

投资评级：买入(维持)

宁波华翔(002048)

## Q3 业绩持续向好，热成型件贡献增量

**事件：**公司公布 2019 年三季报：2019Q3 实现营业收入 42.1 亿元，同比增长 11.5%；归母净利润 2.5 亿元，同比增长 22.7%；扣非净利润 2.4 亿元，同比增长 19.8%。

## ● Q3 净利润同比增长 22.7%，业绩增长符合预期

公司 2019Q3 收入与净利润实现稳健增长，增速优于行业（2019Q3 国内乘用车销量同比下滑 6.0%），主要原因为：1) 长春华翔轿车消声器公司及其子公司 9 条热成型钢产线陆续批产，带来收入与业绩增量；2) 德国华翔 Q3 情况稳定，减亏趋势基本确定。总体而言，公司业绩逆势增长实属不易，单季度净利润连续 2 个季度高于 2.5 亿元显示公司业绩修复进入稳定通道，预计随着国内汽车行业 Q4 继续复苏，叠加公司热成型钢产品产能持续提升带来增量，公司业绩有望持续稳健增长。

## ● Q3 毛利率继续改善，控费能力有所弱化

公司 2019Q3 毛利率 20.2%，同比增长 0.9pct，我们认为，主要原因为：公司热成型件开始放量，导致金属件毛利率同比有所增长。公司 2019Q3 净利率 7.7%，同比增长 0.7pct。2019Q3 公司三费率 12.1% (+7.3pct)，其中销售费用率 3.1% (+0.3pct)，管理费用率 9.0% (+6.5pct)，财务费用率 0.03% (+0.6pct)，公司控费能力有所弱化的主要原因为 2018Q3 管理费用基数较低。我们认为，随着行业回暖，热成型件继续放量进入收获期，公司盈利能力有望继续回升。

## ● 绑定优质客户稳定基本盘，热成型件放量带来增长新动力

公司客户结构优质，以一汽大众等、上汽大众等合资为主，且伴随着业务的转型升级，持续进入奔驰、宝马、沃尔沃、捷豹路虎等高端客户配套。在车市竞争加剧的背景下，优质合资客户为公司带来较强的抗风险能力，利于稳住公司业绩的基本盘。同时公司积极布局热成型件，预计到 2020 年底在青岛、佛山、天津、成都建成 10 条热成型件产线。公司热成型件进入一汽大众全系车型配套，单车配套价值量达 1500-2000 元。我们认为，随着热成型件继续放量，将为公司带来强有力的业绩新增长点。

## ● 盈利预测与投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.44 元、1.66 元、1.92 元，对应 PE 分别为 9.5 倍、8.2 倍、7.1 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**汽车行业景气度不及预期；公司产品与客户拓展不及预期；公司热成型件放量不及预期。

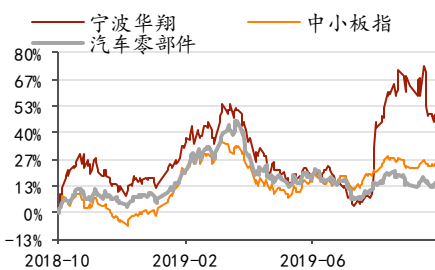
## 市场数据 2019-10-25

收盘价(元)	13.66
一年内最低/最高(元)	9.21/16.05
市盈率	9.9
市净率	0.98

## 基础数据

净资产收益率(%)	9.19
资产负债率(%)	42.5
总股本(亿股)	6.26

## 最近 12 月股价走势



## 联系信息

<b>彭勇</b>	分析师
SAC 证书编号: S0160517110001	
pengy@ctsec.com	
<b>吴鹏</b>	分析师
SAC 证书编号: S0160518110001	
wupeng@ctsec.com	

## 相关报告

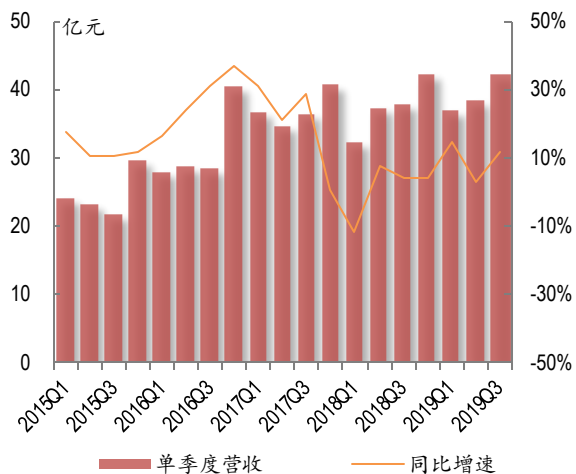
- 1 《宁波华翔(002048):Q2 业绩逆势增长，热成型件进入收获期》 2019-08-27
- 2 《宁波华翔(002048):Q1 业绩正增长，热成型带来增长新动力》 2019-04-28
- 3 《宁波华翔(002048):业绩符合预期，修复仍在持续》 2019-04-25

