

宁波高发 (603788)

证券研究报告

2017年04月28日

1Q17 业绩超市场预期 17 年有望延续

事件概述:

公司发布 2017 年 1 季报: 公司实现营收 2.99 亿元, 同比增长 50.4%; 归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 56.2%; 扣非后净利润 0.51 亿元, 同比增长 70.4%; 业绩表现超预期。

事件评论:

多业务持续向好+雪利曼并表带动业绩高增长。1Q17 公司实现营收 2.99 亿元, 同比增长 50.4%; 归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 56.2%, 业绩超市场预期。主要由于: 1) 受益变速器自动挡渗透加快, 变速操纵器及软轴业务保持较高速; 2) 电子油门踏板节能减排效果明显, 营收持续增加; 3) 雪利曼于 11 月 1 日成功并表, 增厚公司 1Q17 业绩。

盈利能力维持于高位, 雪利曼净利率提升值得期待。1Q17 毛利率 32.9%, 同比提升 1.5pp, 环比提升 0.4pp, 主原因为毛利率较高的变速操纵器及软轴业务快速增长 (16 年毛利率较 15 年提升 1.98pp, 至 36.8%)。1Q17 净利率 20.6%, 同比提升 1.1pp, 环比提升 3.0pp, 主要原因为三费费用率的减少和营业外收入的增加。三费方面, 销售费用率和管理费用率分别同比减少 0.2pp、1.2pp, 环比减少 0.75pp, 0.68pp (剔除限制性股票激励费用摊销后)。整体来看, 公司管控能力一流, 盈利能力不断增强。公司积极进行产品转型升级, 新产品电子换挡系统符合电子化趋势, 技术附加值高, 放量后有望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 1.27、1.55 元, 对应 PE 分别为 29、24 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	1,106.37	1,354.61	1,588.98
增长率(%)	15.37	28.75	28.56	22.44	17.30
EBITDA(百万元)	138.01	181.10	252.11	309.88	364.92
净利润(百万元)	112.40	157.14	214.78	262.10	308.01
增长率(%)	17.18	39.81	36.68	22.03	17.51
EPS(元/股)	0.79	1.11	1.27	1.55	1.82
市盈率(P/E)	45.83	32.78	28.67	23.49	19.99
市净率(P/B)	7.05	6.21	6.39	5.92	5.43
市销率(P/S)	7.71	5.99	5.56	4.54	3.87
EV/EBITDA	38.55	32.36	23.14	19.94	16.24

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	36.43 元
目标价格	48 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)	5,151.20
流通 A 股市值(百万元)	1,784.92
每股净资产(元)	5.86
资产负债率(%)	28.25
一年内最高/最低(元)	50.80/31.16

作者

崔琰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516100005	
cuiyan@tfzq.com	
娄周鑫	联系人
louzhouxin@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

