

宁波高发 (603788.SH)

公司快报

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级

买入-A(维持)

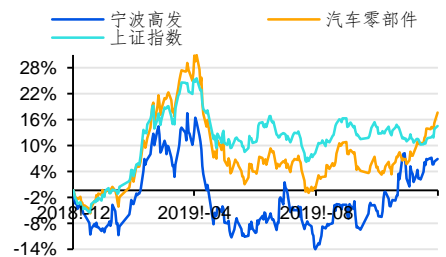
股价(2019-12-16)

15.74 元

交易数据

总市值(百万元)	3,621.68
流通市值(百万元)	3,621.68
总股本(百万股)	230.09
流通股本(百万股)	230.09
12个月价格区间	12.58/18.31 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.16	12.53	-5.08
绝对收益	4.38	11.0	9.99

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号: S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

相关报告

宁波高发: 新产品与新客户并举, 上半年业绩增长符合预期 2018-08-30

宁波高发: 传统业务量价齐升, 新兴业务逐步发力 2018-04-02

宁波高发: 自主崛起和商用车高速增长促业绩持续超预期 2017-08-30

宁波高发: 业绩超预期, 受益于汽车电子和进口替代加速 2017-04-28

宁波高发: 内生外延推动业绩高速增长, 协同效应将持续呈现 2017-03-31

投资要点

- ◆ **2019年第三季度单季净利润环比增长11.7%，同比增长2.3%，业绩拐点来临。**根据公司三季报，第三季度实现归母净利润5136.6万元，环比增长11.7%，同比增长2.3%；扣非后归母净利润4854.5万元，环比增长51.4%，同比增长22.4%。公司业绩同比增速近五个季度来首次转正，拐点或已来临。
- ◆ **下游主要配套客户上汽通用五菱和吉利汽车销量逐步好转，有望带来公司业绩持续回升。**根据2018年年报，公司第一大客户为上汽通用五菱（营收占比约25%），第二大客户为吉利汽车（营收占比约17%）。上汽通用五菱前11个月总销量143.7万辆，同比下滑21.8%，幅度较大；但好的趋势是，从下半年开始其销量下滑幅度正逐步收窄，预计低基数因素下2020年会延续好转态势。吉利汽车前11个月总销量123.2万辆，同比下滑13.0%；可喜的是，公司10月份和11月份销量分别达13.0万辆和14.3万辆，同比均增长1.0%，下半年来连续两个月正增长。我们判断公司主要客户销量数据的好转，将带来营收和净利润较大幅度的回升。
- ◆ **11月汽车行业产量同比实现正增长，或意味着本轮下滑周期已近尾声，行业景气度持续回升可期。**据中汽协数据，1-11月汽车产销量分别为2303.8万辆和2311.0万辆，同比分别下降9.0%和9.1%，降幅比1-10月分别收窄1.4和0.6个百分点，回暖态势持续。11月单月销量245.7万辆，同比下降3.6%；产量259.3万辆，同比增长3.8%。这也是今年首度实现产量的月度正增长，表明生产企业对春节前消费者集中采购的信心，也或预示着本轮汽车行业的下滑周期已近尾声。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测2019年至2021年每股收益分别为0.87元、1.05元和1.20元，净资产收益率分别为10.2%、11.8%和12.9%。维持对公司“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**公司主要客户产销量增速回升不及预期。

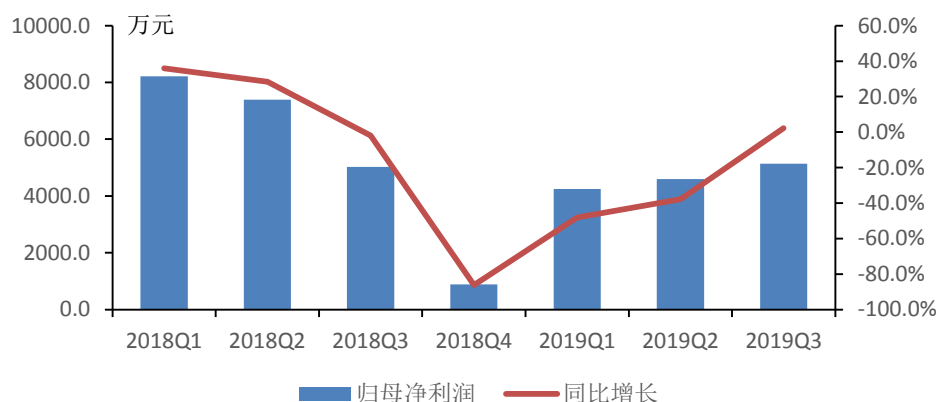
财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1,207.9	1,289.0	1,002.0	1,179.2	1,356.4
同比增长(%)	40.4%	6.7%	-22.3%	17.7%	15.0%
营业利润(百万元)	259.6	248.5	261.0	317.8	365.8
同比增长(%)	52.0%	-4.3%	5.0%	21.8%	15.1%
净利润(百万元)	233.0	215.1	200.6	241.4	275.7
同比增长(%)	48.3%	-7.7%	-6.7%	20.3%	14.2%
每股收益(元)	1.01	0.93	0.87	1.05	1.20
PE	15.5	16.8	18.1	15.0	13.1
PB	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