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	14806.61	14927.08	16942.24	19178.61	21249.90
增长率	18.4%	0.8%	13.5%	13.2%	10.8%
归属母公司股东净利润(百万)	798	732	900	1,039	1,202
增长率	11.8%	-8.3%	23.0%	15.5%	15.7%
每股收益(元)	1.27	1.17	1.44	1.66	1.92
市盈率(倍)	10.7	11.7	9.5	8.2	7.1

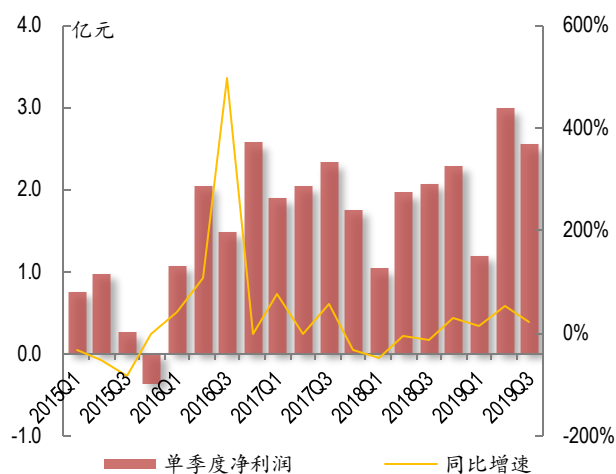
数据来源：贝格数据，财通证券研究所

图1：公司单季度营业收入及同比增速



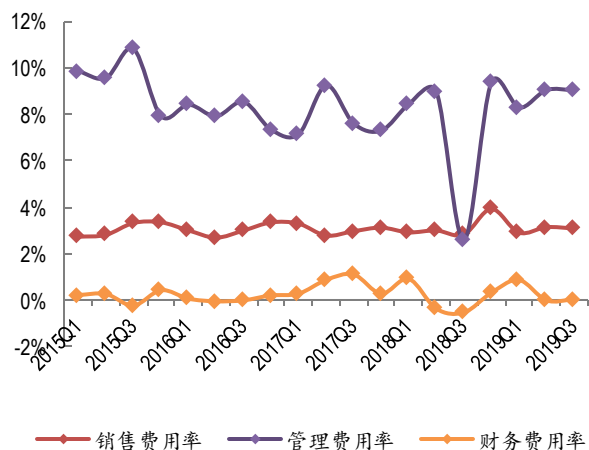
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图2：公司单季度净利润及同比增速



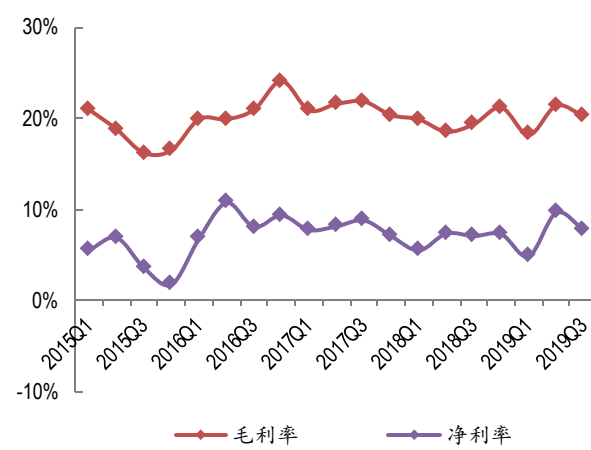
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图3：公司三费率



