

2019年10月27日

公司研究

评级：买入（维持）

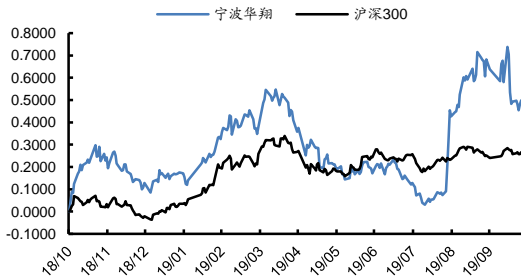
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：王炎太 S0350118050031
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

业绩增长稳定，热成型持续上量

——宁波华翔（002048）2019年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
宁波华翔	-6.7	31.0	49.1
沪深300	1.1	1.0	22.8

市场数据

2019-10-25

当前价格（元）	13.66
52周价格区间（元）	9.09 - 16.05
总市值（百万）	8554.27
流通市值（百万）	7444.25
总股本（万股）	62622.73
流通股（万股）	54496.67
日均成交额（百万）	113.04
近一月换手（%）	60.56

相关报告

《宁波华翔（002048）2019年中报点评：Q2业绩大幅向好，热成型业务放量》——
2019-08-27

《宁波华翔（002048）2019年一季报点评：业绩同比改善，静待盈利能力回升》——
2019-04-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

宁波华翔发布2019年三季度报：公司2019年前三季度实现营业收入117.14亿元，同比+9.3%，归母净利润6.70亿元，同比+32.9%，扣非后归母净利润6.44亿元，同比+36.8%；其中Q3单季度实现营业收入42.09亿元，同比+11.5%，归母净利润2.53亿元，同比+22.7%，扣非后归母净利润2.40亿元，同比+19.8%。

投资要点：

- Q3经营良好，热成型持续上量** 公司Q3单季度营收42.09亿元，同比+11.5%，归母净利润为2.53亿元，同比+22.7%。三季度收入规模和业绩都继续保持良好的增长，长春华翔及其子公司的9条热成型钢产线持续贡献新增量，再加上主要客户一汽大众新车周期，以及德国华翔Q3情况稳定减亏趋势基本确立，因此公司三季度整体表现稳健，明显好于行业。今年新增量业务热成型钢业务主要配套一汽大众，车型包括大众品牌的探岳、T-ROC、捷达等以及奥迪相关车型等，单车价值1500元以上，部分接近3000元，我们认为新业务未来成长空间足够大，业绩有望维持增长势头，预计2019年归母净利润9.24亿元，同比+26%。
- 毛利率同比持续提升，费用率环比下降** 公司Q3毛利率20.2%，同比+0.85pct，环比-1.15pct，前三季度毛利率进一步提升至19.9%，同比+0.68pct。Q3四项费用率合计11.3%，同比+6.48pct，环比-0.83pct，由于去年同期费用基数较低，因此通过环比来看公司整体费用率依旧保持稳定，Q3单季度销售/管理/研发/财务各分项费用率分别为3.1%、5.6%、2.6%、0.0%，同比分别-0.05pct、-0.06pct、-0.75pct、+0.04pct。
- 盈利预测和投资评级：维持“买入”评级**，预计公司2019/2020/2021年EPS为1.48/1.64/1.84元，对应当前股价PE分别为9/8/7倍，公司热成型业务放量，海外业务减亏趋势确立，盈利上升确定性增强。当前公司估值处于洼地，股价被低估，因此维持买入评级，持续推荐。
- 风险提示：**国内车市销量进一步下滑的风险；海外业务减亏不及预期；下游相关客户车型销量不及预期；原材料成本上升的风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	14927	17000	18264	19843
增长率(%)	1%	14%	7%	9%
净利润（百万元）	732	924	1025	1153
增长率(%)	-8%	26%	11%	13%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.48	1.64	1.84
ROE(%)	7.83%	9.03%	9.14%	9.37%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 宁波华翔盈利预测表

证券代码:	002048.SZ				股价:	13.66	投资评级:	买入	日期:	2019-10-25
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	8%	9%	9%	9%	EPS	1.17	1.48	1.64	1.84	
毛利率	20%	20%	21%	21%	BVPS	12.95	13.78	14.70	15.74	
期间费率	9%	9%	11%	12%	估值					
销售净利率	5%	5%	6%	6%	P/E	11.69	9.26	8.35	7.42	
成长能力					P/B	1.05	0.99	0.93	0.87	
收入增长率	1%	14%	7%	9%	P/S	0.57	0.50	0.47	0.43	
利润增长率	-8%	26%	11%	13%						
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.92	0.99	0.99	1.01	营业收入	14927	17000	18264	19843	
应收账款周转率	4.09	4.09	4.09	4.09	营业成本	11972	13608	14504	15694	
存货周转率	5.11	5.11	5.11	5.11	营业税金及附加	67	77	82	89	
偿债能力					销售费用	477	543	584	634	
资产负债率	43%	40%	39%	38%	管理费用	801	1280	1441	1565	
流动比	1.38	1.76	1.91	2.07	财务费用	9	30	28	26	
速动比	1.00	1.35	1.49	1.63	其他费用/(-收入)	47	50	52	55	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	1195	1513	1678	1889	
现金及现金等价物	1828	3928	4888	5688	营业外净收支	14	0	0	0	
应收款项	3653	4160	4470	4856	利润总额	1209	1513	1678	1889	
存货净额	2343	2678	2855	3089	所得税费用	190	227	252	283	
其他流动资产	664	756	812	882	净利润	1019	1286	1426	1605	
流动资产合计	8488	11523	13024	14515	少数股东损益	287	362	402	452	
固定资产	3227	2975	2747	2542	归属于母公司净利润	732	924	1025	1153	
在建工程	847	877	907	937	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
无形资产及其他	420	378	340	306	经营活动现金流	1229	1465	1909	1857	
长期股权投资	829	829	829	829	净利润	1019	1286	1426	1605	
资产总计	16262	17181	18447	19729	少数股东权益	287	362	402	452	
短期借款	1383	1383	1383	1383	折旧摊销	519	365	335	309	
应付款项	3699	4228	4507	4877	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	112	128	137	149	营运资金变动	(595)	(547)	(254)	(509)	
其他流动负债	957	800	800	600	投资活动现金流	(1466)	2074	197	175	
流动负债合计	6151	6539	6827	7009	资本支出	(636)	223	197	175	
长期借款及应付债券	134	134	134	134	长期投资	(417)	0	0	0	
其他长期负债	630	280	280	280	其他	(413)	1851	0	0	
长期负债合计	764	414	414	414	筹资活动现金流	(1336)	(404)	(448)	(505)	
负债合计	6916	6953	7241	7423	债务融资	(1068)	0	0	0	
股本	626	626	626	626	权益融资	28	0	0	0	
股东权益	9347	10228	11206	12306	其它	(296)	(404)	(448)	(505)	
负债和股东权益总计	16262	17181	18447	19729	现金净增加额	(1464)	3135	1658	1527	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

代鹏举，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。