	33.5	18.3	15.2	7.5	3.6	2.9	39.8	27.4	18.0
隆鑫通用	Parts	20.84	2,638	28.5	22.7	20.4	4.3	3.4	3.0	19.3	16.5	13.6
双林股份	Parts	42.05	2,514	123.7	66.7	47.8	8.8	8.0	7.1	65.7	46.5	35.1
亚太股份	Parts	19.00	2,117	79.2	100.0	76.0	5.7	5.4	5.2	45.3	49.2	40.5
大洋电机	Parts	11.97	4,278	70.4	85.5	47.9	5.8	7.9	4.4	59.3	51.0	27.0
精锻科技	Parts	16.08	984	34.2	30.9	23.3	3.7	3.4	3.0	29.5	24.6	20.4
中原内配	Parts	14.89	1,323	48.0	45.1	41.4	4.6	4.3	4.0	29.3	27.1	24.8
信质电机	Parts	31.45	1,901	33.8	61.7	43.1	4.8	8.5	7.2	46.7	45.0	32.0
宁波华翔	Parts	24.56	1,967	24.8	50.1	22.7	3.0	2.9	2.7	12.6	18.1	9.4
方正电机	Parts	32.22	1,291	805.5	146.5	52.8	10.6	3.9	3.6	190.7	83.3	37.3
东风科技	Parts	16.56	785	25.5	33.8	36.8	5.3	4.8	4.4	11.6	13.9	13.3
天润曲轴	Parts	17.15	1,450	71.5	63.5	53.6	3.0	2.9	2.8	29.5	25.6	22.2
广汇汽车	Dealer	8.80	7,313	18.3	24.4	17.3	2.1	2.3	2.0	20.0	15.7	11.2
中金未覆盖												
福田汽车	CV	2.86	2,882	16.8	n.a.	39.9	0.5	n.a.	1.0	10.8	n.a.	n.a.
一汽轿车	PV	11.11	2,732	112.1	74.5	n.a.	2.1	2.0	2.1	16.6	15.7	36.9
东风汽车	CV	8.82	2,665	125.5	39.8	36.0	2.9	2.7	2.6	30.6	32.5	35.8
一汽富维	Parts	13.29	849	5.1	n.a.	n.a.	0.8	n.a.	n.a.	6.4	n.a.	n.a.
亚夏汽车	Dealer	11.96	824	74.6	284.8	73.8	4.1	5.2	6.1	25.9	46.6	46.6
平均值	**Median**			**26.9**	**33.3**	**23.0**	**3.2**	**3.4**	**2.9**	**20.1**	**17.8**	**14.4**
香港上市公司												
中金覆盖												
华晨汽车	PV	9.05	5,876	7.2	11.0	10.0	2.2	1.8	1.6	n.a.	n.a.	n.a.
吉利汽车	PV	4.56	5,174	24.3	15.0	12.2	1.8	1.8	1.6	4.7	3.9	3.4
东风汽车	PV	8.30	9,218	4.8	5.3	5.1	0.8	0.7	0.6	16.6	15.5	13.5
长城汽车	CV/PV	6.89	8,106	2.2	6.7	6.6	0.5	1.4	1.2	5.7	5.4	5.6
潍柴动力	CV	8.04	4,144	14.0	19.6	17.1	0.4	0.9	0.8	5.2	4.7	4.0
敏实集团	Parts	25.10	3,629	21.0	18.6	16.2	2.8	2.6	2.3	10.3	8.8	7.7
中升集团	Dealer	4.24	1,173	10.3	17.2	10.3	0.6	0.6	0.6	8.4	7.6	7.1
正通汽车	Dealer	2.84	809	6.7	7.3	5.8	0.7	0.6	0.6	n.a.	n.a.	n.a.
和谐汽车	Dealer	4.16	10	7.4	10.3	7.7	1.5	1.0	0.9	n.a.	n.a.	n.a.
中金未覆盖												
宝信汽车	Dealer	4.24	1398	15.5	12.6	9.5	1.8	1.6	1.4	9.8	7.9	7.7
大昌行	Dealer	3.62	855	6.6	n.a.	n.a.	0.7	n.a.	n.a.	6.6	6.0	5.5
永达汽车	Dealer	3.25	620	6.4	5.3	5.1	1.0	0.8	n.a.	5.2	4.5	4.2
平均值	**Median**			**10.3**	**12.6**	**9.2**	**1.0**	**0.9**	**0.9**	**8.4**	**7.4**	**6.7**

