

证券研究报告

公司研究——年报点评

宁波高发 (603788.sh)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2018.1.8

范海波 行业分析师

执业编号: S1500510120021

联系电话: +86 10 83326800

邮 箱: fanhaibo@cindasc.com

付盛刚 研究助理

联系电话: +86 21 61678581

邮 箱: fushenggang@cindasc.com

相关研究

《20180108 宁波高发 (603788.sh) 自主强势创业
绩弹性+产业升级催生新空间》2018.01

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

借力自主强势崛起, 产品升级助推高增长

2018 年 04 月 09 日

事件: 2018 年 3 月 31 日, 宁波高发发布 2017 年报。2017 年实现营业收入 12.08 亿元, 同比增加 40%。实现归母净利润 2.33 亿元, 同比增加 48.28%, 扣除非经常性损益净利润是 2.17 亿元, 同比增长 54.4%。公司基本每股收益是 1.59 元, 同比增长 40.71%。公司公布 2017 年利润分配方案, 每 10 股派发现金红利 10 元, 同时拟以资本公积金转增股本, 每 10 股转增 4 股。

点评:

- **业绩增长符合预期, 高额分红更亮眼。** 借力吉利等主流自主品牌强势崛起, 依托产品结构持续优化, 公司实现营收增长 40%, 净利润增长 48%, 基本符合原有预期。现金分红占净利润比重连续三年超 70%, 除现金分红外, 2018 年公司实施每 10 股转增 4 股的分配方案, 慷慨分红亦属汽车行业少有的典范。
- **消费升级优化产品结构, 电子新品打开盈利空间。** 自动挡变速操纵器需求大幅提升, 电子换挡器成为市场发展新趋势。2017 年, 公司实现电子换挡器批量供货, 累计实现销售 2 万多台。变速操纵器及软轴业务销量同比增长 27.2%, 营收同比增长 37.42%, 毛利同比增长 39.84%。变速操纵器及软轴的营收和利润增速均远高于销量增速, 产品价值与盈利能力均大幅提升。电子油门踏板业务延续高增长, 2017 年实现销量 330 万套, 同比增长 37.65%, 成为公司新盈利增长点。
- **雪利曼业务逐步释放, 蓄势车联网与智能驾驶。** 雪利曼顺利融合, 业务贡献不断提升。2017 年, 雪利曼业务板块 (CAN 总线及系统仪表业务) 实现营收 9446 万元, 毛利率是 45.66%, 较公司毛利率高 11 个百分点。卡车 CAN 总线市场拓展顺利, 开始配套陕重汽、中国重汽等主流商用车企业。2017 年汽车虚拟仪表项目有序推进, 城市公交车联网在三个城市落地运营, 商业模式持续创新, 探寻企业新增长空间。车联网与智能驾驶业务处于培育期, 打牢长远发展业务基础。
- **客户结构持续优化, 长远发展基础牢固。** 重点客户关系继续加强, 新客户持续拓展。吉利汽车是中国市场增长势头最盛的自主品牌, 通用五菱是商转乘最为成功的典范, 南北大众跻身中国一线主流车企。公司现有主要客户年销量合计超 700 万辆, 通用五菱和大众促稳增长, 吉利强势创造高弹性, 现有客户打牢企业高增长根基。除强化与现有客户配套关系外, 公司亦积极拓展新客户。2017 年, 公司挡位操纵器开始配套上汽乘用车, 取得比亚迪和长安欧尚配套资格, 威马汽车等造车新势力亦成为公司配套客户。公司客户结构持续优化, 长远业绩增长无忧。
- **盈利预测及评级:** 自动挡操纵器比重继续提升, 电子产品业务贡献继续加大, 汽车拉索业务平稳增长。我们预计公司 18-20

年摊薄每股收益分别为 1.93 元、2.51 元、3.17 元。中国汽车工业崛起不可逆，吉利强势增长不停歇，公司业绩高增长不止步。汽车消费升级是必然趋势，电子化、智能化产品提升企业盈利空间。我们认为，公司将继续保持高速增长态势，实现营收体量和经营利润双双高增长。我们看好汽车工业崛起和汽车消费升级创造的历史机遇，给予公司“增持”评级。

➤ **风险因素：**宏观经济增速大幅回落导致汽车市场增速低于预期；下游客户产品应用进度不及预期。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	860.59	1,207.93	1,590.84	2,034.17	2,519.07
增长率 YoY %	28.75%	40.36%	31.70%	27.87%	23.84%
归属母公司净利润(百万元)	157.14	233.01	317.02	412.58	520.69
增长率 YoY%	39.81%	48.28%	36.06%	30.14%	26.21%
毛利率%	32.53%	33.94%	35.02%	35.72%	36.35%
净资产收益率 ROE%	20.14%	17.42%	16.49%	18.71%	19.49%
每股收益 EPS(元)	0.96	1.42	1.93	2.51	3.17
市盈率 P/E(倍)	42	28	21	16	13
市净率 P/B(倍)	7.94	3.57	3.29	2.73	2.25

