

**谨慎推荐** （维持）

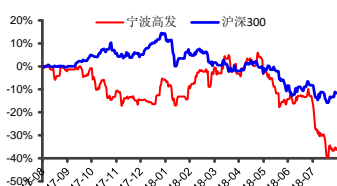
**风险评级：中风险**
**2018年8月30日**

黄秀瑜  
SAC 执业证书编号：  
S0340512090001  
电话：0769-22119455  
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理  
黎江涛  
S0340117110042  
电话：0769-22119416  
邮箱：lijiangtao@dgzq.com.cn

主要数据	2018年8月29日
收盘价(元)	18.30
总市值(亿元)	42.11
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	2.29
ROE (TTM)	14.73%
12月最高价(元)	30.43
12月最低价(元)	17.16

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

## 业绩符合预期，长期成长逻辑清晰

**宁波高发（603788）半年报点评**

### 投资要点：

#### 事件：

- 公司发布2018年半年报，H1实现营收7.38亿元，同比+25%，扣非归母净利润1.37亿元，同比+30%。

#### 点评：

- **业绩符合预期，Q2毛利率有所下滑。**公司上半年实现营收7.38亿元，同比+25%，实现归母净利润1.56亿元，同比+32%。H1期间费用率同比下降1.07pct，控费良好。分季度来看，Q2营收3.54亿元，同/环比+21.5%/-7.8%，Q2归母净利润（扣非）0.65亿元，同/环比+20.8%/-8.5%。毛利率Q2为32.89%，同/环比-1.12pct/-0.89pct，毛利率有所下滑。现金流方面，Q2经营活动现金流净额为+1.09亿元，回款较好。
- **产品量价齐升，成长路径清晰。**随着消费者对驾驶的舒适性要求提升，自动挡车型占比提升，使得自动变速器需求提升，市场规模不断扩大。此外，近两年来，自动变速操纵器的升级换代产品电子变速操纵器日渐兴起，主流主机厂纷纷推出装配电子变速操纵器的车型，公司产品单车配套价值提升。上半年公司汽车变速操纵器同比增长29.89%，电子油门踏板（同比+24%）、汽车拉索（同比+23.5%）等产品也维持快速增长。
- **新客户+新产品并举。**公司在原有客户供货份额持续提升，新客户不断开拓。报告期内，公司变速操纵器已批量供货比亚迪，电子油门踏板批量供货上汽乘用车。在2017年取得长安欧尚变速操纵器配套资格后，又成功取得了长城汽车、观致汽车的配套资格。此外，电子变速操纵器已经取得多家主机厂商的配套资格，为后续持续增长提供基础。
- **盈利预测及投资建议：维持“谨慎推荐”评级。**公司是国内自主零部件崛起的代表，以新产品+新客户模式，实现量价齐升，成长路径清晰。预计公司2018年、2019年EPS分别为1.34元、1.73元，对应PE分别为14倍、11倍，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**客户开拓不及预期；汽车产销不及预期。

### 财务摘要

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	1,208	1,534	1,933	2,416
YOY (%)	40%	27%	26%	25%
归母公司净利润(百万)	233	308	397	498
YOY (%)	49%	32%	29%	25%
每股收益(最新摊薄/元)	1.01	1.34	1.73	2.16
市盈率(倍)	18.04	13.67	10.60	8.46

数据来源：wind，东莞证券研究所

表：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	861	1,208	1,534	1,933	2,416
营业总成本	697	957	1,215	1,509	1,874
营业成本	581	798	1,024	1,278	1,597
营业税金及附加	8	11	12	15	19
销售费用	41	57	69	87	109
管理费用	66	78	95	120	150
财务费用	-1	-1	-1	-1	-1
其他经营收益	7	9	30	30	30
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	6	30	30	30
营业利润	171	260	349	454	572
加 营业外收入	13	14	14	14	14
减 营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	183	273	362	468	586
减 所得税	26	37	51	65	82
净利润	158	236	312	402	504
减 少数股东损益	0	3	4	5	6
归母公司所有者的净利润	157	233	308	397	498
基本每股收益(元)	0.68	1.01	1.34	1.73	2.16
PE（倍）	27	18.04	13.67	10.60	8.46

来源：wind，东莞证券研究所

## 东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

## 分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

## 声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

## 东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn