

审慎增持 (维持)

宁波高发

603788

三季度业绩表现平稳，电子档放量有望量价齐升

2020年10月20日

## 市场数据

市场数据日期	2020-10-20
收盘价(元)	19.13
总股本(百万股)	223.07
流通股本(百万股)	223.07
总市值(百万元)	4267.23
流通市值(百万元)	4267.23
净资产(百万元)	1854.73
总资产(百万元)	2133.66
每股净资产	8.31

## 相关报告

《二季度业绩同比正增长，电子换挡器进入放量期》2020-08-24  
《20Q1 业绩表现优于行业，有望受益于产品结构升级》2020-04-29

《19年业绩承压，20年机遇与挑战并存》2020-04-22

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

赵季新

zhaojixin@xyzq.com.cn

S0190519110002

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

研究助理:

刘洁

liujie20@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	944	905	1053	1180
同比增长	-26.8%	-4.1%	16.3%	12.1%
净利润(百万元)	178	179	222	249
同比增长	-17.1%	0.5%	23.8%	12.4%
毛利率	33.3%	32.2%	34.1%	34.4%
净利润率	18.9%	19.8%	21.1%	21.1%
净资产收益率(%)	9.6%	9.4%	11.0%	11.7%
每股收益(元)	0.80	0.80	0.99	1.12
每股经营现金流(元)	1.48	0.48	0.63	0.79

## 投资要点

- **事件:** 公司发布 20 年三季报, 20Q3 实现营收 2.32 亿元, 同比+5.22%, 实现归母净利润 0.50 亿元, 同比-2.04%, 实现扣非归母净利润 0.48 亿元, 同比-1.74%。
- **20Q3 收入增速低于行业, 预计主要受配套车型销量影响。** 公司 20Q3 营收同比+5.22%, 增速低于行业(我国三季度汽车销量同比+13.68%), 主要是公司客户群以自主品牌为主, 自主品牌三季度销量同比+6.75%, 表现低于行业平均水平。20Q3 毛利率 33.09%, 同比-0.67pct, 环比上升 1.44pct, 盈利能力逐渐恢复。期间费用率同比+0.32pct, 其中管理费用率同比-0.38pct, 研发费用率同比+0.56pct, 预计主要由于公司产品结构升级带来研发投入增加。
- **产品结构升级, 电子档配套长城、吉利, 后续将持续上量。** 换挡器产品结构升级, 自动挡替换手动挡带来单车价值提升(自动变速器单价约为手动变速器的近 3 倍, 电子变速器单价约为自动变速器的 2 倍)。公司电子换挡器产品刚刚起步, 配套自主龙头吉利、长城, 后续两到三年将持续上量。同时, 产品结构升级将带来毛利率的提升, 电子档、自动挡毛利率高于手动挡, 电子档上量后将分摊研发成本, 进一步提升盈利能力。
- **变速操纵器产品升级, 电子换挡器持续放量, 未来成长可期, 维持“审慎增持”评级。** 公司换挡器产品结构升级, 电子换挡器进入长城、吉利, 未来两到三年将持续放量。根据最新情况, 我们调整 20-22 年归母净利润预测为 1.8/2.2/2.5 亿元(原盈利预测为 1.9/2.3/2.5 亿元), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 汽车销量不及预期, 产品升级不及预期

## 报告正文

### 事件

- **公司发布 20 年三季报:** 公司 20Q3 实现营收 2.32 亿元, 同比+5.22%, 实现归母净利润 0.50 亿元, 同比-2.04%, 实现扣非归母净利润 0.48 亿元, 同比-1.74%。

