

宁波高发 (603788)

证券研究报告

2017年03月30日

16年业绩超预期 携手雪利曼 17年业绩再提升

事件概述:

公司发布2016年年报:全年实现营业收入8.61亿元,同比增长28.8%;归母净利润1.57亿元,同比增长39.8%;2016年EPS为1.13元,业绩表现超预期。同时,公司公布2016年权益分配方案,拟每10股派发8元现金。

事件评论:

业绩超预期,汽车消费行情高景气+雪利曼并表带动业绩高增长。公司全年营收同比增长28.8%至8.61亿元,净利润同比增长39.8%至1.57亿元;其中4Q16实现营业收入2.60亿元,同比增长51.6%,环比增长31.1%;净利润0.45亿元,同比增长50.2%,环比增长22.3%,业绩超市场预期。公司业绩主要亮点在于:1)汽车消费行情向好,公司三大主营业务操纵器及软轴、电子油门踏板、汽车拉索业务均保持高速增长;2)自动挡操纵器实现产品升级,单车价值提升至原有4倍,为业绩注入新动力;3)雪利曼于11月1日成功并表,增厚公司4Q业绩。

盈利能力维持于高位,雪利曼净利率提升值得期待。2016年公司毛利率为32.7%,同比提升2.4pp;4Q16毛利率为32.5%,同比提升1.5pp,环比下降0.8pp;2016年净利率为18.3%,同比增长1.4pp,4Q16净利率为17.4%,同比下降0.2pp,环比下降1.2pp。费用方面,销售费用和财务费用增速低于营收;管理费用受限制性股票激励费用摊销影响,同比增长49%,剔除该费用摊销后,管理费用仅同比增长12.7%;整体来看,公司管控能力一流,盈利能力持续维持于高位。公司有望凭借其优秀的管理能力帮助雪利曼提升净利率,从而继续提升整体盈利水平。

构建智能网联生态圈,打造“车联网+智能驾驶”集成供应商。公司拟定增8.8亿元,置换雪利曼并购费用,扩建CAN总线、虚拟仪表和电子换挡系统,打造城市公交车联网平台,重点布局车联网与汽车电子。公司通过收购雪利曼,在市场拓展、业绩增长和产业布局方面协同利好,打造以雪利曼电子为中心的智能网联生态圈,以虚拟仪表为载体,搭载雪利曼的智能驾驶模块,有望向市场提供“车联网+智能驾驶”集成产品。

投资建议:

公司专注汽车变速操纵控制系统和加速控制系统,主业受益于国产化趋势,并积极实现产品升级换代;定增8.8亿元,拟构建以雪利曼为核心的智能网联生态圈,打造“车联网+智能驾驶”集成供应商。雪利曼已于2016年11月完成并表,假设公司与2017年完成增发,定增按上限2,763万股发行,预估17-18年EPS分别为1.24、1.41元,对应PE分别为31、27倍,维持“买入”评级。

风险提示:汽车产销不及预期,车联网与智能驾驶产业进展不及预期等。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	668.42	860.59	1,093.36	1,250.69	1,409.23
增长率(%)	15.37	28.75	27.05	14.39	12.68
EBITDA(百万元)	138.01	181.10	245.83	282.16	320.87
净利润(百万元)	112.40	157.14	209.40	238.33	270.25
增长率(%)	17.18	39.81	33.25	13.82	13.39
EPS(元/股)	0.79	1.11	1.24	1.41	1.60
市盈率(P/E)	47.87	34.24	30.71	26.98	23.79
市净率(P/B)	7.36	6.49	6.35	5.56	4.75
市销率(P/S)	8.05	6.25	5.88	5.14	4.56
EV/EBITDA	38.55	32.36	24.61	22.25	18.45

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	38.05元
目标价格	52元
上次目标价	52元

基本数据

A股总股本(百万股)	141.40
流通A股股本(百万股)	49.00
A股总市值(百万元)	5,380.27
流通A股市值(百万元)	1,864.30
每股净资产(元)	5.86
资产负债率(%)	28.25
一年内最高/最低(元)	50.80/29.80

