

业绩高增长，汽车电子产品有望放量
——宁波高发（603788）点评报告

增持（首次）

日期：2018年04月03日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	8.61	12.08	15.65	19.45
增长比率(%)	28.75	40.36	29.58	24.28
净利润(亿元)	1.57	2.33	3.03	3.86
增长比率(%)	39.81	48.28	30.12	27.21
每股收益(元)	1.12	1.58	1.84	2.35
市盈率(倍)	38.02	22.31	21.60	16.98

事件：

公司发布2017年年度报告，报告期内公司实现营业总收入12.08亿元，同比增长40.36%，归属于上市公司股东的净利润2.33亿元，同比增长48.28%。同时公司拟每10股派发现金红利10元（含税），拟以资本公积金转增股本，每10股转增4股。

投资要点：

● 业绩高增长，毛利率稳步提升

公司主要从事汽车变速操纵控制系统和加速控制系统产品的研发、生产和销售，2017年实现营收与净利润增速分别为40.36%和48.28%的高速增长，主要得益于下游配套客户及新进客户销量的稳步增长及公司良好的成本控制能力。从收入结构来看，变速操纵器及软轴、汽车拉索和电子油门踏板贡献主要的盈利增量，三者营收增速分别为37.4%、20.8%和31.29%，收入占比分别达到48.3%、21.6%和13.4%。另外，2017年并购雪利曼电子及雪利曼软件新增CAN总线控制系统、行车记录仪、数字式汽车传感器、仪表系统等汽车电子业务贡献9,445.94万元的营收，占总收入比例达7.82%。由于高附加价值的汽车电子产品占比的提升，公司毛利率33.94%比去年提升1.41个百分点。期间管理费用率进一步降低，三费费用率11.16%比去年降低1.28个百分点，成本控制能力增强。

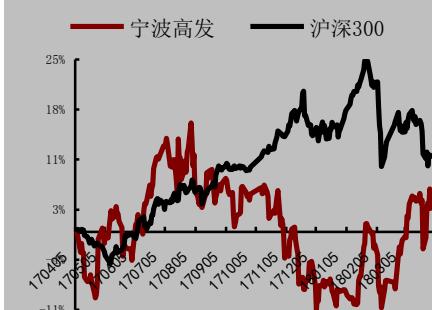
● 产品结构升级，汽车电子占比有望进一步提升

2017年国内乘用车自动挡占比达54.59%，比去年提升4.6个百分点，受益于国内自动变速箱渗透率的提升，公司自动变速操纵器及软轴销量及占比提升，产品单套均价由81.15元/套提升至87.67元/套；电子油门踏板销量也快速增长，销量330万套比上年提升37.65%；CAN总线控制系统实现配套陕重汽、中国重汽等主流卡车客户，销量7,988台，收入快速提升。同时公司募投项目汽车电子换挡系统进展顺利，初步实现了批量供货，累计已实现销售2万多台，未来有望成为公司另一增长点。总体来看，公司产品结构升级顺利，汽车电子产品占比有望持续提升。

基础数据

收盘价(元)	39.84
市净率(倍)	3.67
流通市值(亿元)	55.92
每股净资产(元)	11.23
每股经营现金流(元)	0.64
营业利润率(%)	21.49
净资产收益率(%)	19.52
资产负债率(%)	?
总股本(万股)	16,435
流通股(万股)	14,035

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年04月03日

相关研究

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001
电话：02160883480
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：周春林

电话：02160883486
邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

● 新客户拓展不断，新能源汽车领域进展良好

公司客户资源优势明显，产品基本配套国内自主品牌，同时不断拓展新客户，报告期内公司档位操纵器产品开始配套上汽乘用车，并已成功取得比亚迪汽车和长安欧尚汽车事业部的配套资格。同时，公司紧跟汽车电动化发展趋势，积极布局新能源汽车领域并取得良好成效，其档位操纵器已成功配套上汽通用五菱、长丰猎豹、众泰汽车等整车厂的新能源车型，后续将配套比亚迪、威马等新能源汽车；电子油门踏板配套于上汽通用五菱、比亚迪、众泰汽车等新能源汽车；汽车拉索配套上汽乘用车的新能源车型。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司2018-2019年EPS分别为1.84、2.35元/股，结合2018年4月2日收盘价39.84元/股，对应的PE分别为21.60倍和16.98倍，考虑到公司产品结构优化、汽车电子产品有望进入快速放量期，给予“增持”评级。

● 风险因素

汽车行业增速严重下滑，公司主营产品销量下滑，募投项目进展不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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提供。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484