



2017年10月30日

买入

当前价：38.99 元
目标价：55.00 元

汽车及零部件行业研究组

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

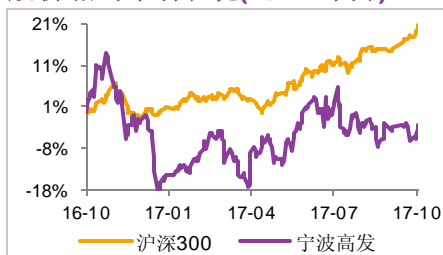
研究助理：徐昊

邮箱：xuhao@lxsec.com

联系人：高通

电话：010-66235705
邮箱：gaotong@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	861	1202	1565	2063
(+/-)	28.9%	39.6%	30.2%	31.9%
归母净利	157	232	301	394
(+/-)	39.8%	47.5%	29.8%	30.8%
EPS(元)	1.13	1.41	1.83	2.39
P/E	38	28	21	16

资料来源：联讯证券研究院

宁波高发(603788.SH)

【联讯汽车季报点评】宁波高发：产品优化量价齐升，电子化打开估值空间

投资要点

事件：宁波高发发布 2017 年三季度报

10月30日，公司公布三季度报。公司前三季度累计营业收入 8.60 亿元，同比增长 43.03%，实现归母净利润 1.70 亿元，同比增长 51.37%。其中本报告期实现营业收入 2.70 亿元，同比增长 36.47%，实现归母净利润 0.51 亿元，同比增长 38.50%。每股收益 1.19 元。

点评：

◇ 产品升级助推业绩持续增长

公司 Q3 业绩在汽车行业整体增速下行的情况下维持较高增长，主要受益于公司三块业务变速器操纵器及软轴、汽车拉索、电子油门踏板的持续增长。特别是占公司主营收入 50% 的变速器操纵器将受益于自动变渗透率持续提升，公司 Q2 自动变操纵器占公司变速器操纵器比例约为 25%，自动变操纵器单价是手动变操纵器的 2 倍，毛利率更高。公司是领克自动变操纵器 B 点供应商，公司是五菱体系的 A 点供应商，宝骏未来将逐步实现“自动挡化”，新车型的上市将有利于公司继续享受自动变渗透提升的红利。

◇ 客户升级进一步提升公司乘用车业务占比

公司前三大客户为大众体系、五菱体系、吉利汽车，特别是吉利汽车目前处于强产品周期助力公司业绩，明年一汽大众进入新的产品周期，也将拉动公司业绩。公司商转乘业务占比将不断提升。

◇ 费用率控制得当，管理费略有提升，分红率逐年升高

公司销售毛利率 34.90%，环比增长 0.89pct，同比提升 1.65pct，同比主要由于毛利率较高的雪利曼并表及产品结构升级所致，环比提升主要是产品结构升级所致。公司销售/财务/管理费用同比分别提升 0.1/0.39/-0.92pct，费用率控制合理。

◇ 电子换挡及 CAN 总线业务将是公司未来持续增长的动力源泉

公司电子换挡器是自动变操纵器的接力产品，已经在量产车型上配套，未来有望持续发力；公司收购雪利曼电子，CAN 总线业务已经完成产品改造，从客车升级到卡车后，将进军自主的蓝海空间，目前已经在取得了一家重卡订单，未来将受益于 CAN 总线的国产化进程。电子产品将提升公司估值。

◇ 盈利预测和估值

我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 12.02 亿元、15.65 亿元、20.63 亿元，归母净利润为 2.32 亿元、3.01 亿元、3.94 亿元，EPS 分别为 1.41 元、1.83 元、2.39 元，当前股价 38.99 元，对于 17-19 年 PE 为 28 倍、21 倍、16



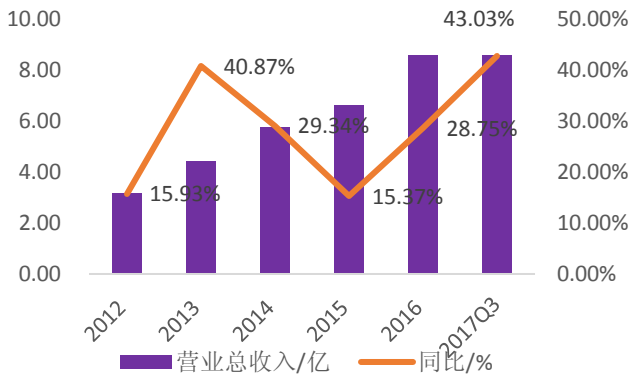
倍。本着审慎原则，给予公司“买入”评级。给予公司 18 年 30 倍 PE，对应目标价为 55 元。