- 《宁波高发-年报点评报告:16 年业绩超预期 携手雪利曼 17 年业绩再提升》2017-03-31
- 《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)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	110.68	191.35	351.33	108.37	258.52	营业收入	668.42	860.59	1,106.37	1,354.61	1,588.98
应收账款	118.79	185.91	196.36	200.37	264.99	营业成本	464.44	580.67	731.25	899.35	1,054.73
预付账款	4.06	13.84	4.37	18.57	9.99	营业税金及附加	4.90	7.60	8.65	10.83	13.05
存货	95.07	120.16	143.95	184.93	196.96	营业费用	31.98	41.25	52.11	61.36	71.19
其他	529.14	414.47	364.50	727.67	519.56	管理费用	44.49	66.40	73.79	87.10	101.22
流动资产合计	857.75	925.74	1,060.50	1,239.90	1,250.02	财务费用	(0.12)	(0.58)	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	1.62	1.33	1.70	1.55	1.52
固定资产	109.29	144.93	162.41	199.91	236.41	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	6.21	0.38	36.23	69.74	71.84	投资净收益	7.29	6.85	5.50	5.40	5.20
无形资产	22.49	35.90	34.83	33.76	32.69	其他	(14.59)	(13.70)	(11.00)	(10.80)	(10.40)
其他	18.07	80.33	79.50	82.46	80.76	营业利润	128.39	170.79	244.36	299.82	352.46
非流动资产合计	156.05	261.54	312.97	385.86	421.70	营业外收入	3.66	13.36	7.26	6.88	7.79
资产总计	1,013.80	1,187.27	1,373.47	1,625.76	1,671.72	营业外支出	0.94	0.86	1.06	0.95	0.96
短期借款	0.00	0.00	0.00	101.07	0.00	利润总额	131.11	183.28	250.57	305.74	359.29
应付账款	115.78	158.07	167.96	236.67	244.07	所得税	18.72	25.76	35.61	43.36	50.84
其他	142.06	162.72	205.74	207.65	255.54	净利润	112.40	157.53	214.95	262.39	308.45
流动负债合计	257.84	320.79	373.69	545.38	499.61	少数股东损益	0.00	0.38	0.17	0.28	0.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	112.40	157.14	214.78	262.10	308.01
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.79	1.11	1.27	1.55	1.82
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	主要财务比率					
负债合计	282.94	335.38	387.13	563.09	514.86		2015	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.00	22.63	22.81	23.09	23.54	成长能力					
股本	140.97	141.40	169.00	169.00	169.00	营业收入	15.37%	28.75%	28.56%	22.44%	17.30%
资本公积	363.02	372.31	372.31	372.31	372.31	营业利润	16.63%	33.02%	43.08%	22.69%	17.56%
留存收益	639.06	720.90	794.53	870.58	964.33	归属于母公司净利润	17.18%	39.81%	36.68%	22.03%	17.51%
其他	(412.18)	(405.35)	(372.31)	(372.31)	(372.31)	获利能力					
股东权益合计	730.86	851.89	986.34	1,062.67	1,156.86	毛利率	30.52%	32.53%	33.91%	33.61%	33.62%
负债和股东权益总	1,013.80	1,187.27	1,373.47	1,625.76	1,671.72	净利率	16.82%	18.26%	19.41%	19.35%	19.38%
						ROE	15.38%	18.95%	22.29%	25.21%	27.18%
						ROIC	40.09%	23.34%	31.36%	40.24%	28.50%
						偿债能力					
						资产负债率	27.91%	28.25%	28.19%	34.64%	30.80%
						净负债率	15.25%	17.33%	12.69%	2.01%	28.90%
						流动比率	3.33	2.89	2.84	2.27	2.50
						速动比率	2.96	2.51	2.45	1.93	2.11
						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	8.38	8.24	8.32
						总资产周转率	0.85	0.78	0.86	0.90	0.96
						每股指标(元)					
						每股收益	0.79	1.11	1.27	1.55	1.82
						每股经营现金流	0.16	0.56	2.12	-0.62	3.62
						每股净资产	5.17	5.86	5.70	6.15	6.71
						估值比率					
						市盈率	45.83	32.78	28.67	23.49	19.99
						市净率	7.05	6.21	6.39	5.92	5.43
						EV/EBITDA	38.55	32.36	23.14	19.94	16.24
						EV/EBIT	41.48	34.43	23.87	20.61	16.82

现金流量表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	112.40	157.53	214.78	262.10	308.01
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	82.91	(355.38)	196.15
其它	248.09	(248.69)	0.17	0.28	0.45
经营活动现金流	22.54	78.78	300.11	(88.33)	511.87
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	120.37	17.55
股权融资	328.33	27.54	61.02	0.50	0.67
其他	(61.67)	(120.46)	(161.13)	(200.91)	(335.14)
筹资活动现金流	291.24	(74.06)	(85.63)	(80.04)	(316.92)
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	159.98	(242.97)	150.15

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
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com