

## Q3 业绩略低于预期，预计后期有望改善

### ——宁波高发 (603788) 季报点评报告

增持 (维持)

日期: 2020 年 10 月 21 日

#### 事件:

公司发布2020年三季度报告,报告期内公司实现营业总收入6.24亿元,同比增长-5.18%,归属于上市公司股东的净利润1.35亿元,同比增长-3.62%。

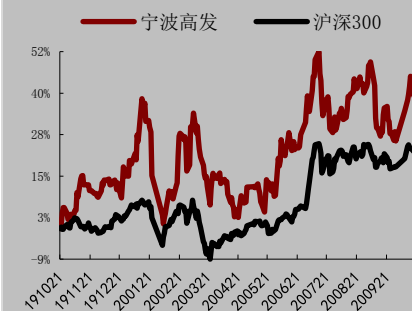
#### 投资要点:

- **Q3业绩略低于预期,预计后期有望改善:**公司前三季度营收6.24亿元,同比增长-5.18%,在下游乘用车产量同比增长-12.41%的前提下,基本符合市场预期。从Q3单季度业绩来看,营收2.32亿元,同比/环比+5.22%/+4.88%,归属于上市公司股东的净利率0.50亿元,同比/环比-2.04%/+3.75%,略低于下游乘用车改善趋势,预计主要由于疫情因素部分客户销量仍存在压力及产业链上下游价格调整不及时因素所致。我们预期后期公司业绩有望改善,一方面下游乘用车弱复苏持续,公司重要客户吉利、上汽通用五菱等销量持续好转;另一方面,受益于变速操纵器产品结构升级,公司自动换挡器、电子换挡器等配套份额有望持续提升。
- **变速操纵器龙头,电动化、智能化发展趋势有望驱动公司电子产品市场占有率提升:**公司为国内自主汽车变速操纵器龙头企业,一直以来注重研发和技术创新,研发投入保持占营收比重4%以上,公司紧抓汽车“电动化、智能化”发展趋势,积极升级优化产品结构,预计后期自动挡、电子档等电子类产品占比有望提升。从行业发展角度来看,国内自动挡渗透率依然偏低,尤其是自主品牌自动挡渗透率仍然不足50%,而电子档更是处于产品导入期,相对来说未来具有较大的提升空间。目前公司变速操纵器覆盖吉利、上汽通用五菱等国内众多自主品牌,并有望凭借技术、成本及售后服务优势加速拓展合资品牌,另外电子换挡器已开始批量供货吉利、长城等,随着中低端燃油车配置率的提升及新能源车的高速增长,电子换挡器产销有望快速放量。

#### 基础数据

行业	汽车
公司地址	
大股东/持股	宁波高发控股有限公司/36.42%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	223.07
流通A股(百万股)	223.07
收盘价(元)	17.31
总市值(亿元)	38.59
流通A股市值(亿元)	38.59

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所  
数据截止日期: 2020 年 10 月 21 日

#### 相关研究

万联证券研究所 20200915\_公司首次覆盖  
AAA\_宁波高发(603788)首次覆盖报告

分析师: 周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

	2019 年	20120E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	9.44	10.18	11.89	14.07
增长比率(%)	-26.8%	7.9%	16.8%	18.3%
净利润(亿元)	1.78	1.86	2.15	2.63
增长比率(%)	-17.1%	4.2%	15.5%	22.6%
每股收益(元)	0.80	0.83	0.96	1.18
市盈率(倍)	21.6	20.8	18.0	14.7

资料来源: WIND, 万联证券

- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年营业总收入分别为 10.1 亿元、11.9 亿元和 14.1 亿元，归母净利润分别为 1.86 亿元、2.15 亿元和 2.63 亿元，EPS 分别为 0.83 元、0.96 元和 1.18 元，对应的 PE 分别为 20.8 倍、18.04 倍和 14.7 倍，考虑到公司产品结构的优化及业绩有望改善，维持“增持”评级。
- **风险提示：**汽车销量不及预期，变速操纵器产品升级及自动挡渗透率不及预期，电子换挡器业务拓展不及预期