作者

崔琰	分析师
SAC执业证书编号: S1110516100005	
cuiyan@tfzq.com	
张程航	联系人
zhangchenghang@tfzq.com	
周沐	联系人
zhoumu@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《公司深度研究:宁波高发(603788)携手雪利曼构建智能网联生态 期待外延再布局——“自主共振”系列公司深度报告一》2017-03-14
- 《宁波高发-季报点评:业绩表现持续优异 构建智能网联生态圈》2016-10-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	110.68	191.35	407.51	182.90	538.66
应收账款	118.79	185.91	191.86	174.43	238.29
预付账款	4.06	13.84	4.12	17.00	8.23
存货	95.07	120.16	140.35	162.49	175.02
其他	529.14	414.47	357.27	671.31	463.56
流动资产合计	857.75	925.74	1,101.10	1,208.12	1,423.77
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	109.29	144.93	162.41	199.91	236.41
在建工程	6.21	0.38	36.23	69.74	71.84
无形资产	22.49	35.90	34.83	33.76	32.69
其他	18.07	80.33	79.50	82.46	80.76
非流动资产合计	156.05	261.54	312.97	385.86	421.70
资产总计	1,013.80	1,187.27	1,414.06	1,593.97	1,845.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	115.78	158.07	163.51	209.07	215.79
其他	142.06	162.72	202.39	186.82	236.14
流动负债合计	257.84	320.79	365.90	395.88	451.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	25.09	14.60	13.44	17.71	15.25
非流动负债合计	25.09	14.60	13.44	17.71	15.25
负债合计	282.94	335.38	379.34	413.59	467.17
少数股东权益	0.00	22.63	22.80	23.05	23.43
股本	140.97	141.40	169.00	169.00	169.00
资本公积	363.02	372.31	372.31	372.31	372.31
留存收益	639.06	720.90	842.93	988.33	1,185.87
其他	(412.18)	(405.35)	(372.31)	(372.31)	(372.31)
股东权益合计	730.86	851.89	1,034.73	1,180.38	1,378.30
负债和股东权益总	1,013.80	1,187.27	1,414.06	1,593.97	1,845.47

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	112.40	157.53	209.40	238.33	270.25
折旧摊销	9.73	10.89	7.74	10.07	12.46
财务费用	0.60	0.32	0.00	0.00	0.00
投资损失	(7.29)	(6.85)	(5.50)	(5.40)	(5.20)
营运资金变动	(341.00)	165.59	90.70	(305.28)	196.98
其它	248.09	(248.69)	0.17	0.26	0.39
经营活动现金流	22.54	78.78	302.51	(62.02)	474.88
资本支出	(10.21)	134.09	61.16	75.73	52.46
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(282.67)	(59.23)	(115.66)	(150.33)	(97.26)
投资活动现金流	(292.88)	74.86	(54.50)	(74.60)	(44.80)
债权融资	24.58	18.86	14.48	19.31	17.55
股权融资	328.33	27.54	61.02	0.50	0.67
其他	(61.67)	(120.46)	(107.36)	(107.79)	(92.53)
筹资活动现金流	291.24	(74.06)	(31.86)	(87.98)	(74.31)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	20.90	79.59	216.15	(224.61)	355.77

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	668.42	860.59	1,093.36	1,250.69	1,409.23
营业成本	464.44	580.67	721.28	828.13	932.13
营业税金及附加	4.90	7.60	8.55	10.00	11.58
营业费用	31.98	41.25	51.62	58.03	64.97
管理费用	44.49	66.40	77.63	86.30	95.83
财务费用	(0.12)	(0.58)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.62	1.33	1.70	1.55	1.52
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.29	6.85	5.50	5.40	5.20
其他	(14.59)	(13.70)	(11.00)	(10.80)	(10.40)
营业利润	128.39	170.79	238.09	272.09	308.41
营业外收入	3.66	13.36	7.26	6.88	7.79
营业外支出	0.94	0.86	1.06	0.95	0.96
利润总额	131.11	183.28	244.29	278.01	315.24
所得税	18.72	25.76	34.72	39.42	44.60
净利润	112.40	157.53	209.57	238.59	270.64
少数股东损益	0.00	0.38	0.17	0.26	0.39
归属于母公司净利润	112.40	157.14	209.40	238.33	270.25
每股收益(元)	0.79	1.11	1.24	1.41	1.60

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	15.37%	28.75%	27.05%	14.39%	12.68%
营业利润	16.63%	33.02%	39.41%	14.28%	13.35%
归属于母公司净利润	17.18%	39.81%	33.25%	13.82%	13.39%
获利能力					
毛利率	30.52%	32.53%	34.03%	33.79%	33.86%
净利率	16.82%	18.26%	19.15%	19.06%	19.18%
ROE	15.38%	18.95%	20.69%	20.59%	19.95%
ROIC	40.09%	23.34%	30.55%	36.97%	26.38%
偿债能力					
资产负债率	27.91%	28.25%	26.83%	25.95%	25.31%
净负债率	15.25%	17.33%	12.10%	-3.61%	15.34%
流动比率	3.33	2.89	3.01	3.05	3.15
速动比率	2.96	2.51	2.63	2.64	2.76
营运能力					
应收账款周转率	5.79	5.65	5.79	6.83	6.83
存货周转率	7.88	8.00	8.39	8.26	8.35
总资产周转率	0.85	0.78	0.84	0.83	0.82
每股指标(元)					
每股收益	0.79	1.11	1.24	1.41	1.60
每股经营现金流	0.16	0.56	2.14	-0.44	3.36
每股净资产	5.17	5.86	5.99	6.85	8.02
估值比率					
市盈率	47.87	34.24	30.71	26.98	23.79
市净率	7.36	6.49	6.35	5.56	4.75
EV/EBITDA	38.55	32.36	24.61	22.25	18.45
EV/EBIT	41.48	34.43	25.41	23.07	19.20

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com