



2020-06-23

公司研究报告

买入/维持

宁波高发(603788)

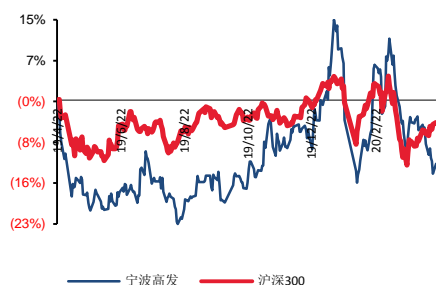
目标价: 22.42

昨收盘: 16.39

可选消费 汽车与汽车零部件

伴随五菱复苏而崛起

■ 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)《新品抵御下滑,一统行业可期 | 一季报点评》--2020/04/28

宁波高发(603788)《优秀的管理带领公司率先行业复苏-2019 年报点评》--2020/04/21

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

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:赵水平

电话:15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 近日高发主要客户五菱新车宏光 MINI 终端需求良好,有媒体报道月排产已经达到 2 万,五菱“神车”复苏明显。

1、宏光 MINI 代表了五菱极致的客户满足能力。 售价 2.98 万元起的宏光 MINI 对目前市场上存量极大的低速电动车市场有很强的替代性,能够月排产 2 万其实并不意外。

2、宏光 MINI 有望引领五菱复苏。 五菱在 2018 年以来的这轮汽车行业需求下滑中受损严重,销量大幅下滑,无论是五菱还是宝骏品牌均处于地点,但五菱整体造车实力仍然优秀,宏光 MINI 有望引领五菱复苏。

3、高发作为五菱的核心供应商,将伴随五菱的复苏而崛起。 高发是五菱拉索、电子油门、自动换挡器等多个零部件的核心供应商,随着五菱整体销量的复苏,高发业绩将会受到极大的向上拉动。

4、电子档更是高发未来的明星产品。 国内电子档普及率高速提升当中,高发作为国内领先的换挡器供应商,在电子档的产品、技术上储备明显优于竞争对手,有望受益电子档的高速普及。

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 16 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	预测指标					
负债合计	318	319	312	523	610		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	230	223	223	223	223	毛利率	33.70%	33.27%	33.28%	33.85%	33.82%
资本公积	1,162	1,069	1,069	1,069	1,069	销售净利率	19.28%	22.49%	24.15%	23.66%	23.89%
留存收益	519	561	683	870	1,164	销售收入增长率	6.71%	-26.76%	11.22%	36.95%	37.72%
归母公司股东权益	1,908	1,854	1,976	2,162	2,457	EBIT 增长率	14.42%	-14.31%	0.97%	49.85%	30.58%
少数股东权益	28	0	2	4	7	净利润增长率	-7.68%	-17.12%	23.45%	32.35%	38.38%
股东权益合计	1,936	1,854	1,978	2,166	2,464	ROE	11.27%	9.62%	11.14%	13.47%	16.41%
负债和股东权益	2,254	2,172	2,290	2,690	3,074	ROA	9.66%	8.23%	9.70%	10.91%	13.20%
现金流量表(百万)						ROIC	13.19%	11.07%	71.93%	29.36%	39.11%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.93	0.80	0.99	1.31	1.81
经营性现金流	246	331	(503)	320	98	PE (X)	15.21	17.79	14.41	10.89	7.87
投资性现金流	123	487	24	23	15	PB (X)	1.66	1.71	1.61	1.47	1.29
融资性现金流	(167)	(229)	(93)	(148)	(131)	PS (X)	2.46	3.36	3.02	2.21	1.60
现金增加额	211	572	(573)	196	(18)	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	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	zhafl@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。