◇ 风险提示

乘用车销售放缓；公司电子换挡和 CAN 总线项目不及预期。

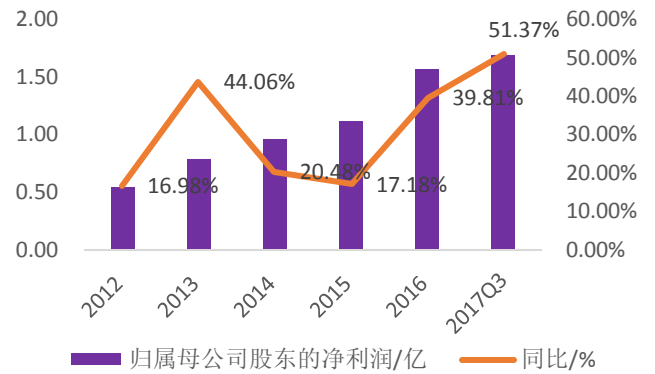


图表1: 归属于母公司的营业收入及增速



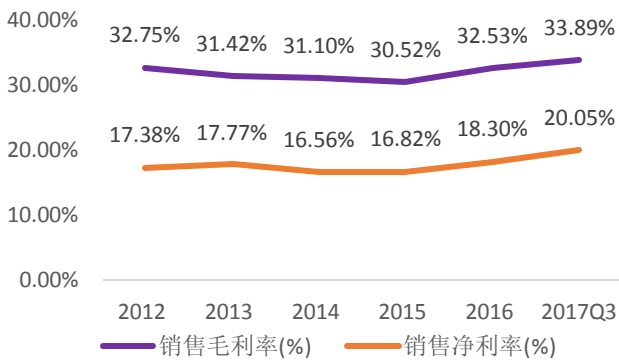
资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

图表2: 归属于母公司的净利润及增速



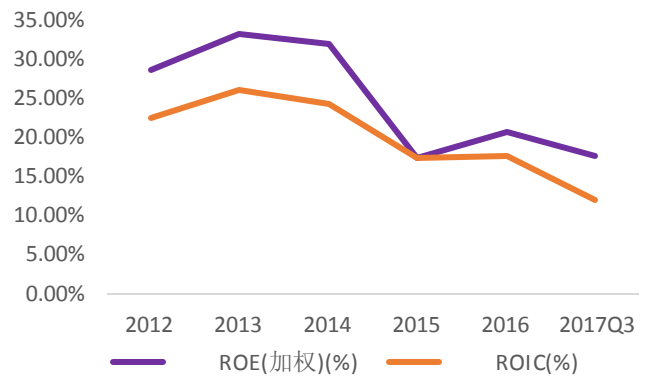
资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

