



宁波高发(603788)

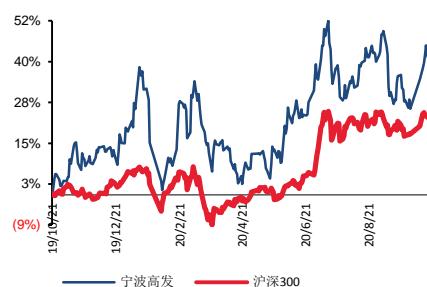
目标价：22.42

昨收盘：19.13

可选消费 汽车与汽车零部件

业绩正常波动，长期逻辑未变-2020年三季报点评

■ 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)	4,267/4,267
12个月最高/最低(元)	20.15/13.77

相关研究报告：

宁波高发(603788)《2020战略推荐 宁波高发：主要客户持续复苏，下半年增长可期》--2020/09/07

宁波高发(603788)《电子档蓄势待发、突破在即-2020年中报点评》--2020/08/24
宁波高发(603788)《宁波高发“蓄势待发”，受益自主品牌全面复苏》--2020/07/05

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：公司公布三季报，Q3当季营收同比增长5.2%，归母净利润下滑2%。

1、Q3业绩增长略低于市场预期，但实属正常波动范围。公司下游客户吉利、上汽通用五菱三季度销量增长表现相对不错，但是公司收入结算周期并非和客户销量周期严格匹配，预计四季度大客户表现将会持续上行，三季报公司业绩正常波动。

2、弱势客户对业绩有一定拖累。除去吉利、通用五菱外，公司还有上海大众、上汽自主、江铃汽车等众多其他客户，车市结构复苏并非所有车厂均在周期之上，部分客户对业绩有一定拖累。

3、核心产品增长趋势并未减弱。公司自动挡、电子档无论是在主要客户的配套率还是在新增客户方面三季度仍在持续向好，增长趋势并未减弱，四季度将会更加明显。

4、行业格局决定公司长期估值。换挡器行业目前正在经历着需求和供给两方面的深刻变革，而高发作为行业内拥有成本技术优势的核心企业极有可能成为的寡头之一，长期逻辑未变。

投资建议：我们预计公司2020、2021、2022年归母净利润分别为2.2.9、4亿元，目前公司股价对应2020年动态PE仅20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	1041	1425	1963
(+/-%)	(26.76)	10.28	36.89	37.75
净利润(百万元)	178	201	288	399
(+/-%)	(17.12)	12.89	43.34	38.42
摊薄每股收益(元)	0.80	0.90	1.29	1.79
市盈率(PE)	23.94	21.20	14.79	10.69

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	278	381	222	营业收入	1,289	944	1,041	1,425	1,963
应收和预付款项	708	471	734	947	1,399	营业成本	855	630	703	943	1,299
存货	127	129	126	221	252	营业税金及附加	13	7	9	13	17
其他流动资产	746	0	535	427	321	销售费用	70	55	55	73	107
流动资产合计	1,997	1,974	2,043	2,347	2,563	管理费用	29	25	38	34	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	155	146	137	129	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	231	337	469
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	21	18	19	20	利润总额	249	212	236	339	471
资产总计	2,254	2,172	2,229	2,524	2,732	所得税	32	34	33	48	69
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	218	179	203	291	402
应付和预收款项	254	273	250	459	552	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	201	288	399
其他负债	64	45	58	56	53						
负债合计	318	319	312	517	607						
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	622	711	825						
归母公司股东权益	1,908	1,854	1,915	2,003	2,118						
少数股东权益	28	0	2	4	7						
股东权益合计	1,936	1,854	1,917	2,007	2,124						
负债和股东权益	2,254	2,172	2,229	2,524	2,732						
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	(614)	323	133	毛利率	33.70%	33.27%	32.48%	33.85%	33.82%
投资性现金流	123	487	24	23	15	销售净利率	19.28%	22.49%	22.25%	23.64%	23.89%
融资性现金流	(167)	(229)	(135)	(243)	(307)	销售收入增长率	6.71%	-26.76%	10.22%	36.95%	37.72%
现金增加额	211	572	(726)	103	(159)	EBIT 增长率	14.42%	-14.31%	-7.83%	62.73%	30.55%
						净利润增长率	-7.68%	-17.12%	12.89%	43.34%	38.42%
						ROE	11.27%	9.62%	10.51%	14.40%	18.86%
						ROA	9.66%	8.23%	9.11%	11.52%	14.71%
						ROIC	13.19%	11.07%	43.41%	25.78%	33.90%
						EPS(X)	0.93	0.80	0.90	1.29	1.79
						PE(X)	20.46	23.94	21.20	14.79	10.69
						PB(X)	2.24	2.30	2.23	2.13	2.02
						PS(X)	3.31	4.52	4.10	2.99	2.17
						EV/EBITDA(X)	9.36	9.10	14.97	9.07	7.31

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。