数据来源：公司公告，财通证券研究所

图4：公司毛利率及净利率



数据来源：公司公告，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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>14806.61</b>	<b>14927.08</b>	<b>16942.24</b>	<b>19178.61</b>	<b>21249.90</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	11,681	11,972	13,537	15,305	16,904	营业收入增长率	18.4%	0.8%	13.5%	13.2%	10.8%
营业税费	82	67	76	107	119	营业利润增长率	15.1%	-17.2%	36.5%	10.2%	13.7%
销售费用	451	477	542	604	669	净利润增长率	11.8%	-8.3%	23.0%	15.5%	15.7%
管理费用	1,152	801	1,237	1,438	1,604	EBITDA 增长率	15.4%	11.9%	6.7%	16.1%	16.6%
财务费用	92	9	13	11	-1	EBIT 增长率	18.1%	11.1%	-0.7%	9.9%	12.9%
资产减值损失	127	117	80	100	110	NOPLAT 增长率	20.1%	-18.7%	36.2%	9.9%	12.9%
加: 公允价值变动收益	0	-	-	-0	-0	投资资本增长率	28.9%	22.4%	-0.2%	13.8%	-1.3%
投资和汇兑收益	179	164	175	185	200	净资产增长率	45.6%	5.0%	15.5%	13.1%	13.2%
<b>营业利润</b>	<b>1,443</b>	<b>1,195</b>	<b>1,632</b>	<b>1,798</b>	<b>2,044</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	-10	14	22	21	30	毛利率	21.1%	19.8%	20.1%	20.2%	20.5%
<b>利润总额</b>	<b>1,433</b>	<b>1,209</b>	<b>1,654</b>	<b>1,819</b>	<b>2,074</b>	营业利润率	9.7%	8.0%	9.6%	9.4%	9.6%
减: 所得税	268	190	265	291	332	净利润率	5.4%	4.9%	5.3%	5.4%	5.7%
<b>净利润</b>	<b>798</b>	<b>732</b>	<b>900</b>	<b>1,039</b>	<b>1,202</b>	EBITDA/营业收入	13.1%	14.6%	13.7%	14.1%	14.8%
						EBIT/营业收入	10.1%	11.1%	9.7%	9.4%	9.6%
<b>资产负债表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	3,402	1,828	3,416	3,944	5,741	固定资产周转天数	61	69	73	72	68
交易性金融资产	-	-	-	-	-	<b>流动营业资本周转天数</b>	32	44	37	36	36
应收账款	2,714	2,904	2,555	3,411	3,082	流动资产周转天数	193	212	191	201	216
应收票据	508	666	652	840	935	应收账款周转天数	65	68	58	56	55
预付账款	302	411	401	534	499	存货周转天数	46	52	47	46	47
存货	1,973	2,343	2,095	2,794	2,794	总资产周转天数	361	392	369	374	378
其他流动资产	185	336	370	430	478	投资资本周转天数	135	168	163	154	147
可供出售金融资产	1,463	937	1,500	1,500	1,500	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	10.2%	9.0%	9.9%	10.4%	10.9%
长期股权投资	413	829	852	895	940	ROA	7.2%	6.3%	7.5%	7.1%	7.5%
投资性房地产	5	5	5	5	5	ROIC	25.7%	16.2%	18.0%	19.9%	19.7%
固定资产	2,532	3,227	3,681	3,977	4,110	<b>费用率</b>					
在建工程	905	847	908	985	1,040	销售费用率	3.0%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
无形资产	381	420	499	541	543	管理费用率	7.8%	5.4%	7.3%	7.5%	7.6%
其他非流动资产	1,421	1,510	1,519	1,536	1,593	财务费用率	0.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>16,205</b>	<b>16,262</b>	<b>18,453</b>	<b>21,393</b>	<b>23,258</b>	三费/营业收入	11.4%	8.6%	10.6%	10.7%	10.7%
短期债务	2,432	1,383	2,109	2,328	2,473	<b>偿债能力</b>					
应付账款	2,915	3,108	3,145	4,095	4,183	资产负债率	45.1%	42.5%	41.5%	42.9%	40.6%
应付票据	497	591	537	738	670	负债权益比	82.1%	74.0%	70.9%	75.2%	68.3%
其他流动负债	567	1,069	879	963	967	流动比率	1.42	1.38	1.42	1.47	1.63
长期借款	153	134	154	168	197	速动比率	1.11	1.00	1.11	1.13	1.29
其他非流动负债	743	630	834	893	951	利息保障倍数	16.19	176.27	122.38	164.58	-1,497.53
<b>负债总额</b>	<b>7,306</b>	<b>6,916</b>	<b>7,658</b>	<b>9,185</b>	<b>9,443</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	1,081	1,234	1,724	2,213	2,753	DPS(元)	0.15	0.15	0.16	0.18	0.21
股本	626	626	626	626	626	分红比率	11.8%	12.8%	11.1%	11.1%	11.1%
留存收益	6,458	7,083	8,445	9,368	10,437	股息收益率	1.1%	1.1%	1.2%	1.4%	1.6%
<b>股东权益</b>	<b>8,899</b>	<b>9,347</b>	<b>10,795</b>	<b>12,207</b>	<b>13,816</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	EPS(元)	1.27	1.17	1.44	1.66	1.92
净利润	1,165	1,019	900	1,039	1,202	BVPS(元)	12.48	12.95	14.49	15.96	17.67
加: 折旧和摊销	620	695	675	886	1,100	PE(X)	10.7	11.7	9.5	8.2	7.1
资产减值准备	127	117	80	100	110	PB(X)	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
公允价值变动损失	-0	-	-	-0	-0	P/FCF	-119.4	-5.0	5.2	39.8	5.7
财务费用	128	41	13	11	-1	P/S	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
投资收益	-179	-164	-175	-185	-200	EV/EBITDA	3.6	3.7	3.1	2.7	1.9
少数股东损益	367	287	489	489	540	CAGR(%)	9.5%	19.6%	8.2%	9.5%	19.6%
营运资金的变动	-685	-341	562	-724	205	PEG	1.1	0.6	1.2	0.9	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1,404</b>	<b>1,229</b>	<b>2,545</b>	<b>1,616</b>	<b>2,955</b>	ROIC/WACC	2.9	1.8	2.1	2.3	2.2
投资活动产生现金流量	-1,390	-1,466	-1,738	-1,215	-1,200	REP	0.4	0.6	0.5	0.4	0.3
融资活动产生现金流量	2,000	-1,336	781	127	41						

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。