民生证券 MINSHENG SECURITIES

宁波高发（603788）

公司研究/简评报告

业绩快速增长 盈利能力持续提升

——2017 年三季报点评

点评报告/汽车及配件行业

2017 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司发布2017年三季报：累计1-9月实现营收8.60亿元，同比增长43.03%；归属上市公司扣非净利润1.56亿元，同比增长57.77%；基本EPS为1.19元，同比增长48.75%。

二、分析与判断

➢业绩快速增长

整体业绩快速增长。公司2017Q3累计实现营收8.60亿元，YOY43.03%，归母扣非净利润1.56亿元，YOY57.77%；2017Q3单季实现营收2.70亿元，YOY36.36%，归母扣非净利润0.51亿元，YOY50.00%。

业绩快速增长源于公司操纵器、电子油门踏板及拉锁业务均较快增长。

➢盈利能力持续提升 费用率管控好

2017Q3公司毛利率33.89%，同比上升1.34个百分点；公司净利率20.05%，同比上升1.44个百分点，稳步提升得益于公司费用率的下降，其中销售费用率同比下滑0.18个百分点至4.56%，管理费用率同比下滑0.90个百分点至6.73%。

三、盈利预测与投资建议

作为从事汽车变速操纵控制系统的企业，公司一方面受益行业消费升级，自动挡车型销量占比的提升带来公司操纵器产品单体价值量的提升；另一方面作为国内一级供应商，公司显著受益自主车企崛起，吉利、上汽乘用车销量高速增长带动公司产品出货量增加。此外，公司收购雪利曼，进一步完善公司在汽车控制系统领域的布局，在行业智能化发展趋势下，为未来发展开拓更广阔的空间。预估2017、2018和2019年EPS分别为1.60、2.08和2.62，对应PE为26倍、20倍和16倍，维持“强烈推荐”的评级。

四、风险提示

行业竞争加剧、配套客户销量不及预期，上游原材料涨价，新业务开拓不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	861	1,184	1,518	1,871
增长率（%）	28.75%	37.54%	28.21%	23.29%
归属母公司股东净利润（百万元）	157	226	294	371
增长率（%）	39.81%	43.86%	30.02%	26.26%
每股收益（元）	1.11	1.60	2.08	2.62
PE	37	26	20	16
PB	6.9	5.6	4.7	3.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院

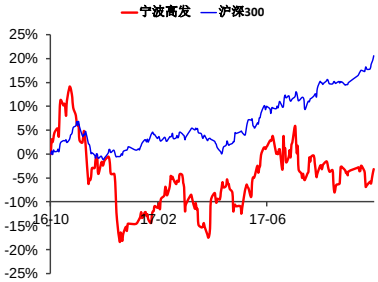
强烈推荐 维持评级

合 理 估 值： 44-46 元

交易数据（2017-10-27）

收盘价（元）	40.96
近 12 个月最高/最低	48.93/33.11
总股本（百万股）	164.35
流通股本（百万股）	49.00
流通股比例%	29.81%
总市值（亿元）	67.32
流通市值（亿元）	20.07

该股与沪深 300 指数走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：徐凌羽

执业证号： S0100517090004

电话： 010-85127604

邮箱： xulingyu@mszq.com

研究助理：余海坤

执业证号： S0100116050011

电话： 010-85127831

邮箱： yuhaikun@mszq.com

研究助理：张东东

执业证号： S0100116050009

电话： 010-85127646

邮箱： zhangdongdong@mszq.com

相关研究

1.《宁波高发（603788）2017 年中报点评：受益消费升级+自主崛起 业绩高速增长超预期》，2017.08.30

利润表				
项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	861	1,184	1,518	1,871
减：营业成本	581	772	988	1,212
营业税金及附加	8	9	12	15
销售费用	41	56	72	88
管理费用	66	91	114	135
财务费用	(1)	0	0	0
资产减值损失	1	2	2	2
加：投资收益	7	5	6	6
二、营业利润	171	258	336	425
加：营业外收支净额	12	6	7	8
三、利润总额	183	264	343	433
减：所得税费用	26	38	49	61
四、净利润	158	227	295	372
归属于母公司的利润	157	226	294	371
五、基本每股收益（元）	**1.11**	**1.60**	**2.08**	**2.62**

主要财务指标				
项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	**36.64**	**22.41**	**17.64**	**14.09**
成长能力:				
营业收入同比	28.75%	37.54%	28.21%	23.29%
营业利润同比	33.0%	51.3%	30.1%	26.3%
净利润同比	40.15%	43.86%	30.02%	26.3%
营运能力:				
应收账款周转率	5.68	5.18	4.77	4.50
存货周转率	8.00	8.62	8.62	8.50
总资产周转率	0.78	0.91	0.97	0.99
盈利能力与收益质量:				
毛利率	32.5%	34.8%	34.9%	35.2%
净利率	18.3%	19.1%	19.4%	19.8%
总资产净利率ROA	14.3%	17.4%	18.8%	19.6%
净资产收益率ROE	19.9%	23.9%	25.7%	26.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.89	3.48	3.43	3.49
资产负债率	28.2%	26.3%	27.2%	27.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	1.11	1.60	2.08	2.62
每股经营现金流量	0.56	0.70	0.66	1.15
每股净资产	6.02	7.38	8.84	10.69

资产负债表				
项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	191	285	295	350
应收票据	364	509	668	823
应收账款	184	272	364	468
预付账款	14	22	32	41
其他应收款	2	3	3	4
存货	120	154	198	242
其他流动资产	50	0	0	0
流动资产合计	**926**	**1,246**	**1,559**	**1,929**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	145	138	130	123
在建工程	0	0	0	0
无形资产	36	32	29	25
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	**262**	**170**	**160**	**149**
资产总计	**1,187**	**1,417**	**1,718**	**2,078**
短期借款	0	0	0	0
应付票据	90	117	148	182
应付账款	158	215	277	339
预收账款	5	7	9	11
其他应付款	0	0	0	0
应交税费	14	20	20	20
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	321	359	454	553
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
非流动负债合计	14	14	14	14
负债合计	**335**	**373**	**468**	**567**
股本	141	141	141	141
资本公积	372	372	372	372
留存收益	349	507	713	972
少数股东权益	23	23	24	25
所有者权益合计	**852**	**1,044**	**1,250**	**1,511**
负债和股东权益合计	**1,187**	**1,417**	**1,718**	**2,078**

现金流量表				
项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	79	99	93	162
投资活动现金流量	75	5	6	6
筹资活动现金流量	(74)	(68)	(88)	(111)
现金及等价物净增加	80	36	12	57

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

徐凌羽，汽车行业分析师。会计学硕士，CPA，三年从业经验。2015年加入民生证券，2016年“天眼”汽车行业最佳选股分析师第三名。

余海坤，清华大学工商管理硕士，近8年汽车行业经验，汽车流通与后服务专家。曾在某汽车品牌担任销售总监负责北方市场销售管理工作，在某汽车电商负责全国线下渠道开发与品牌推广活动工作，并有汽车后市场2年创业经历，投资与研究领域涉及车联网CRM、汽车金融、新能源电池材料、充电桩与O2O汽车服务等。2016年加入民生证券。

张东东，西安交通大学企业管理硕士，累计9年汽车行业研究经验。3年咨询公司管理咨询经验，聚焦于用户定位、品牌定位、企业战略咨询；6年大型商用车企业工作经验，历经战略与发展部、营销公司市场与商品管理部，熟悉公司战略、产品规划、营销策划等环节。2016年加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。