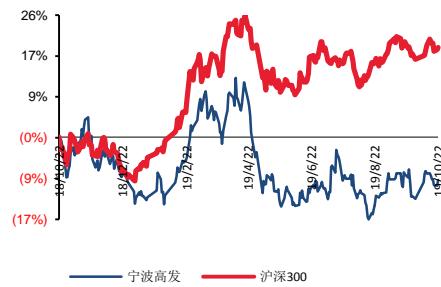




可选消费 汽车与汽车零部件

三季报点评：成本管控成效显现，下游需求有望企稳

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	230/230
总市值/流通(百万元)	3,212/3,212
12个月最高/最低(元)	18.05/12.67

相关研究报告：

宁波高发(603788)《宁波高发：与自主品牌共辉煌，优质成长复苏可期》--2019/03/04

宁波高发(603788)《【太平洋汽车白字团队】宁波高发：重视优质成长，逆势下的相对优势》--2018/07/31

宁波高发(603788)《【太平洋汽车】宁波高发：量价双升逻辑兑现，中长期格局持续向好》--2018/04/10

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：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liwt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020002

得益于成本控制，Q3 业绩改善明显。公司 Q3 实现营业收入 2.2 亿元，同比下降 21%；归母净利润 0.5 亿元，同比增长 2%；毛利率 33.76%，净利率 23.28%，同比分别提升 0.39 和 5.17 个百分点。前三季度累计收入 6.6 亿元，同比下降 35%，归母净利润 1.4 亿元，同比下降 32%。受行业销量下滑影响，公司收入承压，但三季度随着行业好转，降幅有所收窄。在行业低迷时刻，公司毛利率基本保持稳定，同时优异的成本控制得以显现，三项费用均大幅缩减，带来净利率大幅提升。

低迷期开拓新客户，静待下游销量企稳。公司的主要客户为吉利+上汽通用五菱：1-9 月吉利累计销量 96 万辆，同比下降 16%；上汽通用五菱累计销量 65 万辆，同比下降 34%。下游销量低迷期，公司积极开拓新客户，目前已获得长城、长安、上汽乘用车配套或定点。新客户的持续拓展有望使的公司业绩逐步呈现超越行业的增长。

受益于产品结构升级，长期成长可期。公司的核心产品换挡控制器近年来配套比例变化明显，自动挡换挡器持续替代手动挡，单车配套价值有所提升，未来自动挡渗透率仍有提升空间。另外，单车价值更高的电子换挡器渗透率也在提升，追求科技感的车型开启应用电子挡。产品向高端化升级助力公司长期成长性。

投资建议：我们预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 2.2、2.6 亿元，目前股价对应动态估值分别为 15、12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：核心客户销量承压；新产品渗透率提升缓慢。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1289	1162	1371	1590
(+/-%)	6.71	(9.85)	17.99	15.97
净利润(百万元)	215	224	264	307
(+/-%)		(7.68)	4.02	18.01
摊薄每股收益(元)	1.09	0.76	0.89	1.04
市盈率(PE)	13.26	15.28	12.12	10.42

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)						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	217	416	725	634	605	营业收入	1208	1289	1162	1371	1590
应收和预付款项	281	245	203	258	304	营业成本	798	855	785	919	1060
存货	158	127	126	160	183	营业税金及附加	11	13	10	13	15
其他流动资产	1330	1209	1161	1267	1354	销售费用	57	70	57	68	80
流动资产合计	1987	1997	2214	2320	2445	管理费用	78	84	80	94	106
长期股权投资	0	1	1	1	1	财务费用	-1	0	-9	-6	-2
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	13	71	0	0	0
固定资产	154	175	191	192	194	投资收益	6	41	15	17	20
在建工程	4	1	2	2	1	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	35	34	40	42	45	营业利润	260	249	254	300	351
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	13	1	7	8	7
其他非流动资产	287	257	293	302	314	利润总额	273	249	261	308	358
资产总计	2274	2254	2507	2622	2759	所得税	37	32	36	42	48
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	236	218	225	267	311
应付和预收款项	198	143	156	200	230	少数股东损益	3	3	2	3	3
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	233	215	224	264	307
其他负债	204	175	411	449	477						
负债合计	403	318	567	648	707						
股本	164	230	296	296	296	预测指标					
资本公积	1226	1162	1097	1097	1097	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
留存收益	468	519	521	552	627	毛利率	33.94%	33.70%	32.48%	32.96%	33.36%
归母公司股东权益	1846	1908	1910	1941	2016	销售净利率	19.29%	16.69%	19.26%	19.25%	19.31%
少数股东权益	26	28	30	32	36	销售收入增长率	40.36%	6.71%	-9.86%	18.02%	15.97%
股东权益合计	1871	1936	1940	1973	2052	EBIT 增长率	48.95%	-8.56%	1.34%	19.88%	18.05%
负债和股东权益	2274	2254	2507	2622	2759	净利润增长率	48.28%	-7.68%	4.02%	18.01%	16.33%
现金流量表(百万)						ROE	12.62%	11.27%	11.71%	13.60%	15.23%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROA	10.25%	9.54%	8.92%	10.07%	11.13%
经营性现金流	105	246	342	136	212	ROIC	14.20%	14.39%	18.08%	19.69%	21.54%
投资性现金流	-845	123	-34	-4	-8	EPS(X)	1.59	1.09	0.76	0.89	1.04
融资性现金流	759	-167	0	-222	-233	PE(X)	22.17	13.26	18.46	15.64	13.45
现金增加额	0	0	0	0	0	PB(X)	3.14	1.74	2.16	2.13	2.05
						PS(X)	4.80	2.58	3.55	3.01	2.60
						EV/EBITDA(X)	19.49	10.92	12.51	10.81	9.27

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。