资料来源：公司公告，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/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，中金公司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。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、 38 条、 47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm 获悉。

个股评级标准：“确信买入”(Conviction BUY)：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30%以上；绝对收益在 20%以上的个股为“推荐”、在-10%~20%之间的为“中性”、在-10%以下的为“回避”；绝对收益在-20%以下“确信卖出” (Conviction SELL)。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10%以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10%以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902
编辑：张莹

北京
中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505-1166
传真：(86-10) 6505-1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

香港
中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道 7088 号
招商银行大厦 25 楼 2503 室
邮编：518040
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

Singapore
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

United Kingdom
China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部
北京市建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
邮编：100022
电话：(86-10) 8567-9238
传真：(86-10) 8567-9235

北京科学院南路证券营业部
北京市海淀区科学院南路 2 号
融科资讯中心 A 座 6 层
邮编：100190
电话：(86-10) 8286-1086
传真：(86-10) 8286-1106

上海淮海中路证券营业部
上海市淮海中路 398 号
邮编：200020
电话：(86-21) 6386-1195
传真：(86-21) 6386-1180

上海德丰路证券营业部
上海市奉贤区德丰路 299 弄 1 号
A 座 11 楼 1105 室
邮编：201400
电话：（86-21) 5879-6226
传真：（86-21) 6887-5123

深圳福华一路证券营业部
深圳市福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 201
邮编：518048
电话：(86-755) 8832-2388
传真：(86-755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部
杭州市教工路 18 号
世贸丽晶城欧美中心 1 层
邮编：310012
电话：(86-571) 8849-8000
传真：(86-571) 8735-7743

南京汉中路证券营业部
南京市鼓楼区汉中路 2 号
亚太商务楼 30 层 C 区
邮编：210005
电话：(86-25) 8316-8988
传真：(86-25) 8316-8397

广州天河路证券营业部
广州市天河区天河路 208 号
粤海天河城大厦 40 层
邮编：510620
电话：(86-20) 8396-3968
传真：(86-20) 8516-8198

成都滨江东路证券营业部
成都市锦江区滨江东路 9 号
香格里拉办公楼 1 层、16 层
邮编：610021
电话：(86-28) 8612-8188
传真：(86-28) 8444-7010

厦门莲岳路证券营业部
厦门市思明区莲岳路 1 号
磐基中心商务楼 4 层
邮编：361012
电话：(86-592) 515-7000
传真：(86-592) 511-5527

武汉中南路证券营业部
武汉市武昌区中南路 99 号
保利广场写字楼 43 层 4301-B
邮编：430070
电话：(86-27) 8334-3099
传真：(86-27) 8359-0535

青岛香港中路证券营业部
青岛市市南区香港中路 9 号
香格里拉写字楼中心 11 层
邮编：266071
电话：(86-532) 6670-6789
传真：(86-532) 6887-7018

重庆洪湖西路证券营业部
重庆市北部新区洪湖西路 9 号
欧瑞蓝爵商务中心 10 层及欧瑞
蓝爵公馆 1 层
邮编：401120
电话：(86-23) 6307-7088
传真：(86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部
天津市和平区南京路 219 号
天津环贸商务中心（天津中心）10 层
邮编：300051
电话：(86-22) 2317-6188
传真：(86-22) 2321-5079

大连港兴路证券营业部
大连市中山区港兴路 6 号
万达中心 16 层
邮编：116001
电话：(86-411) 8237-2388
传真：(86-411) 8814-2933

佛山季华五路证券营业部
佛山市禅城区季华五路 2 号
卓远商务大厦一座 12 层
邮编：528000
电话：(86-757) 8290-3588
传真：(86-757) 8303-6299

云浮新兴东堤北路证券营业部
云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼 C1 幢二楼
邮编：527499
电话：(86-766) 2985-088
传真：(86-766) 2985-018

长沙车站北路证券营业部
长沙市芙蓉区车站北路 459 号
证券大厦附楼三楼
邮编：410001
电话：(86-731) 8878-7088
传真：(86-731) 8446-2455

宁波扬帆路证券营业部
宁波市高新区扬帆路 999 弄 5 号
11 层
邮编：315103
电话：(86-0574) 8907-7288
传真：(86-0574) 8907-7328

福州五四路证券营业部
福州市鼓楼区五四路 128-1 号恒力城办公楼
38 层 02-03 室
邮编：350001
电话：(86-591) 8625 3088
传真：(86-591) 8625 3050

CICC
中金公司