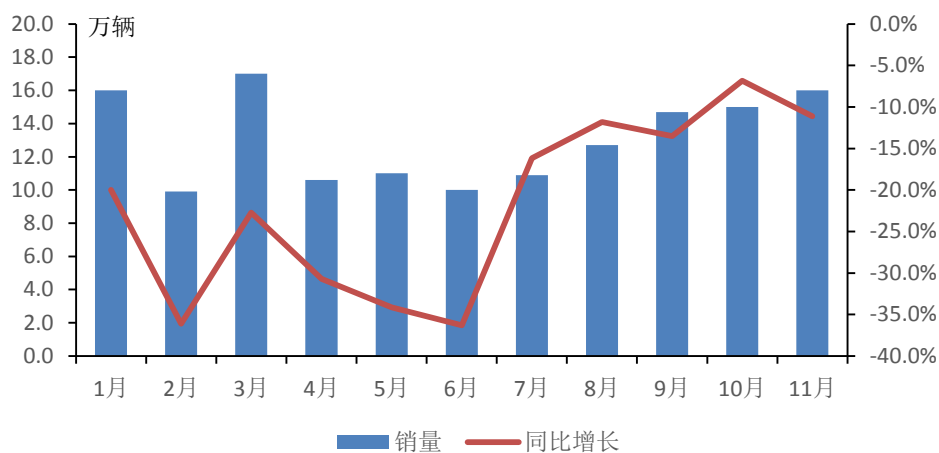
附件：

图 1：公司近两年净利润及增速



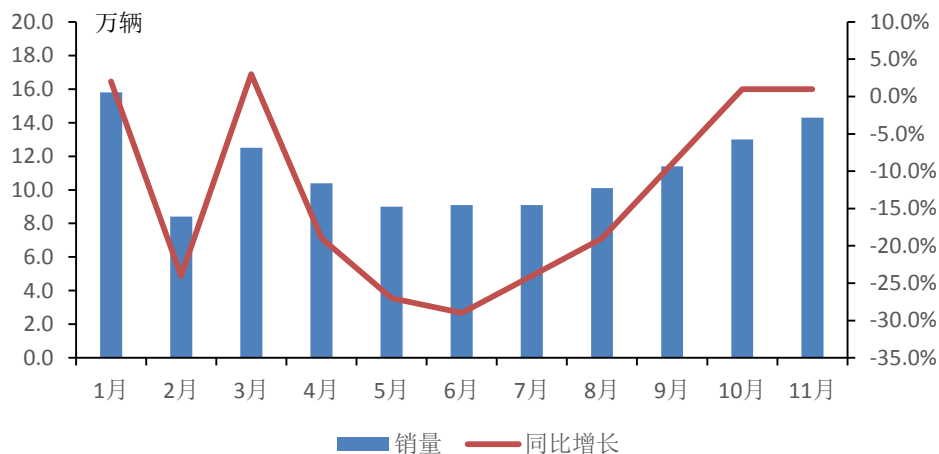
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 2：上汽通用五菱 2019 年月度销量及增速