图表3: 公司历年毛利率与净利率



资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

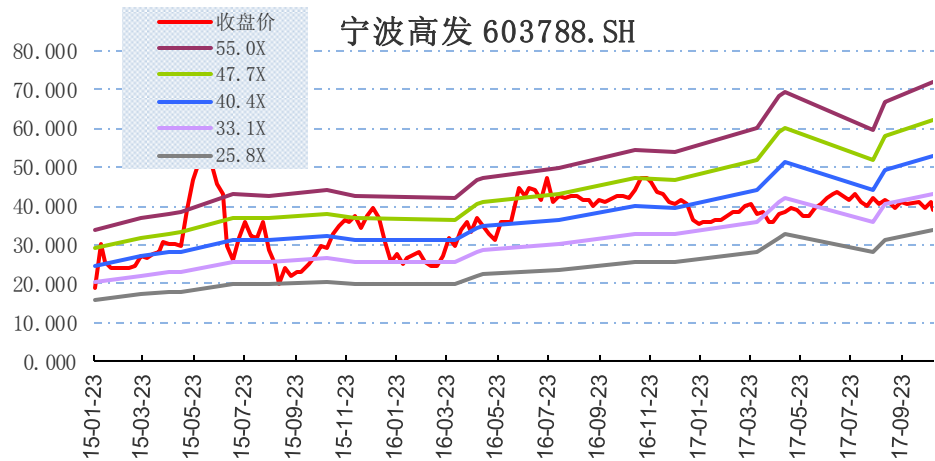
图表4: 公司 ROE 及 ROIC 走势



资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

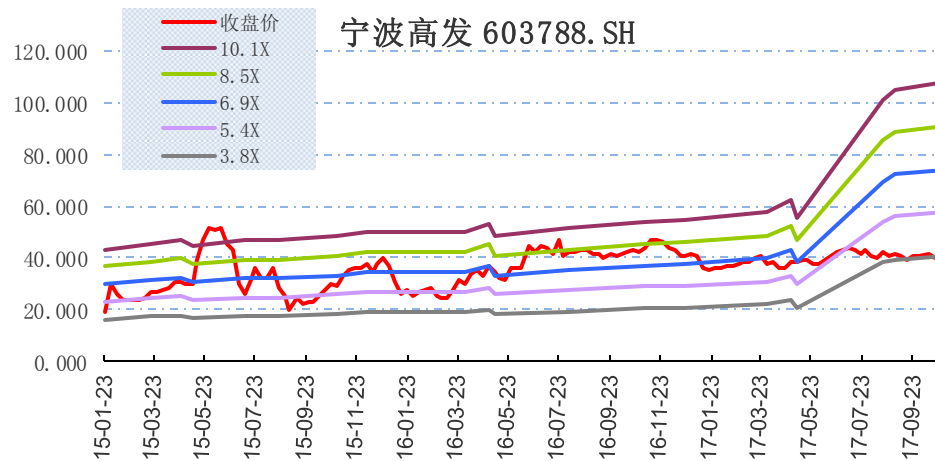


图表5: PE-Band



资料来源: wind 资讯、联讯证券研究院

图表6: PB-Band



资料来源: wind 资讯、联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	926	2,066	2,251	2,606	经营活动现金流	79	32	65	43
货币资金	191	165	252	297	净利润	158	236	306	400
应收账款	184	236	317	416	折旧摊销	11	12	13	14
其它应收款	2	1	1	1	财务费用	-1	-1	-2	3
预付账款	14	12	17	25	投资损失	-7	-5	-5	-6
存货	120	169	211	286	营运资金变动	5	1,103	146	316
其他	414	1,482	1,452	1,582	其它	-87	-1,313	-393	-684
非流动资产	262	287	462	559	投资活动现金流	75	-849	107	93
长期投资	0	10	10	10	资本支出	-16	-9	-203	-217
固定资产	145	152	167	184	长期投资	0	10	10	10
无形资产	36	38	40	42	其他	91	-850	300	300
其他	80	84	89	156	筹资活动现金流	-74	791	-86	-91
资产总计	1,187	2,353	2,712	3,165	短期借款	0	0	0	0
流动负债	321	358	397	437	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	股权融资	0	870	0	0
应付账款	158	178	200	220	其他	-74	-79	-86	-91
其他	163	179	197	217	现金净增加额	80	-26	87	45
非流动负债	15	15	17	18	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	15	15	17	18	营业收入	29%	40%	30%	32%
负债合计	335	373	413	454	营业利润	33%	50%	31%	31%
少数股东权益	23	27	32	38	归属母公司净利润	40%	48%	30%	31%
归属母公司股东权益	829	1,953	2,267	2,672	获利能力				
负债和股东权益	1,187	2,353	2,712	3,165	毛利率	33%	33%	34%	34%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	净利率	18%	19%	19%	19%
营业收入	861	1,202	1,565	2,063	ROE	14%	17%	15%	16%
营业成本	581	801	1,037	1,365	ROIC				
营业税金及附加	8	8	9	10	偿债能力				
销售费用	41	58	75	99	资产负债率	28%	16%	15%	14%
管理费用	66	83	113	151	净负债比率				
财务费用	-1	-1	-2	3	流动比率	289%	578%	567%	597%
资产减值损失	1	1	1	0	速动比率	251%	530%	514%	531%
公允价值变动收益	0	0	0	0	营运能力				
投资净收益	7	5	5	6	总资产周转率	0.78	0.68	0.62	0.70
营业利润	171	257	337	440	应收账款周转率	5.68	5.71	5.65	5.63
营业外收入	13	17	19	22	应付账款周转率	4.25	4.77	5.49	6.51
营业外支出	1	1	1	1	每股指标(元)				
利润总额	183	273	355	461	每股收益	1.13	1.41	1.83	2.39
所得税	26	37	49	61	每股经营现金	0.56	0.19	0.40	0.26
净利润	158	236	306	400	每股净资产	5.86	11.88	13.79	16.26
少数股东损益	0	4	5	6	估值比率				
归属母公司净利润	157	232	301	394	P/E	37.68	27.64	21.29	16.28
EBITDA	174	134	175	227	P/B	7.26	3.28	2.83	2.40
EPS	1.13	1.41	1.83	2.39	EV/EBITDA	35.38	49.27	37.55	28.91

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com