



2020-09-07

公司研究报告

买入/维持

宁波高发(603788)

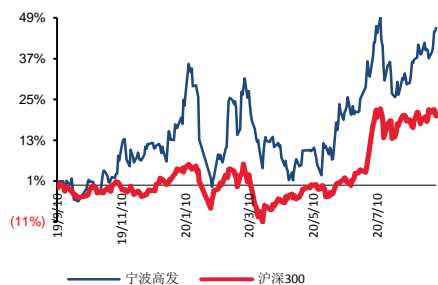
目标价: 22.42

昨收盘: 19.75

可选消费 汽车与汽车零部件

主要客户持续复苏, 下半年增长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	223/223
总市值/流通(百万元)	4,406/4,406
12个月最高/最低(元)	20.15/13.34

相关研究报告:

宁波高发(603788)《电子档蓄势待发、突破在即-2020年中报点评》--2020/08/24

宁波高发(603788)《宁波高发“蓄势待发”, 受益自主品牌全面复苏》--2020/07/05

宁波高发(603788)《伴随五菱复苏而崛起》--2020/06/23

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 8月销量车企销量陆续公布, 高发主要客户通用五菱、吉利汽车表现良好。

- 1、国民“神车”持续强劲复苏:** 国民“神车”上汽通用五菱8月销量达到14.8万台, 同比增长17%, 连续五个月销量同比正增长。五菱是高发过去最大单一客户, 也是公司2017年以来业绩下滑的主要原因, 五菱的持续复苏将不断提振高发业绩增长。
- 2、自主“一哥”吉利汽车增长加速趋势明显:** 8月吉利自主包含领克品牌销量达到11.3万台, 同比增长12%, 累计下滑11%, 近几个月增长加速趋势明显。无论是换挡器还是电子油门踏板产品, 吉利都是高发极为重要的客户, 并且在加速渗透。
- 3、高发下半年增长可期:** 三季度以来, 乘用车销量复苏趋势不断被确认, 高发的主要客户吉利、五菱表现也相对良好, 同时高发产品在其他强势自主长城汽车等的拓展也在持续推进, 走过过去两年的低谷, 2020年下半年将迎来新的上行周期。
- 4、新品电子档蓄势待发、突破在即:** 三季度开始公司电子档产品进一步放量, 吉利、长城等优质自主客户配套量不断提升。电子档作为行业趋势, 未来渗透率将不断高速攀升, 高发电子档新品持续放量可期。

投资建议: 我们预计公司2020、2021、2022年归母净利润分别为2.2、2.9、4亿元, 目前公司股价对应2020年动态PE仅19倍左右, 公司受益座舱电子化趋势, 高端产品销量不断提升, 未来三年业绩确定性高, 维持“买入”评级。

风险提示: 汽车行业销量低于预期, 电子换挡进展低于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	944	1050	1438	1980
(+/-%)	(26.76)	11.23	36.95	37.69
净利润(百万元)	178	220	291	403
(+/-%)	(17.12)	23.45	32.35	38.38
摊薄每股收益(元)	0.80	0.99	1.31	1.81
市盈率(PE)	17.79	14.41	10.89	7.87

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	416	1,004	431	627	609	营业收入	1,289	944	1,050	1,438	1,980
应收和预付款项	708	468	746	949	1,416	营业成本	855	630	701	951	1,311
存货	127	129	125	225	252	营业税金及附加	13	7	10	13	17
其他流动资产	746	2	535	428	322	销售费用	70	55	56	74	108
流动资产合计	1,997	1,974	2,208	2,598	2,968	管理费用	29	25	26	35	53
长期股权投资	1	1	1	1	1	财务费用	(0)	(16)	0	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	71	0	28	8	10
固定资产	175	0	(9)	(18)	(26)	投资收益	41	24	24	23	15
在建工程	1	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	34	20	20	19	18	营业利润	249	212	254	340	473
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	1	0	5	2	2
其他非流动资产	19	177	70	88	112	利润总额	249	212	258	342	475
资产总计	2,254	2,172	2,290	2,690	3,074	所得税	32	34	36	48	70
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	218	179	222	294	406
应付和预收款项	254	272	249	465	554	少数股东损益	3	0	2	2	3
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	215	178	220	291	403
其他负债	64	47	59	57	54						
负债合计	318	319	312	523	610						
股本	230	223	223	223	223						
资本公积	1,162	1,069	1,069	1,069	1,069						
留存收益	519	561	683	870	1,164						
归母公司股东权益	1,908	1,854	1,976	2,162	2,457						
少数股东权益	28	0	2	4	7						
股东权益合计	1,936	1,854	1,978	2,166	2,464						
负债和股东权益	2,254	2,172	2,290	2,690	3,074						

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	246	331	(503)	320	98
投资性现金流	123	487	24	23	15
融资性现金流	(167)	(229)	(93)	(148)	(131)
现金增加额	211	572	(573)	196	(18)

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	33.70%	33.27%	33.28%	33.85%	33.82%
销售净利率	19.28%	22.49%	24.15%	23.66%	23.89%
销售收入增长率	6.71%	-26.7%	11.22%	36.95%	37.72%
EBIT 增长率	14.42%	-14.3%	0.97%	49.85%	30.58%
净利润增长率	-7.68%	-17.1%	23.45%	32.35%	38.38%
ROE	11.27%	9.62%	11.14%	13.47%	16.41%
ROA	9.66%	8.23%	9.70%	10.91%	13.20%
ROIC	13.19%	11.07%	71.93%	29.36%	39.11%
EPS (X)	0.93	0.80	0.99	1.31	1.81
PE (X)	15.21	17.79	14.41	10.89	7.87
PB (X)	1.66	1.71	1.61	1.47	1.29
PS (X)	2.46	3.36	3.02	2.21	1.60
EV/EBITDA (X)	9.36	8.49	8.77	5.37	4.13

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

2、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；

持有：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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。