资料来源：上汽集团公司，华金证券研究所

图 3：吉利汽车 2019 年月度销量及增速



资料来源：吉利汽车公告，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,207.9	1,289.0	1,002.0	1,179.2	1,356.4	年增长率					
减:营业成本	798.0	854.6	659.3	773.6	892.6	营业收入增长率	40.4%	6.7%	-22.3%	17.7%	15.0%
营业税费	11.5	12.8	9.4	11.3	13.1	营业利润增长率	52.0%	-4.3%	5.0%	21.8%	15.1%
销售费用	57.4	69.7	45.1	53.2	60.5	净利润增长率	48.3%	-7.7%	-6.7%	20.3%	14.2%
管理费用	78.1	29.0	25.1	29.5	40.7	EBITDA 增长率	49.5%	14.7%	-10.7%	20.5%	14.4%
财务费用	-0.7	-0.4	-	-	-	EBIT 增长率	50.5%	14.4%	-10.9%	21.8%	15.1%
资产减值损失	12.6	71.2	20.1	15.4	10.8	NOPLAT 增长率	53.0%	-3.2%	-9.6%	21.8%	15.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	145.6%	-9.2%	-34.7%	64.3%	-23.4%
投资和汇兑收益	5.8	41.3	18.0	21.7	27.0	净资产增长率	119.7%	3.5%	3.3%	4.1%	4.5%
营业利润	259.6	248.5	261.0	317.8	365.8	盈利能力					
加:营业外净收支	13.2	0.7	8.8	7.6	5.7	毛利率	33.9%	33.7%	34.2%	34.4%	34.2%
利润总额	272.8	249.3	269.8	325.4	371.5	营业利润率	21.5%	19.3%	26.0%	27.0%	27.0%
减:所得税	36.9	31.6	67.5	81.4	92.9	净利润率	19.3%	16.7%	20.0%	20.5%	20.3%
净利润	233.0	215.1	200.6	241.4	275.7	EBITDA/营业收入	22.4%	24.1%	27.7%	28.4%	28.2%
						EBIT/营业收入	21.2%	22.7%	26.0%	27.0%	27.0%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	17.7%	14.1%	13.2%	15.9%	14.8%
货币资金	217.1	416.0	1,016.0	465.9	931.6	负债权益比	21.5%	16.4%	15.2%	18.9%	17.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.94	6.29	6.94	5.76	6.25
应收帐款	270.6	236.5	139.4	311.2	209.1	速动比率	4.54	5.89	6.59	5.34	5.86
应收票据	470.6	461.1	247.4	586.3	379.9	利息保障倍数	-356.37	-665.93			
预付帐款	12.1	8.2	10.9	11.1	13.1	营运能力					
存货	158.4	127.0	104.6	162.1	144.3	固定资产周转天数	44	46	60	46	36
其他流动资产	858.0	748.2	552.1	719.4	673.2	流动营业资本周转天数	270	369	365	332	326
可供出售金融资产	10.0	10.0	6.7	8.9	8.5	流动资产周转天数	434	556	731	660	611
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	68	71	68	69	69
长期股权投资	-	0.9	0.9	0.9	0.9	存货周转天数	42	40	42	41	41
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	516	632	819	730	668
固定资产	153.6	175.2	159.9	144.6	129.3	投资资本周转天数	344	438	443	393	375
在建工程	3.9	1.3	1.3	1.3	1.3	费用率					
无形资产	35.0	34.2	33.0	31.8	30.6	销售费用率	4.8%	5.4%	4.5%	4.5%	4.5%
其他非流动资产	84.8	35.5	31.9	33.2	33.6	管理费用率	6.5%	2.2%	2.5%	2.5%	3.0%
资产总额	2,274.0	2,254.0	2,303.9	2,476.7	2,555.3	财务费用率	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	11.2%	7.6%	7.0%	7.0%	7.5%
应付帐款	191.9	140.1	145.3	179.6	189.8	投资回报率					
应付票据	123.5	108.4	75.9	135.1	109.9	ROE	12.6%	11.3%	10.2%	11.8%	12.9%
其他流动负债	87.1	69.1	77.1	77.1	76.6	ROA	10.4%	9.7%	8.8%	9.9%	10.9%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	33.5%	13.2%	13.1%	24.5%	17.1%
其他非流动负债	0.3	0.2	5.0	1.8	2.4	分红指标					
负债总额	402.8	317.7	303.3	393.6	378.6	DPS(元)	0.71	0.60	0.60	0.71	0.80
少数股东权益	25.6	28.1	29.9	32.6	35.5	分红比率	70.5%	64.2%	68.9%	67.9%	67.0%
股本	164.4	230.1	230.1	230.1	230.1	股息收益率	4.5%	3.8%	3.8%	4.5%	5.1%
留存收益	1,694.7	1,681.6	1,740.7	1,820.4	1,911.1						
股东权益	1,871.2	1,936.2	2,000.6	2,083.1	2,176.7						
						现金流量表					
							2017	2018	2019E	2020E	2021E
						净利润	235.9	217.6	200.6	241.4	275.7
						加:折旧和摊销	14.7	17.6	16.5	16.5	16.5
						资产减值准备	12.6	71.2	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	0.7	0.7	-	-	-
						投资损失	-5.8	-41.3	-18.0	-21.7	-27.0
						少数股东损益	2.9	2.5	1.8	2.7	2.9
						营运资金的变动	-961.6	97.6	504.3	-644.0	357.2
						经营活动产生现金流量	-700.6	365.9	705.2	-405.1	625.4
						投资活动产生现金流量	105.0	246.4	705.2	-405.1	625.4
						融资活动产生现金流量	-844.5	122.9	21.3	19.5	27.4
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	1.01	0.93	0.87	1.05	1.20
						BVPS(元)	8.02	8.29	8.56	8.91	9.31
						PE(X)	15.5	16.8	18.1	15.0	13.1
						PB(X)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
						P/FCF	-4.9	10.3	5.0	-9.3	5.6
						P/S	3.0	2.8	3.6	3.1	2.7
						EV/EBITDA	8.8	10.3	9.5	9.5	7.1
						CAGR(%)	1.1%	8.6%	8.7%	1.1%	8.6%
						PEG					
						ROIC/WACC	13.7	2.0	2.1	13.2	1.5

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com