

## 方正证券研究所证券研究报告

宁波华翔(002048)

公司研究

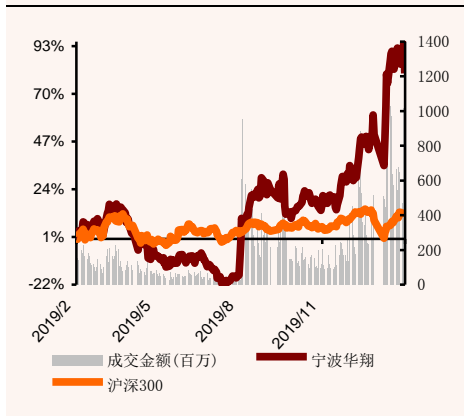
汽车行业

公司事件点评报告

2020.02.26/强烈推荐(维持)

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

### 历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

### 相关研究

《宁波华翔: 被低估的特斯拉供应商》  
 2020.02.04  
 《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

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件:

公司公告 2019 年业绩快报, 公司实现营业总收入 173.15 亿元, 比上年同期增长 15.99%; 实现营业利润 15.27 亿元, 比上年同期增长 27.71%; 实现利润总额 15.46 亿元, 比上年同期增长 27.89%; 实现归属于上市公司股东的净利润 9.85 亿元, 比上年同期增加 34.67%。

点评:

**业绩大超预期, 热成型发挥较大贡献。**2019 年长春华翔 9 条“热成型”生产线陆续投产, 配套一汽大众相关车型的热销, 一汽大众制定今年增长 9% 以上, 有望进一步推进公司业绩增长。

**受益行业红利汽车电子业务长期增长趋势确定, 智能后视镜、车用无线充电等产品或将发力。**11 部委发文鼓励智能汽车发展, 特斯拉是智能汽车最有力的产业推手之一, 公司给特斯拉供智能后视镜, 不排除未来有望再更多的汽车电子智能件上的合作。公司电子产品主要有后视镜系统、电子控制单元、线路线束保护系统、新能源电池包组件等。2019 年上半年汽车电子营收 5.78 亿元, 我们预计全年汽车电子收入再 12 亿以上。目前, 公司重点研发方向有以新型饰条、车用无线充电等为代表的智能化汽车电子类产品。

**海外业务减亏趋势确立,**德国华翔上半年亏损 5292.5 万元, 我们预计全年亏损 1 亿元左右。公司前期公告考虑对德国华翔增资方案, 说明德国华翔经营已步入正轨, 未来有望扭亏。

**盈利预测:** 我们预计公司 2020 年净利润 11.28 亿元, 对应估值 12X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 汽车电子产品进展不如预期; 整车客户销售不及预期; 海外华翔减亏进展不及预期。

### 盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	14927.08	17314.64	20350.12	24517.29
(+/-) (%)	0.81	15.99	17.53	20.48
净利润	731.80	985.48	1128.22	1335.45
(+/-) (%)	-8.33	34.67	14.48	18.37
EPS(元)	1.17	1.57	1.80	2.13
P/E	13.97	13.79	12.04	10.18

