

2020年04月21日

宁波高发 (603788.SH)

公司快报

电子换挡器加速渗透，盈利能力有望提升

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2019 年年报，2019 年公司实现营收 9.4 亿元，同比下降 26.7%，归母净利润 1.8 亿元，同比下降 17.1%，扣非归母净利润 1.5 亿元，同比下降 12.5%；其中 2019 年 Q4 实现营收 2.9 亿元，同比增长 5.4%，归母净利润 0.4 亿元，同比增长 340.8%。
- ◆ **新项目开拓顺利，19Q4 盈利改善明显：**2019 年公司营收水平下降 26.7%，净利润下降 17.1%，但是 19Q4 营收增长 5.4%，净利润增长 340.8%，业绩环比改善明显。公司经营面临一定的压力，但是在此情况下，仍继续坚持拓展新客户以及新项目。而且公司开始生产新产品电子换挡器，并且为吉利、长城、奇瑞等配套的电子换挡器的订单于 2019 年 Q3 开始进入量产阶段，Q3 公司实现营收 2.2 亿元，环比增长 2.7%，Q4 营收 2.9 亿元，环比增长 29.66%。Q4 净利润同比增幅达到 340.8%，盈利能力改善明显。
- ◆ **电子换挡器有望加速渗透，迎来新一轮产品升级：**公司是国内换挡器的龙头企业，在专注于传统汽车产品生产的同时，也在积极的开拓汽车电子与控制系统的领域，而且公司研发的电子换挡器产品已经进入量产阶段，新产品的升级将提升公司的盈利能力以及单车价值。2015 年电子换挡器渗透率为 10%左右，2019 年约 26%，四年内提升了近 16%。电子换挡器将取代传统的自动换挡器成为未来乘用车的配置趋势。宁波高发深耕汽车换挡器领域，公司已经成功实现了从手动换挡器到自动换挡器再到电子换挡器的产品升级路径，并且公司的电子换挡器产品已经进入国内主流自主品牌配套体系。随着行业电子换挡器渗透率的提升，公司的盈利能力也将进一步提升。
- ◆ **促汽车消费政策有望提升公司主要客户销量：**公司的新产品电子变速操纵器主要为吉利、长城、上汽乘用车、比亚迪等主机厂配套。而且 3 月乘用车市场零售批发降幅连续收窄，汽车行业底部特征明显，已经开始恢复。再叠加主要城市放松汽车限购政策以及国务院颁布促进汽车消费政策等，中国车市将于 2020 年二季度开始恢复，而且吉利、长城作为一线自主品牌的代表，将率先迎来修复。所以我们判断公司的主要客户销量数据好转将带来营收和净利润的回升。
- ◆ **投资建议：**预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.94 元、1.05 元和 1.18 元。净资产收益率分别为 10.3%、10.9%和 11.5%。维持公司“买入-A”投资评级。
- ◆ **风险提示：**客户产销销量增速回升不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,289	944	992	1,098	1,252
YoY(%)	6.7	-26.8	5.1	10.7	14.0
净利润(百万元)	215	178	211	234	263

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级

买入-A(维持)

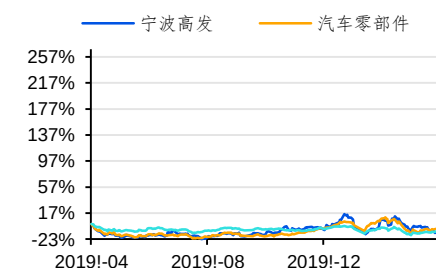
股价(2020-04-21)

14.22 元

交易数据

总市值(百万元)	3,171.99
流通市值(百万元)	3,171.99
总股本(百万股)	223.07
流通股本(百万股)	223.07
12 个月价格区间	12.58/19.48 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.22	-11.83	-2.75
绝对收益	-8.26	-20.51	-16.32

分析师

 肖索
 SAC 执业证书编号：S09105180070004
 xiaosuo@huajinsc.cn
 021-20377056

相关报告

- 宁波高发：主要客户销量回升有望带来业绩持续好转 2019-12-17
- 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

YoY(%)	-7.7	-17.1	18.2	11.3	12.2
毛利率(%)	33.7	33.3	33.1	33.3	33.6
EPS(摊薄/元)	0.96	0.80	0.94	1.05	1.18
ROE(%)	11.2	9.6	10.3	10.9	11.5
P/E(倍)	14.7	17.8	15.1	13.5	12.1
P/B(倍)	1.7	1.7	1.5	1.5	1.4
净利率(%)	16.7	18.9	21.2	21.4	21.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1997	1974	2201	2350	2523
现金	416	1004	922	1220	1011
应收票据及应收账款	698	464	757	594	946
预付账款	8	5	9	6	11
存货	127	129	141	157	181
其他流动资产	748	372	372	373	373
非流动资产	257	198	193	195	199
长期投资	1	1	1	2	2
固定资产	175	155	150	153	161
无形资产	34	20	19	18	14
其他非流动资产	47	22	22	22	22
资产总计	2254	2172	2393	2544	2721
流动负债	318	314	323	371	406
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	248	270	276	326	358
其他流动负债	69	44	46	45	48
非流动负债	0	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	5	5	5	5
负债合计	318	319	327	376	410
少数股东权益	28	0	2	4	6
股本	230	223	223	223	223
资本公积	1162	1069	1069	1069	1069
留存收益	519	561	664	790	948
归属母公司股东权益	1908	1854	2064	2165	2306
负债和股东权益	2254	2172	2393	2544	2721

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	246	331	-116	402	-115
净利润	218	179	212	236	265
折旧摊销	18	1	13	14	15
财务费用	-0	-16	-21	-23	-22
投资损失	-41	-24	-20	-23	-27
营运资金变动	-10	125	-300	197	-346
其他经营现金流	63	67	0	0	0
投资活动现金流	123	487	12	7	7
筹资活动现金流	-167	-229	21	-111	-101
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	0.80	0.94	1.05	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.48	-0.52	1.80	-0.52
每股净资产(最新摊薄)	8.55	8.31	9.25	9.71	10.34

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1289	944	992	1098	1252
营业成本	855	630	664	732	831
营业税金及附加	13	7	9	10	11
营业费用	70	55	51	58	68
管理费用	29	25	47	44	43
研发费用	55	41	21	29	42
财务费用	-0	-16	-21	-23	-22
资产减值损失	71	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	41	24	20	23	27
营业利润	249	212	240	270	306
营业外收入	1	1	7	6	4
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	249	212	247	275	309
所得税	32	34	35	39	44
税后利润	218	179	212	236	265
少数股东损益	3	0	2	2	2
归属母公司净利润	215	178	211	234	263
EBITDA	254	183	231	257	290

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	6.7	-26.8	5.1	10.7	14.0
营业利润(%)	-4.3	-14.6	13.2	12.3	13.3
归属于母公司净利润(%)	-7.7	-17.1	18.2	11.3	12.2
获利能力					
毛利率(%)	33.7	33.3	33.1	33.3	33.6
净利率(%)	16.7	18.9	21.2	21.4	21.0
ROE(%)	11.2	9.6	10.3	10.9	11.5
ROIC(%)	10.8	8.3	9.1	9.6	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	14.1	14.7	13.7	14.8	15.1
流动比率	6.3	6.3	6.8	6.3	6.2
速动比率	3.5	5.9	6.4	5.9	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
应付账款周转率	3.0	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	14.7	17.8	15.1	13.5	12.1
P/B	1.7	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.9	9.8	8.2	6.2	6.2

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

肖索声明，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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn