



2018-07-31

公司点评报告

买入/维持

宁波高发(603788)

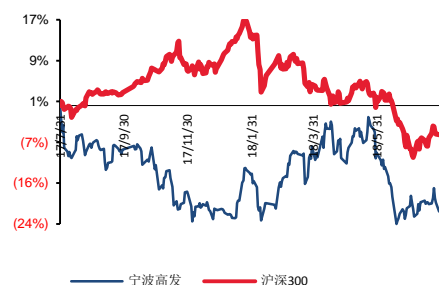
目标价: 31.00

昨收盘: 24.44

可选消费 汽车与汽车零部件

宁波高发：重视优质成长，逆势下的相对优势

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	230/196
总市值/流通(百万元)	5,624/4,802
12 个月最高/最低(元)	44.79/23.66

相关研究报告：

宁波高发(603788)《【太平洋汽车】宁波高发：量价双升逻辑兑现，中长期格局持续向好》——2018/04/10
 宁波高发(603788)《宁波高发：享产品升级盛宴，17 业绩靓丽，18 更加优秀》——2018/04/01

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

联系人：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

自动换挡器稳步提升，产品结构优化逻辑持续演绎。公司核心客户吉利和上汽通用五菱的自动挡换挡控制器比例持续提升，去年换挡控制器产品中约有 25%为自动挡，2018 年预计渗透率提升至 35%以上。换挡器产品结构优化逻辑持续演绎，未来自动挡渗透率提升还有较大空间。产品结构优化，使得换挡器单车价值量倍增，并带动公司业绩向上。

换挡器细分领域龙头，自主品牌客户开拓顺利。公司 2017 年配套乘用车换挡控制器销量超过 330 万套，国内市占率约为 14%，下游客户涵盖上汽通用五菱和大部分自主品牌如吉利、众泰、上汽乘用车、江淮、长安、比亚迪。新客户中，长安和比亚迪多款配套新车在下半年陆续上市，且比亚迪新款车型多为电子换挡器，产品价值量高于自动挡，有助于提升公司业绩。

复制换挡器发展路径，电子油门踏板高速增长。公司在拉索领域为自主品牌和合资品牌配套关系良好，在新产品应用拓展中，良好的客户关系和稳定的产品质量起到了重要的帮助作用。换挡控制器近几年市场份额持续提升，未来电子油门踏板有望复制换挡器的发展路径，实现高速增长。

投资建议：我们预计公司 2018 年、2019 年归母净利润约为 3.1 亿元、4.0 亿元，对应目前市值 57 亿，估值为 18 倍、14 倍，假设 2018 年动态市盈率为 23，对应目标价为 31 元。

风险提示：下游整车销量低于预期；电子档控制器渗透不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1208	1595	2018	2462
(+/-%)	40.30	32.04	26.52	22.00
净利润(百万元)	233	314	401	485
(+/-%)	48.28	34.78	27.84	20.74
摊薄每股收益(元)	1.59	1.36	1.74	2.11
市盈率(PE)	22.17	18.33	14.34	11.88

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	191	217	604	674	788	营业收入	861	1208	1595	2018	2462
应收和预付款项	198	281	266	365	450	营业成本	581	798	1080	1365	1670
存货	120	158	177	240	295	营业税金及附加	8	11	13	16	21
其他流动资产	416	1330	1377	1566	1774	销售费用	41	57	69	87	103
流动资产合计	926	1987	2424	2846	3307	管理费用	66	78	99	121	145
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	-1	-10	-19	-21
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	13	0	0	0
固定资产	145	154	169	169	170	投资收益	7	6	6	6	6
在建工程	0	4	5	6	7	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	36	35	41	43	46	营业利润	171	260	351	453	550
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	12	13	13	13	13
其他非流动资产	262	287	268	276	288	利润总额	183	273	364	466	563
资产总计	1187	2274	2692	3122	3594	所得税	26	37	49	63	76
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	158	236	315	403	487
应付和预收款项	163	198	228	306	375	少数股东损益	0	3	1	2	2
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	157	233	314	401	485
其他负债	173	204	404	505	587						
负债合计	335	403	632	811	962						
股本	141	164	230	230	230	预测指标					
资本公积	372	1226	1160	1160	1160		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	349	468	656	906	1224	毛利率	32.53%	33.94%	32.29%	32.34%	32.17%
归母公司股东权益	829	1846	2033	2283	2601	销售净利率	18.26%	19.29%	19.69%	19.90%	19.69%
少数股东权益	23	26	27	28	31	销售收入增长率	28.75%	40.36%	32.04%	26.49%	22.03%
股东权益合计	852	1871	2060	2311	2632	EBIT 增长率	39.47%	48.95%	30.06%	26.36%	21.15%
负债和股东权益	1187	2274	2692	3122	3594	净利润增长率	39.81%	48.28%	34.78%	27.84%	20.74%
						ROE	18.95%	12.62%	15.45%	17.59%	18.63%
						ROA	13.24%	10.25%	11.67%	12.86%	13.49%
						ROIC	23.11%	14.20%	20.97%	23.59%	25.37%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.13	1.59	1.36	1.74	2.11
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE(X)	37.68	22.17	18.33	14.34	11.88
经营性现金流	79	105	366	204	277	PB(X)	7.26	3.14	2.83	2.52	2.21
投资性现金流	75	-845	22	-7	-11	PS(X)	7.00	4.80	3.61	2.85	2.34
融资性现金流	-74	759	-1	-127	-152	EV/EBITDA(X)	30.21	19.49	13.96	10.97	8.88
现金增加额	0	0	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。