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
<b>流动资产</b>	<b>8488.40</b>	<b>10722.01</b>	<b>13176.64</b>	<b>16272.27</b>	<b>营业总收入</b>	<b>14927.08</b>	<b>17314.64</b>	<b>20350.12</b>	<b>24517.29</b>
现金	1828.45	3584.22	4710.89	6192.11	营业成本	11972.05	13740.00	16123.86	19446.96
应收账款	2903.92	3193.77	3753.68	4522.33	营业税金及附加	67.24	78.00	91.67	110.45
其它应收款	89.07	70.74	83.14	100.16	营业费用	477.11	553.43	650.45	783.64
预付账款	411.41	472.16	554.08	668.27	管理费用	801.43	865.73	1017.51	1225.86
存货	2343.16	2540.72	3081.54	3789.38	财务费用	9.40	10.00	10.00	10.00
其他	912.40	860.41	993.31	1000.01	资产减值损失	116.64	126.46	126.46	121.00
<b>非流动资产</b>	<b>7773.79</b>	<b>7545.43</b>	<b>7640.36</b>	<b>7746.97</b>	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1778.69	1936.84	2094.99	2253.14	投资净收益	164.07	158.15	158.15	158.15
固定资产	4073.90	4073.90	4073.90	4073.90	<b>营业利润</b>	<b>1195.41</b>	<b>1526.68</b>	<b>1875.01</b>	<b>2223.00</b>
无形资产	1755.07	1368.56	1305.34	1253.80	营业外收入	19.61	25.54	25.54	25.54
其他	166.13	166.13	166.13	166.13	营业外支出	5.98	5.98	5.98	5.98
<b>资产总计</b>	<b>16262.19</b>	<b>18267.44</b>	<b>20816.99</b>	<b>24019.24</b>	<b>利润总额</b>	<b>1209.04</b>	<b>1546.24</b>	<b>1894.58</b>	<b>2242.57</b>
<b>流动负债</b>	<b>6151.43</b>	<b>6849.33</b>	<b>7788.80</b>	<b>9097.11</b>	所得税	190.47	238.89	292.71	346.48
短期借款	1382.67	1382.67	1382.67	1382.67	<b>净利润</b>	<b>1018.57</b>	<b>1307.35</b>	<b>1601.87</b>	<b>1896.09</b>
应付账款	3108.31	3365.41	3949.30	4763.24	少数股东损益	286.77	321.87	473.64	560.64
其他	1660.46	2101.26	2456.84	2951.20	<b>归属母公司净利润</b>	<b>731.80</b>	<b>985.48</b>	<b>1128.22</b>	<b>1335.45</b>
<b>非流动负债</b>	<b>764.25</b>	<b>764.25</b>	<b>764.25</b>	<b>764.25</b>	EBITDA	1787.18	1531.72	1858.30	2192.85
长期借款	134.04	134.04	134.04	134.04	EPS (元)	1.17	1.57	1.80	2.13
其他	630.21	630.21	630.21	630.21					
<b>负债合计</b>	<b>6915.68</b>	<b>7613.58</b>	<b>8553.06</b>	<b>9861.36</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	1234.42	1556.29	2029.93	2590.57	<b>成长能力</b>				
股本	626.23	626.23	626.23	626.23	营业收入	0.01	0.16	0.18	0.20
资本公积	2683.65	2683.65	2683.65	2683.65	营业利润	-0.17	0.28	0.23	0.19
留存收益	4399.03	5384.51	6512.73	7848.18	归属母公司净利润	-0.08	0.35	0.14	0.18
归属母公司股东权益	8112.09	9097.57	10225.79	11561.24	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>16262.19</b>	<b>18267.44</b>	<b>20816.99</b>	<b>24019.24</b>	毛利率	0.20	0.21	0.21	0.21
					净利率	0.05	0.06	0.06	0.05
					ROE	0.09	0.11	0.11	0.12
					ROIC	0.12	0.18	0.21	0.24
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.43	0.42	0.41	0.41
					净负债比率	0.19	0.17	0.15	0.14
					流动比率	1.38	1.57	1.69	1.79
					速动比率	1.00	1.21	1.32	1.41
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.92	1.00	1.04	1.09
					应收账款周转率	5.35	5.68	5.86	5.92
					应付账款周转率	5.02	5.35	5.56	5.63
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.17	1.57	1.80	2.13
					每股经营现金	1.96	2.28	1.77	2.33
					每股净资产	12.95	14.53	16.33	18.46
					<b>估值比率</b>				
					P/E	13.97	13.79	12.04	10.18
					P/B	1.26	1.49	1.33	1.18
					EV/EBITDA	5.58	7.56	5.62	4.09

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:	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com