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2018 年 4 月 4 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	925.74	1,986.74	2,191.19	2,502.78	3,108.22
货币资金	191.35	217.10	136.68	118.32	363.61
应收票据	364.47	470.55	619.71	792.41	981.31
应收账款	184.41	269.19	354.52	453.31	561.37
预付账款	13.84	12.08	15.65	19.80	24.28
存货	120.16	158.39	205.18	259.50	318.21
其他	51.51	859.44	859.44	859.44	859.44
非流动资产	261.54	287.26	491.22	715.48	765.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	144.93	153.57	173.95	375.89	580.42
无形资产	35.90	35.03	34.38	33.74	33.10
其他	80.71	98.66	282.90	305.85	151.52
资产总计	1,187.27	2,274.00	2,682.41	3,218.26	3,873.26
流动负债	320.79	402.48	654.24	772.34	900.12
短期借款	0.00	0.00	150.00	150.00	150.00
应付账款	157.72	191.61	248.22	313.94	384.97
其他	163.07	210.86	256.02	308.41	365.16
非流动负债	14.60	0.30	0.30	0.30	0.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.60	0.30	0.30	0.30	0.30
负债合计	335.38	402.78	654.54	772.65	900.43
少数股东权益	22.63	25.55	29.53	34.70	41.22
归属母公司股东权益	829.26	1,845.67	1,998.34	2,410.92	2,931.61
负债和股东权益	1187.27	2274.00	2682.41	3218.26	3873.26

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	860.59	1,207.93	1,590.84	2,034.17	2,519.07
同比	28.75%	40.36%	31.70%	27.87%	23.84%
归属母公司净利润	157.14	233.01	317.02	412.58	520.69
同比	39.81%	48.28%	36.06%	30.14%	26.21%
毛利率	32.53%	33.94%	35.02%	35.72%	36.35%
ROE	20.14%	17.42%	16.49%	18.71%	19.49%
每股收益(摊薄)(元)	0.96	1.42	1.93	2.51	3.17
P/E	42	28	21	16	13
P/B	7.94	3.57	3.29	2.73	2.25
EV/EBITDA	29.22	22.89	17.36	13.25	10.36

利润表

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	860.59	1,207.93	1,590.84	2,034.17	2,519.07
营业成本	580.67	798.01	1,033.78	1,307.48	1,603.29
营业税金及附加	7.60	11.46	15.10	19.31	23.91
营业费用	41.25	57.43	75.64	96.72	119.77
管理费用	66.40	78.09	102.84	131.50	162.85
财务费用	-0.58	-0.72	-1.44	-0.64	-0.36
资产减值损失	1.33	12.61	8.01	10.24	12.68
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.85	5.82	6.65	6.44	6.30
营业利润	170.79	259.63	363.57	476.01	603.24
营业外收入	13.36	13.54	10.19	10.19	10.19
营业外支出	0.86	0.32	0.71	0.71	0.71
利润总额	183.28	272.85	373.05	485.49	612.71
所得税	25.76	36.92	52.06	67.74	85.50
净利润	157.53	235.93	321.00	417.75	527.22
少数股东损益	0.38	2.92	3.97	5.17	6.52
归属母公司净利润	157.14	233.01	317.02	412.58	520.69
EBITDA	194.49	288.16	388.72	509.28	651.08
EPS	1.11	1.42	1.93	2.51	3.17

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	78.78	105.03	145.79	221.81	325.14
净利润	157.53	235.93	321.00	417.75	527.22
折旧摊销	10.89	14.67	15.66	23.79	38.37
财务费用	0.32	0.65	0.00	0.00	0.00
投资损失	-6.85	-5.82	-6.65	-6.44	-6.30
营运资金变动	-82.13	-152.33	-191.10	-222.09	-245.04
其它	-0.98	11.93	6.89	8.81	10.91
投资活动现金流	74.86	-844.52	-211.85	-240.17	-79.85
资本支出	-16.36	-30.34	-218.51	-246.61	-86.16
长期投资	426.22	351.82	6.65	6.44	6.30
其他	-335.00	-1,166.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-74.06	758.53	-14.35	0.00	0.00
吸收投资	9.72	872.22	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	150.00	0.00	0.00
支付利息或股息	83.77	113.69	164.35	0.00	0.00
现金净增加额	79.59	19.04	-80.42	-18.36	245.29

研究团队简介

范海波，信达证券研发中心执行总监，有色金属/钢铁行业首席研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 *Review of Futures Markets* , *Journal of Portfolio Management* ,*Journal of Trading* 等著名欧美期刊发表。

付盛刚，汽车行业研究助理，先后服务于上汽集团、吉利汽车等知名汽车制造商，7 年战略研究、市场研究、产品规划工作经历，2017 年 6 月加入信达证券，从事汽车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<p>买入：股价相对强于基准 20% 以上；</p> <p>增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%；</p> <p>持有：股价相对基准波动在±5% 之间；</p> <p>卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。</p>	<p>看好：行业指数超越基准；</p> <p>中性：行业指数与基准基本持平；</p> <p>看淡：行业指数弱于基准。</p>

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。