

证券研究报告

公司研究——年报点评

宁波高发 (603788.sh)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2018.11.16

范海波 行业分析师

执业编号: S1500510120021

联系电话: +86 10 83326800

邮箱: fanhaibo@cindasc.com

付盛刚 研究助理

联系电话: +86 21 61678581

邮箱: fushenggang@cindasc.com

相关研究

《20181116 宁波高发 (603788.sh) 营收增长略低于预期, 产品优化蕴含增长空间》2018.11.16

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

市场放缓业绩承压, 重组优化紧抓产业升级空间

2019年5月8日

事件: 2019年4月27日, 宁波高发披露2018年年报。2018年公司实现营业收入12.9亿元, 同比增长6.71%。实现归母净利润2.2亿元, 同比下滑7.68%。扣非后归母净利润1.7亿元, 同比降低20.42%。

点评:

- **下游汽车需求疲软, 经营业绩承压。**2018年中国汽车市场首现负增长, 汽车市场疲软态势显现, 吉利、五菱等核心客户销量增长持续疲软。下游需求放缓, 公司经营业绩短期压力较大。受雪利曼电子和雪利曼软件股权转让影响, 公司计提商誉减值0.52亿元, 侵蚀部分公司利润, 对公司业绩形成短期冲击。
- **产品竞争优势明显, 渗透合资供应体系。**2018年, 凭借有利的行业竞争地位, 公司主流产品市场拓展顺利推进。电子换挡器项目顺利推进, 产品已取得吉利、长城等多家主流整车厂配套资格。公司主流产品质量和成本优势明显, 逐步向合资供应体系渗透, 已经开始向江铃福特领界车型供应变速操纵器。
- **雪利曼股权完成转让, 集中资金专注主打产品。**2019年4月, 公司完成雪利曼股权转让, 雪利曼相关资产不再纳入报表。公司剥离投资回报较低资产, 避免了大额商誉减值。终端市场需求持续疲软, 公司转让雪利曼资产, 利于公司回笼部分资金, 集中拓展变速操纵杆等主打产品市场空间。
- **产业升级趋势明显, 产品储备空间广阔。**消费者驾驶舒适性需求进一步提升, 汽车配置硬件软件化趋势明显, 消费升级推动汽车产品电子化、电动化进程加速。公司不断丰富变速器操纵杆产品序列, 电子换挡器、自动挡操纵器等市场前景广阔, 公司长期稳定增长态势有望延续。
- **盈利预测及评级:** 考虑汽车市场需求持续疲软影响, 我们下调宁波高发经营业绩预测。我们预计公司2019-2021年营业收入分别为13.1亿元、14.6亿元和16.6亿元, 归母净利润分别为2.4亿元、2.6亿元和3.0亿元, 对应摊薄EPS分别为1.06元、1.15元和1.32元。汽车电子化、电动化趋势加速, 主打产品竞争优势明显。自主品牌中高端市场份额有序扩大, 合资品牌市场份额逐步渗透, 细分龙头展示成长潜能。我们维持公司“增持”评级。
- **风险因素:** 汽车市场大幅回落风险; 客户订单需求不及预期风险; 市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,207.93	1,289.02	1,314.18	1,461.07	1,658.83
增长率 YoY %	40.36%	6.71%	1.95%	11.18%	13.54%
归属母公司净利润(百万元)	233.01	215.10	242.80	264.82	304.45
增长率 YoY%	48.28%	-7.68%	12.88%	9.07%	14.96%
毛利率%	33.94%	33.70%	33.00%	32.70%	33.03%
净资产收益率 ROE%	17.42%	11.46%	12.38%	12.34%	12.53%
EPS(摊薄)(元)	1.01	0.93	1.06	1.15	1.32
市盈率 P/E(倍)	14	16	14	13	11
市净率 P/B(倍)	1.81	1.75	1.66	1.47	1.29

