

宁波高发(603788)

点评报告

行业公司研究——汽车行业一

证券研究报告

核心客户稳步复苏，电子档趋势渐现

——宁波高发公司点评

✍️：刘文婷 执业证书编号：S1230520050003
☎️：021-80108525
✉️：liuwenting@stocke.com.cn

事件：

公司核心客户上汽通用五菱发布5月产销数据，产量11万辆，同比+59%；销量12万辆，同比+11%。

投资要点

□ “神车”重拾风采，新品助力销量增长。

公司第一大客户上汽通用五菱近月销量企稳，4月销量12万辆，同比+14%，5月销量12万辆，同比+11%，连续两月实现销量稳定增长。同时，上汽通用五菱海外市场持续火热，1-5月累计出口达13588辆，同比+47.7%。展望6月及下半年，五菱促销优惠及新宝骏新车周期有望带动上汽通用五菱销量持续提升；五菱品牌计划发放22亿元购车补贴，开展置换补贴；新宝骏品牌迎来新品周期，E300、RS-7、RM-C、RC-5等全新车型以及多款改款车型也将陆续上市，有望推动销量进一步增长，进而带动宁波高发产品销量和业绩稳步提升。

□ 新客户持续放量，市占率有望进一步提升

除去老客户销量提升，公司新增客户长城配套车型逐步放量，长城作为国内自主品牌龙头，2013-2019年销量由75万辆上涨至106万辆，年复合增速达6%。4月份，长城销量逐步复苏，实现销量8.1万辆，同比降幅缩窄至3.6%，其中长城F7车型4月销量10911辆，同比+7.6%。此外，公司电子油门踏板业务新增客户广汽传祺配套，亦销量快速恢复阶段。随着新增客户配套车型销量的逐步提升，公司业绩将步入新一轮成长周期。

□ 电子档迎来行业红利，自主品牌广泛应用

电子档具有轻量化、体积小、安全性高、设计精美等优势，未来三年有望迎来加速渗透。公司客户吉利在售车型中可选电子档显著增加，例如博越、嘉际等；长城F7、长安Uni-T等车型均搭载电子档。目前，电子档配套比例正在快速增长，预计未来三年有望提升至50%以上。我们预计公司将受益于电子档普及应用以及进口替代，并实现高速增长。

□ 盈利预测及估值

预计2020-2022年公司归母净利润增速分别为3.20%、24.44%、19.75%，EPS为0.82、1.03、1.23元/股，对应当前股价PE分别为19、15和13倍。公司核心客户稳步复苏，电子档加速渗透，量价齐升周期开启，维持“买入”评级。

□ 风险提示：核心客户销量下滑，电子档渗透不及预期。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	944.06	982.57	1275.85	1515.45
(+/-)	-26.76%	4.08%	29.85%	18.78%
净利润	178.28	183.99	228.95	274.16
(+/-)	-17.12%	3.20%	24.44%	19.75%
每股收益(元)	0.80	0.82	1.03	1.23
P/E	19.87	19.25	15.47	12.92

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥15.88

单季度业绩

元/股

1Q/2020	0.16
4Q/2019	0.17
3Q/2019	0.22
2Q/2019	0.20



公司简介

宁波高发是一家专业从事汽车操纵控制产品设计、开发、制造及经营为一体的高新技术企业。涵盖变速操纵控制系统、电子油门踏板、汽车拉索等系列产品。

相关报告

1《电子档助力，换挡器龙头站上新一轮周期的起点》2020.05.17

报告撰写人：刘文婷

数据支持人：刘文婷

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1974	2128	2458	2849	营业收入	944	983	1276	1515
现金	1004	830	1099	1426	营业成本	630	662	852	1006
交易性金融资产	370	123	164	219	营业税金及附加	7	9	11	13
应收账款	464	509	604	681	营业费用	55	52	68	83
其它应收款	2	2	2	3	管理费用	25	24	32	38
预付账款	5	7	8	9	研发费用	41	44	57	68
存货	129	122	153	191	财务费用	(16)	(13)	(14)	(19)
其他	0	535	427	321	资产减值损失	23	30	38	43
非流动资产	198	218	187	160	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	7	6	4	投资净收益	24	33	28	31
长期投资	1	1	1	1	其他经营收益	9	7	9	8
固定资产	155	167	179	191	营业利润	212	215	267	322
无形资产	20	22	24	26	营业外收支	0	0	0	0
在建工程	0	0	5	5	利润总额	212	215	267	322
其他	21	47	35	34	所得税	34	30	38	47
资产总计	2172	2346	2645	3009	净利润	179	184	230	275
流动负债	314	306	375	464	少数股东损益	0	0	1	1
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	178	184	229	274
应付款项	270	246	310	390	EBITDA	198	212	264	314
预收账款	2	3	3	4	EPS (最新摊薄)	0.80	0.82	1.03	1.23
其他	42	57	63	70	主要财务比率				
非流动负债	5	2	2	3		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	5	2	2	3	营业收入	-26.76%	4.08%	29.85%	18.78%
负债合计	319	308	378	467	营业利润	-14.59%	1.05%	24.67%	20.44%
少数股东权益	0	0	1	2	归属母公司净利润	-17.12%	3.20%	24.44%	19.75%
归属母公司股东权益	1854	2038	2267	2541	获利能力				
负债和股东权益	2172	2346	2645	3009	毛利率	33.27%	32.59%	33.22%	33.63%
					净利率	18.93%	18.77%	17.99%	18.14%
					ROE	9.41%	9.45%	10.63%	11.40%
					ROIC	8.96%	8.45%	9.57%	10.17%
					偿债能力				
					资产负债率	14.66%	13.12%	14.28%	15.51%
					净负债比率	0.00%	1.45%	0.39%	0.42%
					流动比率	6.29	6.95	6.55	6.14
					速动比率	5.88	6.55	6.14	5.73
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.43	0.51	0.54
					应收帐款周转率	4.33	4.90	5.58	5.35
					应付帐款周转率	4.09	4.19	5.10	4.75
					每股指标(元)				
					每股收益	0.80	0.82	1.03	1.23
					每股经营现金	1.48	-1.96	1.12	1.41
					每股净资产	8.31	9.14	10.16	11.39
					估值比率				
					P/E	19.87	19.25	15.47	12.92
					P/B	1.91	1.74	1.56	1.39
					EV/EBITDA	11.69	12.26	8.64	6.05

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>