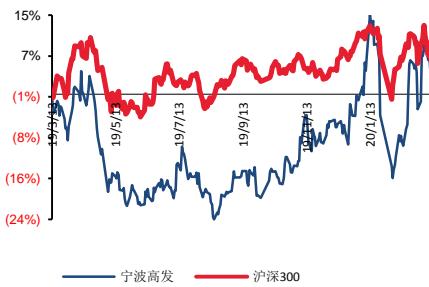




可选消费 汽车与汽车零部件

宁波高发: 下游销量触底, 优质资产构筑黄金底

■ 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)	3,792/3,792
12 个月最高/最低(元)	19.05/12.67

相关研究报告:

宁波高发 (603788)《技术精研究系列研究之二:宁波高发——电子换挡加速普及浪潮下的汽车电子精耕人》--2020/03/03
宁波高发 (603788)《【太平洋汽车】宁波高发三季报点评:成本管控成效显现,下游需求有望企稳》--2019/10/23

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

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

疫情短期扰乱销量, 构筑黄金底。宁波高发是国内换挡器龙头, 下游客户涵盖多数自主品牌, 例如上汽通用五菱, 吉利、长安、长城、比亚迪等。2月受新冠肺炎影响, 汽车消费被短期压制, 行业销量下滑 79%, 其中公司下游客户上汽通用五菱销量下滑 88%, 吉利销量下滑 75%, 长城下滑 85%, 长安下滑 74%。购车需求短期被压制, 中长期消费潜力不变, 在疫情结束后将逐步被激活。

政策助力有望增强下半年汽车消费。2月以来, 广东等地方政府、整车企业均陆续出台政策稳定汽车消费, 助推本轮乘用车复苏强度。日前工信部表示鼓励增加限购地区车牌配额, 我们认为汽车下乡、购置税优惠及二手车流通等一系列促进消费政策有望进一步落地, 将促进自主品牌销量反转。宁波高发覆盖大部分自主品牌客户的, 有望受益于自主品牌销量触底回升。

电子档渗透率高速提升, 迎接新一轮产品升级。电子档近四年渗透率提升约 16%, 从 2015 年 10% 的汽车装配电子档, 到 2019 年约 26%, 每年接近 5% 左右的速度快速渗透。宁波高发深耕汽车换挡领域, 从手动档到自动档, 再到电子档, 市占率一路稳步提升, 已进入国内主流自主品牌配套体系。我们认为公司在电子档渗透阶段, 具有丰富的技术储备、配套经验及成本管控优势, 迎来电子档升级的黄金时期。

投资建议:公司核心产品换挡器有望迎来新品电子档渗透率的快速提升, 同时下游配套客户销量有望触底增长。我们预测 2020 年、2021 年归母净利润分别为 1.9 亿元、3.0 亿元, 对应估值分别为 19、12 倍。

风险提示:乘用车销量持续低迷; 电子档渗透率提升不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1289	1005	1006	1590
(+/-%)	6.71	(22.03)	0.10	58.05
净利润(百万元)	215	182	185	301
(+/-%)	(7.68)	(15.17)	1.17	63.14
摊薄每股收益(元)	1.09	0.62	0.62	1.02
市盈率(PE)	13.26	22.63	22.37	13.71

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	737	656	477	营业收入	1208	1289	1005	1006	1590
应收和预付款项	281	245	175	190	304	营业成本	798	855	680	690	1060
存货	158	127	109	120	183	营业税金及附加	11	13	9	9	15
其他流动资产	1330	1209	1105	1128	1354	销售费用	57	70	55	51	83
流动资产合计	1987	1997	2126	2094	2317	管理费用	78	84	79	72	111
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	206	207	344
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	213	215	351
资产总计	2274	2254	2420	2396	2631	所得税	37	32	29	29	47
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	236	218	184	186	305
应付和预收款项	198	143	135	150	230	少数股东损益	3	3	1	2	3
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	233	215	182	185	301
其他负债	204	175	386	395	477						
负债合计	403	318	521	544	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	480	431	501	毛利率	33.94%	33.70%	32.34%	31.41%	33.36%
归母公司股东权益	1846	1908	1869	1820	1890	销售净利率	19.29%	16.69%	18.16%	18.35%	18.94%
少数股东权益	26	28	30	31	35	销售收入增长率	40.36%	6.71%	-22.03%	0.10%	58.08%
股东权益合计	1871	1936	1898	1852	1924	EBIT 增长率	48.95%	-8.56%	-18.01%	2.52%	66.91%
负债和股东权益	2274	2254	2420	2396	2631	净利润增长率	48.28%	-7.68%	-15.17%	1.17%	63.14%
现金流量表(百万)					ROE	12.62%	11.27%	9.76%	10.14%	15.94%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROA	10.25%	9.54%	7.54%	7.70%	11.45%
经营性现金流	105	246	355	145	62	ROIC	14.20%	14.39%	15.32%	15.27%	21.07%
投资性现金流	-845	123	-34	-4	-8	EPS(X)	1.59	1.09	0.62	0.62	1.02
融资性现金流	759	-167	0	-222	-233	PE(X)	22.17	13.26	22.63	22.37	13.71
现金增加额	0	0	0	0	0	PB(X)	3.14	1.74	2.21	2.27	2.19
						PS(X)	4.80	2.58	4.11	4.11	2.60
						EV/EBITDA(X)	19.49	10.92	15.14	15.09	9.80

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weih@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	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。