万联证券

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1,974	2,296	2,566	2,880	<b>营业收入</b>	944	1,018	1,189	1,407
货币资金	1,004	1,256	1,397	1,553	营业成本	630	691	807	950
应收票据及应收账款	464	500	584	691	营业税金及附加	7	7	8	9
其他应收款	2	2	3	3	销售费用	55	56	64	75
预付账款	5	5	6	7	管理费用	25	24	27	31
存货	129	142	166	195	研发费用	41	53	61	72
其他流动资产	370	390	410	430	财务费用	-16	-13	-10	-15
<b>非流动资产</b>	198	193	174	162	资产减值损失	0	-8	-9	-10
长期股权投资	1	1	2	2	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	155	156	146	141	投资净收益	24	15	18	21
在建工程	0	1	2	3	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	20	13	3	-6	<b>营业利润</b>	212	218	253	310
其他长期资产	21	21	21	21	营业外收入	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	2,172	2,489	2,739	3,041	营业外支出	1	0	0	1
<b>流动负债</b>	314	444	502	573	<b>利润总额</b>	212	219	253	310
短期借款	0	100	100	100	所得税	34	32	38	47
应付票据及应付账款	270	296	345	407	<b>净利润</b>	179	186	215	264
预收账款	2	2	2	3	少数股东损益	0	0	1	1
其他流动负债	42	46	54	63	<b>归属母公司净利润</b>	178	186	215	263
<b>非流动负债</b>	5	5	5	5	EBITDA	205	201	234	283
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.80	0.83	0.96	1.18
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	5	5	5	5					
<b>负债合计</b>	319	449	506	578	<b>主要财务比率</b>				
股本	223	223	223	223	<b>至12月31日</b>	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1,069	1,069	1,069	1,069	<b>成长能力</b>				
留存收益	561	747	939	1,169	营业收入	-26.8%	7.9%	16.8%	18.3%
归属母公司股东权益	1,854	2,040	2,232	2,461	营业利润	-14.6%	2.9%	16.0%	22.4%
少数股东权益	0	0	1	2	归属于母公司净利润	-17.1%	4.2%	15.5%	22.6%
<b>负债和股东权益</b>	2,172	2,489	2,739	3,041	<b>获利能力</b>				
					毛利率	33.3%	32.1%	32.2%	32.5%
					净利率	18.9%	18.3%	18.1%	18.7%
					ROE	9.6%	9.1%	9.6%	10.7%
					ROIC	8.5%	7.5%	8.1%	9.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	14.7%	18.0%	18.5%	19.0%
					净负债比率	-54.2%	-56.7%	-58.1%	-59.0%
					流动比率	6.29	5.17	5.11	5.02
					速动比率	5.86	4.84	4.77	4.67
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.43	0.41	0.43	0.46
					应收账款周转率	4.74	4.74	4.74	4.74
					存货周转率	4.87	4.87	4.87	4.87
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.80	0.83	0.96	1.18
					每股经营现金流	1.48	0.66	0.63	0.77
					每股净资产	8.31	9.14	10.01	11.03
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.65	20.77	17.98	14.67
					P/B	2.08	1.89	1.73	1.57
					EV/EBITDA	13.13	13.47	10.95	8.51

现金流量表				
单位：百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	331	146	140	171
净利润	179	186	215	264
折旧摊销	18	14	12	13
营运资金变动	129	-47	-81	-97
其它	5	-6	-6	-8
<b>投资活动现金流</b>	487	7	26	21
资本支出	-29	-8	8	0
投资变动	516	0	0	0
其他	0	15	18	21
<b>筹资活动现金流</b>	-229	99	-25	-36
银行借款	0	100	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-229	-2	-25	-36
<b>现金净增加额</b>	589	252	141	156
<b>期初现金余额</b>	394	1,004	1,256	1,397
<b>期末现金余额</b>	984	1,256	1,397	1,553

资料来源：万联证券

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场