



宁波高发 (603788)

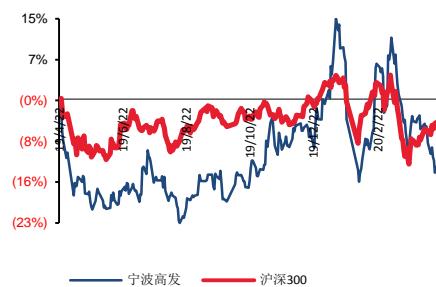
目标价: 22.42

昨收盘: 14.55

可选消费 汽车与汽车零部件

优秀的管理带领公司率先行业复苏-2019 年报点评

■ 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)	3,246/3,246
12 个月最高/最低(元)	19.05/12.67

相关研究报告:

宁波高发 (603788)《【太平洋汽车】宁波高发: 下游销量触底, 优质资产构筑黄金底》--2020/03/13

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

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

助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 公司发布 2019 年年报, 公司公布 2019 年业绩, 营收同比下滑 27%, 扣非后归母净利润同比下滑 12%。

1、四季度业绩恢复趋势明显。19 年 Q4 公司营收恢复正增长, 同比增长 5%, 结束连续四个季度负增长。单季度利润仍然有所下滑, 我们预计主要是部分费用计提所致, 整体公司经营性业绩应与营收同步。

2、优秀的客户、产品调整能力是公司率先复苏的主要原因。19 年 Q4 是乘用车整车销量的至暗时刻, 但公司作为上游企业业绩却率先复苏主要得益于公司优秀的客户、产品调整能力: 强势客户吉利、通用五菱四季度销量复苏, 新换挡器产品装配量大幅度提升。

3、经营质量优质, 抗风险能力不断提升。19 年虽然营收利润有所下滑, 但是公司的经营质量确实在不断提升, 19 年全年经营性现金流量净额 3.3 亿元, 创下近年新高, 在手现金也进一步提升, 资产负债率维持在 14% 的低水平, 行业低迷中经营质量的提升显示了公司高超的管理水平。

4、行业低迷但对公司确是危中有机。一季度受疫情影响乘用车行业继续低迷, 很多公司受行业影响业绩不佳, 但对公司来说这场危机中也蕴含机遇: 下游整车厂对零部件产品性价比要求更高, 这有利于公司部分产品的国产替代, 其次公司的很多竞争对手在此次行业大下滑中受损更严重, 供给端的竞争在放缓, 这两方面都将有利于公司的发展。

投资建议: 我们预计公司 2020、2021、2022 年归母净利润分别为 2.2、2.9、4 亿元, 目前公司股价对应 2020 年动态 PE 仅 15 倍左右, 公司受益座舱电子化趋势, 高端产品销量不断提升, 未来三年业绩确定性高, 维持“买入”评级。

风险提示: 汽车行业销量低于预期, 电子换挡进展低于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	944	1050	1438	1980
(+/-%)	(26.76)	11.23	36.95	37.69
净利润(百万元)	178	220	291	403
(+/-%)	(17.12)	23.45	32.35	38.38
摊薄每股收益(元)	0.80	0.99	1.31	1.81
市盈率(PE)	17.79	14.41	10.89	7.87

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)						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	416	1,004	431	627	609	营业收入	1,289	944	1,050	1,438	1,980
应收和预付款项	708	468	746	949	1,416	营业成本	855	630	701	951	1,311
存货	127	129	125	225	252	营业税金及附加	13	7	10	13	17
其他流动资产	746	2	535	428	322	销售费用	70	55	56	74	108
流动资产合计	1,997	1,974	2,208	2,598	2,968	管理费用	29	25	26	35	53
长期股权投资	1	1	1	1	1	财务费用	(0)	(16)	0	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	71	0	28	8	10
固定资产	175	0	(9)	(18)	(26)	投资收益	41	24	24	23	15
在建工程	1	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	34	20	20	19	18	营业利润	249	212	254	340	473
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	1	0	5	2	2
其他非流动资产	19	177	70	88	112	利润总额	249	212	258	342	475
资产总计	2,254	2,172	2,290	2,690	3,074	所得税	32	34	36	48	70
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	218	179	222	294	406
应付和预收款项	254	272	249	465	554	少数股东损益	3	0	2	2	3
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	215	178	220	291	403
其他负债	64	47	59	57	54						
负债合计	318	319	312	523	610						
股本	230	223	223	223	223						
资本公积	1,162	1,069	1,069	1,069	1,069						
留存收益	519	561	683	870	1,164						
归母公司股东权益	1,908	1,854	1,976	2,162	2,457						
少数股东权益	28	0	2	4	7						
股东权益合计	1,936	1,854	1,978	2,166	2,464						
负债和股东权益	2,254	2,172	2,290	2,690	3,074						
现金流量表(百万)					预测指标						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	246	331	(503)	320	98	毛利率	33.70%	33.27%	33.28%	33.85%	33.82%
投资性现金流	123	487	24	23	15	销售净利率	19.28%	22.49%	24.15%	23.66%	23.89%
融资性现金流	(167)	(229)	(93)	(148)	(131)	销售收入增长率	6.71%	-26.76%	11.22%	36.95%	37.72%
现金增加额	211	572	(573)	196	(18)	EBIT 增长率	14.42%	-14.31%	0.97%	49.85%	30.58%
						净利润增长率	-7.68%	-17.12%	23.45%	32.35%	38.38%
						ROE	11.27%	9.62%	11.14%	13.47%	16.41%
						ROA	9.66%	8.23%	9.70%	10.91%	13.20%
						ROIC	13.19%	11.07%	71.93%	29.36%	39.11%
						EPS(X)	0.93	0.80	0.99	1.31	1.81
						PE(X)	15.21	17.79	14.41	10.89	7.87
						PB(X)	1.66	1.71	1.61	1.47	1.29
						PS(X)	2.46	3.36	3.02	2.21	1.60
						EV/EBITDA(X)	9.36	8.49	8.77	5.37	4.13

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weihjt@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	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。