

业绩持续亮眼，内生外延齐发展

投资评级：买入（维持）

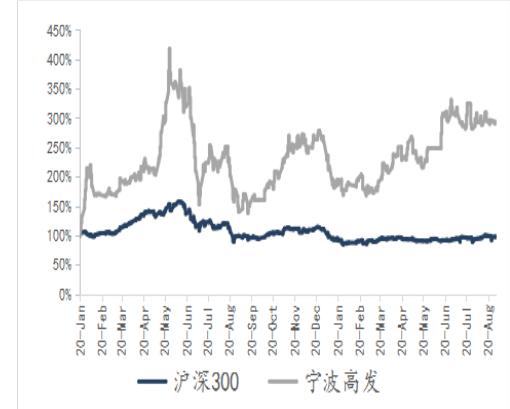
2016 年 11 月 1 日

事件：公司发布第三季度业绩公告，2016 年前三季度实现营业收入 6.01 亿元（同比+20.88%），归属上市公司股东净利润 1.12 亿元（同比+36%）；基本每股收益 0.80 元/股（同比+29.03%）。Q3 单季度实现营业收入 1.98 亿元（同比+30.26%），归属净利润 0.37 亿元（同比+29.37%）。

- **前三季度业绩稳定增长，毛利率、三项费用基本稳定。** 受益于终端市场乘用车复苏，销量回暖，提升了对变速操纵器、电子油门踏板等产品需求，拉动营业收入进一步增长，前三季度实现营业收入 6.01 亿元（同比+20.88%），归属上市公司股东净利润 1.12 亿元（同比+36%）。公司总体毛利率 32.55%，同比+0.94pct。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为：4.74%/7.63%/-0.41%，同比+0.18/+1.28/-0.30pct。
- **“内生+外延”齐头并进，业绩进入快速增长通道。** 1) 公司不断加大研发投入，在保持现有业务——汽车变速操纵控制系统和加速控制系统产品稳增长的基础上注重产品结构优化升级，从汽车变速箱手动挡系统到自动挡系统，产品电子化趋势明显，加强智能化，积极拓展中高端市场，进一步提升盈利能力。2) 募投 8.8 亿元分别于汽车电子换挡系统（2.39 亿）、CAN 总线系统产能项目（1.48 亿）、虚拟仪表项目（1.56 亿）、城市公交车联网平台（0.83 亿）等，积极布局智能网联，精准卡位核心技术。
- **公司以 1.58 亿收购 CAN 总线优质标的雪利曼，获得雪利曼电子 80% 股权和雪利曼软件 35.5% 股权，2016 年 10 月 20 日完成股权转让，首付 40% 股权转让款，并实现并表，协同作用明显。** 雪利曼已与宁波公交合作推出车联网平台，加速客车智能网联化，虚拟仪表盘业务作为高端车及电动车的标配，渗透率逐步提升，虚拟仪表（年产能 36.5 万套）、电子换挡系统、CAN 总线（年产能 3.6 万套）等新产品产能扩张，放量后拉动业绩进一步增长。
- **盈利预测及投资建议**
传统主业稳增长，卡位汽车“智能+网联”，以变速控制和自动换挡为核心，研发量产电子油门和电子换挡；进一步完善“CAN 总线+T-box+虚拟仪表+城市车联网平台”产业链。内生增长强劲，外延协同明显，业绩增长值得期待。预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.98/1.18/1.46 元，对应 PE 分别为 44/36/30X，给予“买入”评级。
风险提示： 经济下行导致汽车行业萎缩；终端市场竞争加剧；新业务进展不及预期。

首席证券分析师 高登
执业资格证书号码：S0600516070003
gaod@dwzq.com.cn
010-66573557

行业走势



市场数据

收盘价 (元)	43.1
一年最高价/最低价	50.58/19.89
市净率	8.31
流通 A 股市值 (百万元)	2023

基础数据

每股净资产 (元)	5.48
资产负债率 (%)	26.81%
总股本 (百万股)	141
流通 A 股 (百万股)	46.911

相关研究

1. 《宁波高发（首次覆盖）：卡位 CAN 总线，进军智能网联的优质标的》
2. 《智能网联汽车系列深度报告（二）：网联连接汽车未来，智能车机产业链爆发》

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
会计年度		2015	2016E	2017E	2018E	会计年度		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产		858	1916	2092	2298	营业收入		668	792	927	1098
现金		111	1347	1450	1633	营业成本		464	549	638	744
应收账款		118	149	167	195	营业税金及附加		5	4	4	5
其他应收款		0	4	1	5	营业费用		32	37	42	51
预付账款		4	46	55	64	管理费用		44	55	60	99
存货		95	130	140	150	财务费用		-0	-5	-12	-13
其他流动资产		529	240	280	250	资产减值损失		2	3	4	2
非流动资产		156	179	171	164	公允价值变动收益		0	0	0	0
长期投资		0	6	10	14	投资净收益		7	7	8	9
固定资产		109	98	87	77	营业利润		128	156	199	221
无形资产		22	22	22	21	营业外收入		4	0	0	0
其他非流动资产		24	52	52	52	营业外支出		1	5	6	7
资产总计		1014	2094	2263	2462	利润总额		131	151	193	214
流动负债		258	383	426	474	所得税		19	22	28	31
短期借款		0	15	12	9	净利润		112	129	165	183
应付账款		116	240	280	320	少数股东损益		0	0	0	0
其他流动负债		142	129	134	145	归属母公司净利润		112	139	168	188
非流动负债		25	25	25	25	EBITDA		138	162	198	219
长期借款		0	0	0	0	EPS (元)		0.80	0.99	1.19	1.33
其他非流动负债		25	25	25	25						
负债合计		283	408	451	499	主要财务比率					
少数股东权益		0	0	0	0	会计年度		2015	2016E	2017E	2018E
股本		141	141	141	141	成长能力					
资本公积		363	1137	1137	1137	营业收入		15.4%	18.4%	17.1%	18.5%
留存收益		276	408	534	685	营业利润		16.6%	21.3%	27.6%	11.1%
归属母公司股东权益		731	840	980	1130	归属于母公司净利润		17.2%	23.7%	20.7%	11.8%
负债和股东权益		1014	1248	1431	1629	获利能力					
						毛利率(%)		30.5%	30.6%	31.2%	32.3%
						净利率(%)		16.8%	17.6%	18.1%	17.1%
						ROE(%)		15.4%	16.5%	17.1%	16.6%
						ROIC(%)		16.9%	39.4%	46.4%	58.6%
						偿债能力					
						资产负债率(%)		27.9%	32.7%	31.5%	30.6%
						净负债比率(%)		8.69%	3.59%	2.70%	1.79%
						流动比率		3.33	5.00	4.91	4.85
						速动比率		2.96	4.66	4.58	4.53
						营运能力					
						总资产周转率		0.85	0.51	0.43	0.46
						应收账款周转率		5	6	5	6
						应付账款周转率		4.63	3.09	2.45	2.48
						每股指标(元)					
						总资产(最新摊薄)		0.80	0.99	1.19	1.33
						每股经营现金流(最新)		0.16	3.01	0.93	1.46
						每股净资产(最新摊薄)		5.18	5.96	6.95	8.02
						估值比率					
						P/E		54.09	43.74	36.22	32.41
						P/B		8.32	7.24	6.20	5.38
						EV/EBITDA		43	37	30	27

资料来源：东吴证券研究

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>