

宁波高发 (603788)

公司研究/简评报告

一季报延续高增长 看好全年表现

——宁波高发 (603788) 2018 年一季报点评

简评报告/汽车及配件行业

2018 年 04 月 11 日

一、事件概述

公司发布2018年一季度：Q1实现营收3.84亿元，同比增长28.43%；归母净利润0.82亿元，同比增长36.67%。EPS为0.50元，同比增长16.28%。

二、分析与判断

►业绩持续高速增长

一季度业绩延续去年情况保持高速增长。2018Q1实现营收3.84亿元，同比增长28.43%，归母净利润同比增长36.67%至0.82亿元，扣非归母净利润同比增长39.22%至0.71亿元。

业绩高速增长一方面源于消费升级背景下行业自动挡渗透率的提升，公司产品结构发生变化，价格较高盈利能力较强的自动挡操纵器占比逐步提升；另一方面源于公司主要客户销量的快速增长和新客户的不断拓展，公司大客户之一的吉利汽车2018Q1销量同比增速28.67%，远超行业水平（乘联会数据：2018Q1广义乘用车批发销量同比增速2.5%）。

►盈利能力持续提升 费用率稳步下降

2018Q1毛利率为33.78%，同比上升0.92个百分点，环比下降0.16个百分点；同比上升主要受益产品结构改善，毛利率高的自动挡操纵器占比提升；环比略微下降判断可能受年降的影响。2018Q1净利率为21.52%，同比提升0.96个百分点，和毛利率提升幅度基本相同，环比提升1.99个百分点，主要受益费用率的降低，其中销售费用率环比下降0.64个百分点至4.11%，管理费用率环比下降0.49个百分点至5.97%。

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2018、2019和2020年EPS分别为1.83、2.38和2.99，对应PE为22倍、17倍和14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	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,208	1,614	2,065	2,554
增长率 (%)	40.36%	33.58%	27.98%	23.66%
归属母公司股东净利润 (百万元)	231	301	391	491
增长率 (%)	46.99%	30.44%	29.66%	25.63%
每股收益 (元)	1.41	1.83	2.38	2.99
PE (现价)	29	22	17	14
PB	3.6	3.3	2.9	2.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

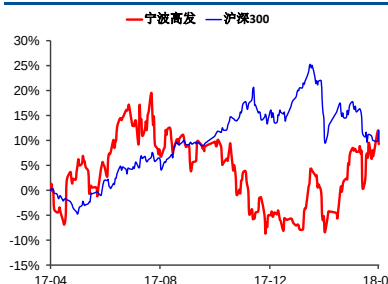
维持评级

当前价格：40.94 元

交易数据 (2018-04-10)

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)	140.35
流通股比例%	85.40%
总市值 (亿元)	67.29
流通市值 (亿元)	57.46

该股与沪深 300 指数走势比较



分析师：徐凌羽

执业证号：S0100517090004
 电话：010-85127604
 邮箱：xulingyu@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 年年报点评：量价齐升 业绩高速增长》，2018.04.02
- 2.《宁波高发 (603788) 2017 年三季报点评：业绩快速增长 盈利能力持续提升》，2017.10.30
- 3.《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					资产负债表				
项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	1,208	1,614	2,065	2,554	货币资金	156	318	299	563
减：营业成本	798	1,060	1,353	1,669	应收票据及账款	740	886	1,195	1,378
营业税金及附加	11	14	18	22	其他应收款	1	2	3	4
销售费用	57	77	98	121	预付账款	12	16	20	25
管理费用	78	103	132	161	交易性金融资产	0	0	0	0
财务费用	(1)	(5)	(6)	(9)	存货	158	225	264	339
资产减值损失	13	5	5	5	其他流动资产	858	858	858	858
加：投资收益	6	0	0	0	流动资产合计	1,926	2,305	2,638	3,167
二、营业利润	257	359	465	585	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	13	0	0	0	固定资产	154	152	146	141
三、利润总额	270	359	465	585	在建工程	4	0	0	0
减：所得税费用	36	54	70	88	无形资产	35	35	35	35
四、净利润	234	305	396	497	长期待摊费用	0	0	0	0.00
归属于母公司的利润	231	301	391	491	其他非流动资产	9	9	9	9
五、基本每股收益 (元)	1.41	1.83	2.38	2.99	非流动资产合计	281	275	270	264
					资产总计	2,207	2,581	2,908	3,431
主要财务指标					短期借款	0	0	0	0
项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	应付票据及账款	315	486	536	724
EV/EBITDA	23.04	18.03	13.97	10.70	交易性金融负债	0	0	0	0
成长能力：					预收账款	7	2	9	4
营业收入同比	40.36%	33.58%	27.98%	23.66%	其他应付款	0	0	0	0
经营利润同比	54.1%	40.6%	29.7%	25.6%	其他流动负债	13	13	13	13
净利润同比	48.49%	30.44%	29.66%	25.63%	流动负债合计	336	501	559	742
营运能力：					长期借款	0	0	0	0
应收账款周转率	1.63	1.82	1.73	1.85	其他非流动负债	0	0	0	0
存货周转率	5.04	4.72	5.12	4.92	非流动负债合计	0	0	0	0
总资产周转率	7.87	10.63	14.12	18.15	负债合计	336	501	559	742
盈利能力与收益质量：					股本	164	164	164	164
毛利率	33.9%	34.3%	34.5%	34.7%	资本公积	1,213	1,213	1,213	1,213
净利率	19.4%	18.9%	19.2%	19.5%	留存收益	468	673	938	1,271
总资产净利率ROA	12.2%	13.7%	15.8%	16.8%	少数股东权益	26	29	34	41
净资产收益率ROE	12.5%	14.7%	16.9%	18.5%	所有者权益合计	1,871	2,079	2,350	2,689
资本结构与偿债能力：					负债和股东权益合计	2,207	2,581	2,908	3,431
流动比率	5.74	4.60	4.72	4.27					
资产负债率	15.2%	19.4%	19.2%	21.6%	现金流量表				
负债/股东权益	18.2%	24.5%	24.1%	28.0%	项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标：					经营活动现金流量	105	253	100	412
每股收益	1.41	1.83	2.38	2.99	投资活动现金流量	(845)	0	0	0
每股经营现金流量	0.64	1.54	0.61	2.51	筹资活动现金流量	759	(92)	(119)	(148)
每股净资产	11.23	12.47	14.09	16.11	现金及等价物净增加	19	162	(18)	264

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。

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。