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2019年5月7日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,986.74	1,996.95	2,089.51	2,367.25	2,689.39
货币资金	217.10	415.96	490.81	672.80	867.71
应收票据	470.55	461.13	470.13	522.68	593.42
应收账款	269.19	236.48	241.10	268.04	304.32
预付账款	12.08	8.22	8.47	9.46	10.69
存货	158.39	126.98	130.83	146.10	165.08
其他	859.44	748.17	748.17	748.17	748.17
非流动资产	287.26	257.04	279.95	301.92	327.49
长期股权投资	0.00	0.86	0.86	0.86	0.86
固定资产(合计)	153.57	175.16	184.33	203.04	223.35
无形资产	35.03	34.19	38.06	38.74	39.88
其他	98.66	46.83	56.70	59.28	63.39
资产总计	2,274.00	2,253.99	2,369.46	2,669.16	3,016.88
流动负债	402.48	317.54	325.40	357.15	396.82
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	123.50	108.37	111.65	124.68	140.88
应付账款	191.61	140.07	144.31	161.15	182.09
其他	87.36	69.11	69.43	71.31	73.85
非流动负债	0.30	0.20	0.20	0.20	0.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.30	0.20	0.20	0.20	0.20
负债合计	402.78	317.74	325.60	357.35	397.02
少数股东权益	25.55	28.09	30.96	34.09	37.69
归属母公司股东权益	1,845.67	1,908.15	2,012.90	2,277.72	2,582.17
负债和股东权益	2,274.00	2,253.99	2,369.46	2,669.16	3,016.88

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,207.93	1,289.02	1,314.18	1,461.07	1,658.83
同比(%)	40.36%	6.71%	1.95%	11.18%	13.54%
归属母公司净利润	233.01	215.10	242.80	264.82	304.45
同比(%)	48.28%	-7.68%	12.88%	9.07%	14.96%
毛利率(%)	33.94%	33.70%	33.00%	32.70%	33.03%
ROE%	17.42%	11.46%	12.38%	12.34%	12.53%
EPS(摊薄)(元)	1.01	0.93	1.06	1.15	1.32
P/E	14	16	14	13	11
P/B	1.81	1.75	1.66	1.47	1.29
EV/EBITDA	8.33	12.49	10.83	9.91	8.63

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,207.93	1,289.02	1,314.18	1,461.07	1,658.83
营业成本	798.01	854.61	880.52	983.27	1,110.99
营业税金及附加	11.46	12.79	13.04	14.49	16.45
销售费用	57.43	69.73	71.09	79.03	89.73
管理费用	78.09	28.98	29.54	32.85	37.29
研发费用	0.00	54.57	55.64	61.86	70.23
财务费用	-0.72	-0.44	-2.34	-2.35	-3.60
减值损失合计	12.61	71.16	10.70	15.21	18.27
投资净收益	5.82	41.32	18.00	21.71	27.01
其他	2.77	9.58	6.20	7.90	7.05
营业利润	259.63	248.52	280.20	306.31	353.52
营业外收支	13.22	0.74	8.82	8.93	8.89
利润总额	272.85	249.27	289.02	315.24	362.41
所得税	36.92	31.63	43.35	47.29	54.36
净利润	235.93	217.64	245.67	267.95	308.05
少数股东损益	2.92	2.54	2.87	3.13	3.60
归属母公司净利润	233.01	215.10	242.80	264.82	304.45
EBITDA	288.16	267.55	308.43	337.00	387.04
EPS(当年)(元)	1.42	0.93	1.06	1.15	1.32

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	105.03	246.35	235.61	201.72	215.36
净利润	235.93	217.64	245.67	267.95	308.05
折旧摊销	14.67	17.57	19.40	21.76	24.63
财务费用	0.65	0.71	0.00	0.00	0.00
投资损失	-5.82	-41.32	-18.00	-21.71	-27.01
营运资金变动	-152.33	-9.89	-20.55	-79.21	-105.84
其它	11.93	61.64	9.09	12.93	15.53
投资活动现金流	-844.52	122.91	-22.71	-19.73	-20.45
资本支出	-30.34	-29.55	-40.70	-41.44	-47.46
长期投资	351.82	2,541.36	18.00	21.71	27.01
其他	-1,166.00	-2,388.90	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	758.53	-167.37	-138.06	0.00	0.00
吸收投资	872.22	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	113.69	163.82	138.06	0.00	0.00
现金流净增加额	19.04	201.89	74.84	181.99	194.91

研究团队简介

范海波，信达证券研发中心执行总监。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

付盛刚，汽车行业研究助理，先后服务于上汽集团、吉利汽车等知名汽车制造商，7 年战略研究、市场研究、产品规划工作经历，2017 年 6 月加入信达证券，从事汽车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。