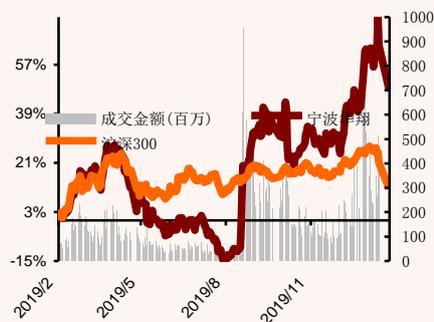


分析师: 岳清慧
 执业证书编号: S1220515080002
 TEL: 021-68387712
 E-mail yueqinghui@foundersec.com
首席汽车分析师: 于特
 执业证书编号: S1220515050003
 TEL:
 E-mail yute@foundersec.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《业绩继续高增长,热成型量产和德国减亏是两大看点》2019.10.28
 《业绩增长超预期,热成型产品量产为公司注入活力》2019.08.26
 《2017 三季报点评:业绩增长符合预期,加码新能源不断提升产业结构》2017.10.24

请务必阅读最后特别声明与免责条款

我们认为宁波华翔未来发展潜力,作为特斯拉供应商未来还有很大发展空间。公司未来将呈现业绩和估值戴维斯双升。

1、公司是特斯拉核心供应商之一: 1) 公司与特斯拉存在长期稳健合作关系,特斯拉在国产化转移过程中更倾向于原有配套体系中供应商。劳伦斯子公司北方刻印为特斯拉北美提供铝饰条等产品,配套于 Model X 和 Model S。2) 公司为特斯拉国内工厂供应智能后视镜等零部件,产品向电子化智能化升级。

智能后视镜是车外后视镜,集成了 WIFI 和通信天线等功能,从而实现车联网功能。我们预计后视镜价格在 1000 左右元/对。3) 可见潜在产品丰富,电池包结构件等产品。公司与宁德时代有着很好的合作体系,电池卡夹和波纹管等产品有长期供应关系,主要应用于大众等合资客户,随着宁德时代与特斯拉的合作,公司产品有很大概率应用于特斯拉。整体来看,公司预计目前单车价值量在 2000 元左右,未来有很大的提升空间,并且随着 Model Y 发包和 Model 3 国产化率提升,或将快速显现出来。据特斯拉官方说法,Model 3 初期国产化率 20-30%,今年底将提升至 70%。

2、大众产业链的成长确定性较强,给公司带来业绩增长的保障。 公司收入和利润最大贡献来自大众,一汽大众制定 2020 年销量目标是 232.5 万,较 2019 年提升 9.1%,并将推出 29 款新车,维持产品大年。公司给一汽大众配套的热成型 9 条产线都已进入满产状态,未来有可能进一步扩充产能,给公司带来较大的收入和利润贡献。

3、汽车零部件国产化率加速的核心受益企业。 目前,公司在日系大客户进展迅速,丰田已成为公司核心客户之一,随着日系供应链的国产化不断加速,以及日系车企在国内销售的持续增长,为公司带来又一增长亮点。此外,2019 年海外华翔实现减亏,后续有望持续改善。

我们预计公司 2019 年、2020 年业绩分别为 9.17 亿元、10.89 亿元,对应估值 12.3X、10.3X。给予强烈推荐评级。

风险提示:一汽大众销售增长不及预期;特斯拉国产话进程不及预期;整车行业增长不及预期。

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	14,927.08	16746.43	19575.24	23482.73
(+/-) (%)	0.81	12.19	16.89	19.96
净利润	731.80	917.02	1089.34	1280.60
(+/-) (%)	-8.33	25.31	18.79	17.56
EPS(元)	1.17	1.46	1.74	2.04
P/E	13.96	12.26	10.32	8.78

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	8488.40	10513.25	12844.67	15776.05	营业总收入	14927.08	16746.43	19575.24	23482.73
现金	1828.45	3607.01	4691.94	6110.85	营业成本	11972.05	13263.57	15509.63	18626.27
应收账款	2903.92	3088.96	3610.75	4331.50	营业税金及附加	67.24	75.44	88.18	105.79
其它应收款	89.07	68.42	79.97	95.94	营业费用	477.11	535.26	625.68	750.58
预付账款	411.41	455.79	532.97	640.07	管理费用	801.43	837.32	978.76	1174.14
存货	2343.16	2452.62	2972.33	3643.46	财务费用	9.40	10.00	10.00	10.00
其他	912.40	840.45	956.72	954.23	资产减值损失	116.64	122.13	122.13	121.00
非流动资产	7773.79	7551.34	7652.19	7764.72	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1778.69	1942.75	2106.82	2270.88	投资净收益	164.07	164.07	164.07	164.07
固定资产	4073.90	4073.90	4073.90	4073.90	营业利润	1195.41	1514.73	1817.18	2138.64
无形资产	1755.07	1368.56	1305.34	1253.80	营业外收入	19.61	19.61	19.61	19.61
其他	166.13	166.13	166.13	166.13	营业外支出	5.98	5.98	5.98	5.98
资产总计	16262.19	18064.59	20496.85	23540.77	利润总额	1209.04	1528.36	1830.82	2152.28
流动负债	6151.43	6662.36	7546.89	8773.89	所得税	190.47	236.90	283.78	333.60
短期借款	1382.67	1382.67	1382.67	1382.67	净利润	1018.57	1291.47	1547.04	1818.67
应付账款	3108.31	3248.71	3798.85	4562.23	少数股东损益	286.77	374.45	457.70	538.07
其他	1660.46	2030.99	2365.37	2829.00	归属母公司净利润	731.80	917.02	1089.34	1280.60
非流动负债	764.25	764.25	764.25	764.25	EBITDA	1787.18	1509.53	1790.22	2102.57
长期借款	134.04	134.04	134.04	134.04	EPS (元)	1.17	1.46	1.74	2.04
其他	630.21	630.21	630.21	630.21					
负债合计	6915.68	7426.62	8311.14	9538.14	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	1234.42	1608.87	2066.58	2604.64	成长能力				
股本	626.23	626.23	626.23	626.23	营业收入	0.01	0.12	0.17	0.20
资本公积	2683.65	2683.65	2683.65	2683.65	营业利润	-0.17	0.27	0.20	0.18
留存收益	4399.03	5316.04	6405.38	7685.99	归属母公司净利润	-0.08	0.25	0.19	0.18
归属母公司股东权益	8112.09	9029.11	10118.44	11399.05	获利能力				
负债和股东权益	16262.19	18064.59	20496.85	23540.77	毛利率	0.20	0.21	0.21	0.21
					净利率	0.05	0.05	0.06	0.05
					ROE	0.09	0.10	0.11	0.11
					ROIC	0.12	0.18	0.20	0.23
					偿债能力				
					资产负债率	0.43	0.41	0.41	0.41
					净负债比率	0.19	0.17	0.16	0.14
					流动比率	1.38	1.58	1.70	1.80
					速动比率	1.00	1.22	1.34	1.42
					营运能力				
					总资产周转率	0.92	0.98	1.02	1.07
					应收账款周转率	5.35	5.59	5.84	5.91
					应付账款周转率	5.02	5.27	5.56	5.62
					每股指标(元)				
					每股收益	1.17	1.46	1.74	2.04
					每股经营现金	1.96	2.32	1.71	2.24
					每股净资产	12.95	14.42	16.16	18.20
					估值比率				
					P/E	13.97	12.26	10.32	8.78
					P/B	1.26	1.25	1.11	0.99
					EV/EBITDA	5.58	6.10	4.54	3.19

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com