### 点评

- **20Q3 收入增速低于行业, 预计主要受配套车型销量影响。**公司 20Q3 营收同比+5.22%, 增速低于行业(我国三季度汽车销量同比+13.68), 主要是公司客户群以自主品牌为主, 自主品牌三季度销量同比+6.75%, 表现低于行业平均水平。20Q3 毛利率 33.09%, 同比-0.67pct, 环比上升 1.44pct, 盈利能力逐渐恢复。期间费用率同比+0.32pct, 其中管理费用率同比-0.38pct, 研发费用率同比+0.56pct, 预计主要由于公司产品结构升级带来研发投入增加。
- **产品结构升级, 电子档配套长城、吉利, 后续将持续上量。**换挡器产品结构升级, 自动挡替换手动挡带来单车价值提升(自动变速器单价约为手动变速器的近 3 倍, 电子变速器单价约为自动变速器的 2 倍)。公司电子换挡器产品刚刚起步, 配套自主龙头吉利、长城, 后续两到三年将持续上量。同时, 产品结构升级将带来毛利率的提升, 电子档、自动挡毛利率高于手动挡, 电子档上量后将分摊研发成本, 进一步提升盈利能力。
- **变速操纵器产品升级, 电子换挡器持续放量, 未来成长可期, 维持“审慎增持”评级。**公司换挡器产品结构升级, 电子换挡器进入长城、吉利, 未来两到三年将持续放量。根据最新情况, 我们调整 20-22 年归母净利润预测为 1.8/2.2/2.5 亿元(原盈利预测为 1.9/2.3/2.5 亿元), 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 汽车销量不及预期, 产品升级不及预期。

图 1、18Q1-20Q3 分季度营收及同比增速

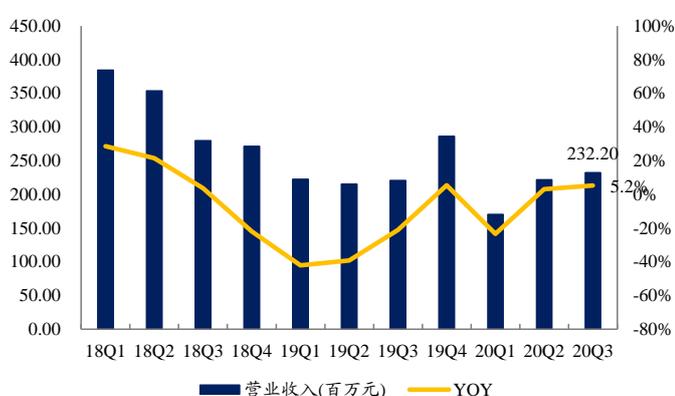
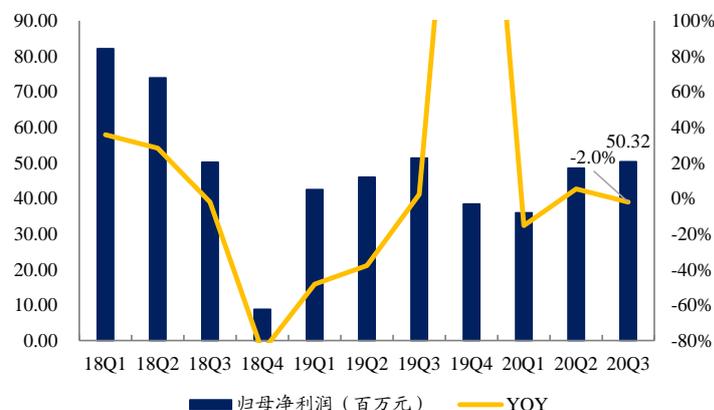


图 2、18Q1-20Q3 分季度归母净利润及同比增速



数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图 3、18Q1-20Q3 毛利率、归母净利率及同比增速

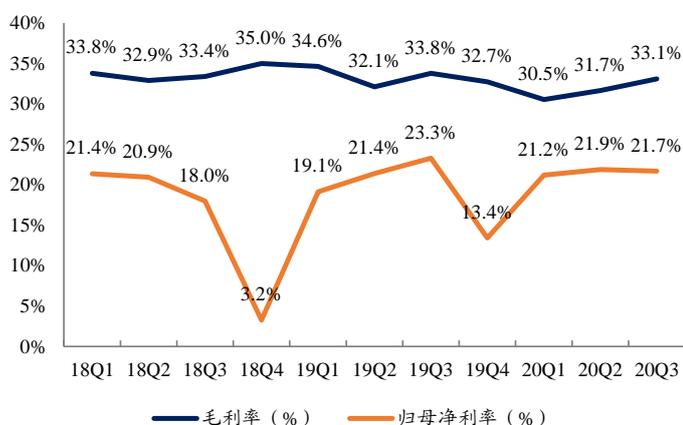
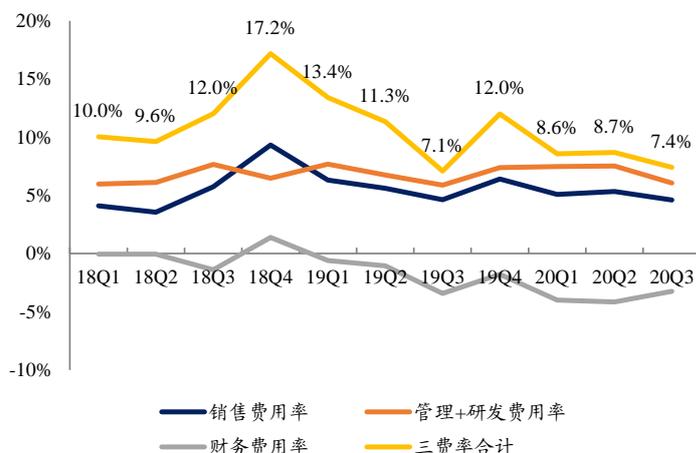


图 4、18Q1-20Q3 期间费用率及同比增速



数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、13-19 年营收及同比增速



图 6、13-19 年归母净利润及同比增速



数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、13-19 年，毛利率和归母净利率水平

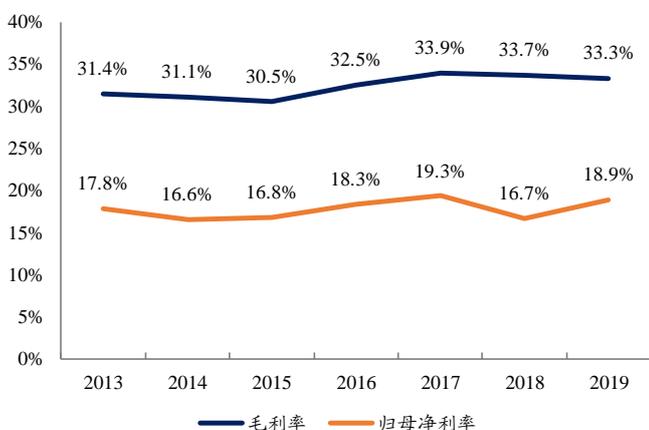
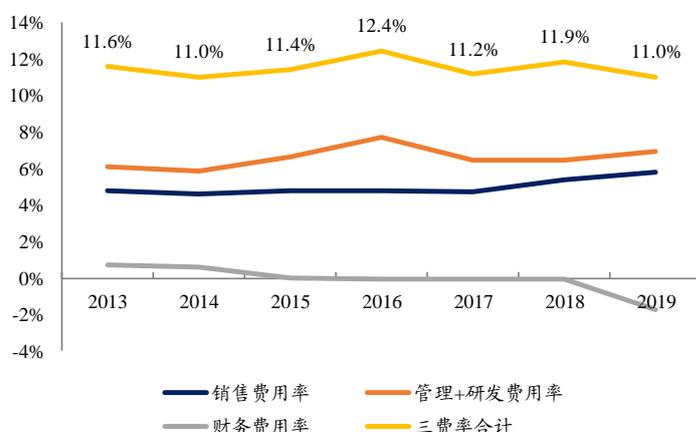


图 8、13-19 年三费率水平



数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、13-19 年分业务占比

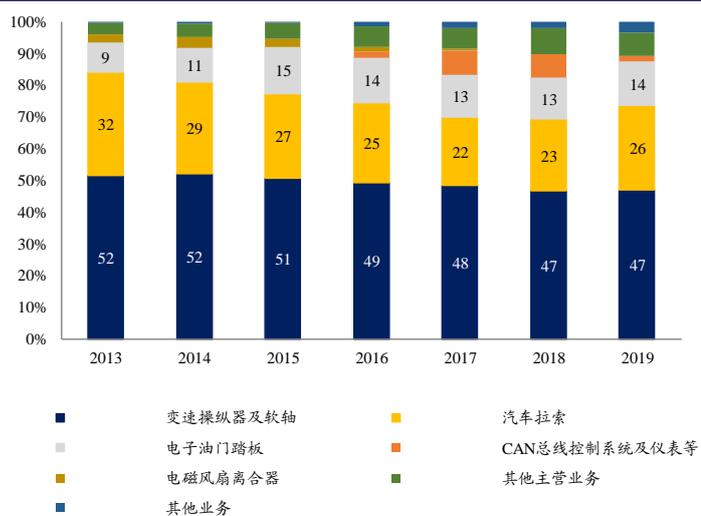
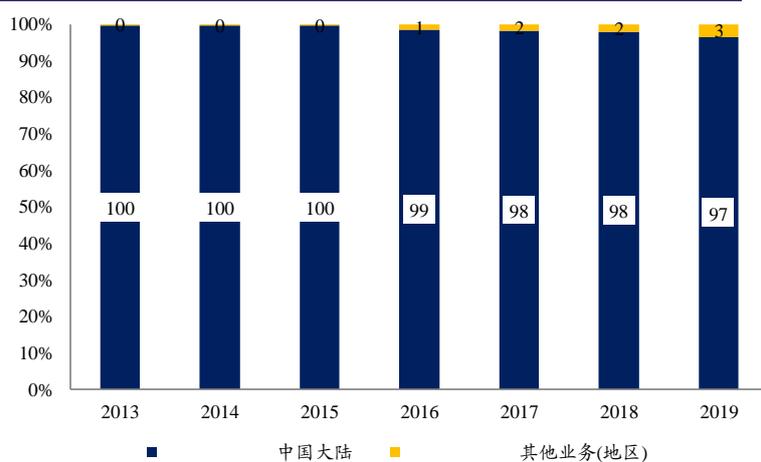


图 10、13-19 年分区域占比



数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1974	2014	2162	2341
货币资金	1004	1273	1309	1349
交易性金融资产	370	123	164	219
应收账款	199	186	211	243
其他应收款	2	2	2	2
存货	129	113	125	147
<b>非流动资产</b>	198	181	167	150
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	155	147	140	132
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	20	14	7	-3
<b>资产总计</b>	2172	2195	2329	2491
<b>流动负债</b>	314	294	312	357
短期借款	0	0	0	0
应付票据	102	91	101	117
应付账款	168	137	151	183
其他	44	66	60	57
<b>非流动负债</b>	5	2	2	3
长期借款	0	0	0	0
其他	5	2	2	3
<b>负债合计</b>	319	295	314	360
股本	223	223	223	223
资本公积	1069	1069	1069	1069
未分配利润	444	471	563	654
少数股东权益	0	0	1	2
<b>股东权益合计</b>	1854	1900	2014	2131
<b>负债及权益合计</b>	2172	2195	2329	2491

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	178	179	222	249
折旧和摊销	1	9	9	9
资产减值准备	23	-17	11	9
无形资产摊销	1	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	-18	-21	-24
投资损失	-24	-20	-20	-20
少数股东损益	0	0	1	1
营运资金的变动	125	-25	-60	-49
<b>经营活动产生现金流量</b>	331	108	141	176
<b>投资活动产生现金流量</b>	487	272	-15	-26
<b>融资活动产生现金流量</b>	-229	-111	-89	-109
现金净变动	589	269	36	40
现金的期初余额	394	1004	1273	1309
现金的期末余额	984	1273	1309	1349

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	944	905	1053	1180
营业成本	630	614	694	774
营业税金及附加	7	6	7	8
销售费用	55	46	54	60
管理费用	25	23	26	29
财务费用	-16	-18	-21	-24
资产减值损失	0	5	5	5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	24	20	20	20
<b>营业利润</b>	212	213	264	296
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	212	213	264	297
所得税	34	34	42	47
净利润	179	180	222	250
少数股东损益	0	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	178	179	222	249
<b>BPS(元)</b>	0.80	0.80	0.99	1.12

## 主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-26.8%	-4.1%	16.3%	12.1%
营业利润增长率	-14.6%	0.3%	23.9%	12.4%
净利润增长率	-17.1%	0.5%	23.8%	12.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.3%	32.2%	34.1%	34.4%
净利率	18.9%	19.8%	21.1%	21.1%
ROE	9.6%	9.4%	11.0%	11.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.7%	13.5%	13.5%	14.4%
流动比率	6.29	6.86	6.93	6.56
速动比率	5.88	6.48	6.53	6.15
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.43	0.41	0.47	0.49
应收帐款周转率	3.49	3.78	4.35	4.22
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.80	0.80	0.99	1.12
每股经营现金	1.48	0.48	0.63	0.79
每股净资产	8.31	8.51	9.03	9.55
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	23.9	23.8	19.2	17.1
PB	2.3	2.2	2.1	2.0

## 分析师声明

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn