



2021-04-26

公司研究报告

买入/维持

宁波高发(603788)

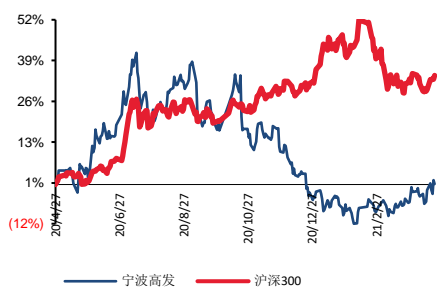
目标价: 20

昨收盘: 14.26

可选消费 汽车与汽车零部件

## 一季报点评 - 成本上升影响盈利增长, 下半年有望加速

### ■ 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)	3,181/3,181
12个月最高/最低(元)	20.15/12.48

### 相关研究报告:

宁波高发(603788)《业绩正常波动, 长期逻辑未变-三季报点评》--2020/10/21

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

### 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

**事件:** 公司公布 2021 年一季报, 报告期营收达到 2.2 亿, 同比增长 28%, 归母净利润 0.43 亿, 同比增长 20%。

**1、出货节奏导致营收增长略低于行业:** 根据汽车协会数据, 乘用车行业一季度整体销量增长 75%, 公司主要客户吉利、上汽通用五菱、长城等基本与行业增长趋势相符, 但是公司由于出货节奏等原因, 今年一季度增长温和略低于行业, 但营收同比 2019 年已经持平, 经营情况实质上与行业增长相符。

**2、原材料成本及会计准则变更影响一季度毛利率:** 公司一季度毛利率率降到 28.8%为近年来较低水平, 其中运输费用由销售费用转为成本估计影响 2 个百分点左右毛利率, 其次换挡器软轴原材料成本大幅提升、拉索等大客户年降等也一定程度拉低毛利率。

**3、管理能力一如既往优秀:** 去虽然面临成本上升等负面影响, 公司一季度净利率仍然保持相对的稳定, 在保证研发费用的同时, 公司管理成本持续降低, 体现了优秀的管理能力。

**4、电子档渗透率提升带来的产品结构改善刚刚开始:** 作为国内为数不多的能够提供电子档硬件软件集成的内资供应商, 公司将持续受益电子档渗透率提升。同时公司技术及成本管控能力优秀, 在突破自主品牌换挡供应后, 有望持续进口替代突破合资品牌。

**投资建议:** 我们预计公司 2021、2022 年归母净利润分别为 2.4、3.1 亿元, 目前公司股价对应 2021 年动态 PE 仅 13 倍左右, 公司受益汽车电子化趋势, 高端产品销量不断提升, 业绩增长相对确定, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 客户销量不及预期, 芯片影响汽车产量, 原材料成本上涨。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	891	1248	1610	1771
(+/-%)	(5.61)	40.07	29.01	10.00
净利润(百万元)	179	243	307	347
(+/-%)	0.59	35.45	26.24	13.11
摊薄每股收益(元)	0.80	1.09	1.37	1.55
市盈率(PE)	17.48	12.90	10.22	9.04

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,004	1,024	100	129	142
应收和预付款项	471	488	950	915	1,084
存货	129	158	180	273	205
其他流动资产	0	0	249	83	111
流动资产合计	1,974	1,951	1,479	1,399	1,541
长期股权投资	1	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	155	157	2,352	2,398	2,397
在建工程	0	0	164	232	216
无形资产	20	22	21	20	19
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	21	130	57	69	85
资产总计	2,172	2,262	4,074	4,120	4,259
短期借款	0	0	55	203	347
应付和预收款项	273	275	397	500	487
长期借款	0	0	1,500	1,097	873
其他负债	45	78	62	62	67
负债合计	319	353	2,015	1,861	1,775
股本	223	223	223	223	223
资本公积	1,069	1,069	1,069	1,069	1,069
留存收益	561	607	765	964	1,189
归母公司股东权益	1,854	1,909	2,057	2,256	2,482
少数股东权益	0	0	1	2	3
股东权益合计	1,854	1,909	2,058	2,258	2,485
负债和股东权益	2,172	2,262	4,074	4,120	4,259

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	331	177	(69)	802	517
投资性现金流	487	(21)	(2,312)	(370)	(280)
融资性现金流	(229)	(135)	1,456	(403)	(224)
现金增加额	598	4	(924)	29	13

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	944	891	1,248	1,610	1,771
营业成本	630	632	848	1,079	1,187
营业税金及附加	7	7	10	12	13
销售费用	55	35	40	52	55
管理费用	25	22	77	97	106
财务费用	(16)	(32)	4	40	23
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	24	12	18	30	20
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	212	208	287	361	407
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	212	208	287	361	407
所得税	34	29	43	54	59
净利润	179	179	244	307	348
少数股东损益	0	0	1	1	1
归母股东净利润	178	179	243	307	347

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	33.27%	29.06%	32.01%	33.00%	33.00%
销售净利率	22.49%	23.36%	22.97%	22.42%	22.97%
销售收入增长率	-	-5.57%	40.00%	29.00%	10.00%
EBIT 增长率	-	-	39.80%	37.91%	7.23%
净利润增长率	-	0.59%	35.45%	26.24%	13.11%
ROE	9.62%	9.39%	11.81%	13.59%	13.97%
ROA	8.23%	7.93%	5.99%	7.46%	8.16%
ROIC	11.07%	33.16%	52.24%	9.87%	10.93%
EPS (X)	0.80	0.80	1.09	1.37	1.55
PE (X)	17.58	17.48	12.90	10.22	9.04
PB (X)	1.69	1.64	1.52	1.39	1.26
PS (X)	3.32	3.52	2.51	1.95	1.77
EV/EBITDA (X)	9.10	7.32	8.33	6.16	5.52

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	zhafl@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



## 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。