

客户及产品结构优化 20Q2 业绩回升明显

核心观点：

1. 投资事件

公司公布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营收 3.92 亿元，同比 -10.44%；归母净利 0.84 亿元，同比 -4.53%；实现扣非归母净利 0.76 亿元，同比 +5.61%。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司业绩 20Q2 呈复苏态势

2020H1 公司实现营业收入 3.92 亿元，同比 -10.44%，符合预期，主要系 2020Q1 受疫情影响，公司主要产品销售数量下降造成营业收入下降且上年同期一季度雪利曼并表所致；归母净利 0.84 亿元，同比 -4.53%，优于营收降幅，主要系合并雪利曼导致去年同期销售费用以及管理费用较高，今年其销售及管理费用均有 20% 以上的降幅所致。

随着疫情平缓生产经营活动的恢复，公司 Q2 实现营收 2.22 亿元，环比 +30.30%，同比 +3.07%；归母净利 0.48 亿元，同比 +5.43%，扣非归母净利 0.43 亿元，同比 +34.05%。主要得益于公司下游主机厂客户销量的较高增速。20Q2 公司毛利率 31.65%，环比 +1.11 个百分点，但同比 -1.12 个百分点，未来随着公司高毛利产品结构的提升，毛利率有望进一步提高。销售费用以及管理费用基本与 19Q2 持平，公司与主机厂共同研发新订单持续增加导致 Q2 研发费用同比 +23.67%，将对全年收入产生正面影响。

(二) 产品及客户结构优化升级

随着消费者对驾驶舒适性需求也进一步提升，汽车配置硬件软件化趋势明显。随着消费进一步升级，电子化、电动化成为汽车行业新的发展趋势。电子换挡杆已经从高端车渗透至自主品牌中低端车型，公司电子换挡器产品客户拓展顺利，开始向吉利、长城等主机厂批量供货。公司未来将针对汽车电子类产品进一步增加研发投入，提高汽车电子类产品的销售占比。同时，对盈利能力与单位价值均较低的纯机械产品，公司将逐步控制投入规模，更加注重优质的规模客户，以提高盈利水平。

3. 投资建议

后疫情时代汽车行业复苏在即，我们认为公司业绩将受益于下游客户销量高增长以及自身盈利水平优化。我们预计公司 20-22 年业绩预计

宁波高发 (603788.SH)

谨慎推荐 首次评级

分析师

李泽晗

✉: 021-68597610

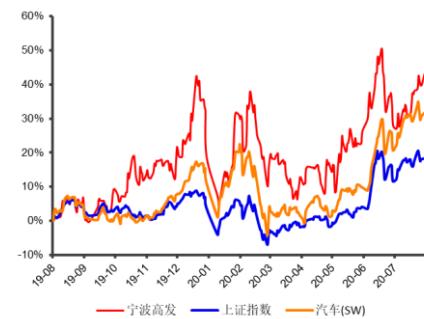
✉: lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130518110001

市场数据	2020/8/24
A 股收盘价(元)	19.16
A 股一年内最高价(元)	20.19
A 股一年内最低价(元)	13.12
上证指数	3,385.64
市盈率 (TTM)	24.17
总股本 (万股)	22306.51
实际流通 A 股(万股)	22306.51
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	42.09

公司股价表现

2020/8/24



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

归母净利为 10.0 亿/11.8 亿/13.8 亿元，同比增 5.8%/18.3%/17.0%，对应 EPS 为 0.91 元/1.08 元/0.93 元，对应 PE 为 21/18/15 倍。我们首次给予“谨慎推荐”评级。



4. 风险提示

- (1) 汽车行业整体增速不达预期；
- (2) 获取订单不及预期；
- (3) 原材料价格波动的影响。

主要财务指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	1,289.02	944.06	998.74	1,181.09	1,381.81
增长率(%)	6.71	-26.76	5.79	18.26	16.99
归母净利润(亿)	215.10	178.28	202.42	240.94	284.64
增长率(%)	-7.68	-17.12	13.54	19.03	18.14
EPS(摊薄)	0.93	0.80	0.91	1.08	0.93
ROE(摊薄)(%)	11.27	9.62	10.26	11.54	12.60
PE	15.46	20.69	21.11	17.74	15.01

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李泽晗，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn