

宁波高发 (603788)

公司研究/简评报告

业绩持续高增长 费用率管控优异

——宁波高发 2018 半年报点评

简评报告/汽车及配件行业

2018 年 08 月 30 日

一、事件概述

公司发布2018年半年报：报告期内实现营收7.38亿元，同比增长25.08%；归母净利润1.56亿元，同比增长32.18%；扣非归母净利润1.37亿元，同比增长30.27%；EPS为0.68元，同比增长11.48%。

二、分析与判断

►受益消费升级及优秀客户关系 业绩持续高增长

2018H1实现营收7.38亿元(YOY+25.08%)，归母净利润1.56亿元(YOY+32.18%)，扣非归母净利润1.37亿元(YOY+30.27%)。

2018Q2实现营收3.54亿元，同比增长21.65%，环比下降7.81%；2018Q2归母净利润0.74亿元，同比增长27.59%，环比下降9.76%；扣非归母净利润为0.65亿元，同比增长20.37%，环比下降8.45%。

业绩持续高增长一方面受益于消费升级、自动挡渗透率提升带来的行业红利；另一方面则有赖公司优秀的客户关系，主要老客户如五菱、吉利、南北大众等在稳定的基础上部分产品供货份额持续提高，同时，公司积极拓展比亚迪、长城等自主和合资新客户，为业绩持续增长提供支撑。

►毛利率基本稳定 费用率管控优异

2018H1毛利率为33.35%，同比下降0.08个百分点，基本保持稳定；净利率为21.36%，同比提升0.98个百分点；净利率提升主要源于毛利率基本稳定的情况下费用率的持续降低，其中管理费用率同比下降0.54个百分点至6.04%，销售费用率同比下降0.48个百分点至3.84%，财务费用率同比下降0.05个百分点至-0.04%。

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，公司一方面受益消费升级，目前自动挡渗透率提升带来产品价值量提升，未来电子变速操纵器的应用为公司拓展更大空间；另一方面显著受益自主车企崛起，并积极抓住机会力争突破合资品牌。此外，公司收购雪利曼、加强产品电子化的研发和储备，在行业智能化发展趋势下，为未来发展开拓更广阔的空间。上调2018、2019和2020年EPS分别为1.35、1.75和2.18，对应PE为13.6倍、10.5倍和8.4倍，维持“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(%)	40.4%	33.6%	28.0%	23.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	233	311	402	502
增长率(%)	48.3%	33.3%	29.3%	25.0%
每股收益(元)(摊薄)	1.01	1.35	1.75	2.18
PE(现价)	18.1	13.6	10.5	8.4
PB	1.6	2.0	1.6	1.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

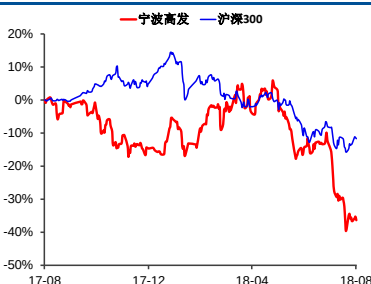
维持评级

收盘价：18.3 元

交易数据 2018-08-29

近 12 个月最高/最低	30.16/18.69
总股本(百万股)	230.09
流通股本(百万股)	228.63
流通股比例%	99%
总市值(亿元)	42.11
流通市值(亿元)	41.84

该股与沪深 300 指数走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

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：S0100518050001
 电话：010-85127646
 邮箱：zhangdongdong@mszq.com

相关研究

- 1.《宁波高发(603788) 2018 一季报点评：一季报延续高增长 看好全年表现》，2018.04.11
- 2.《宁波高发(603788) 2017 年年报点评：量价齐升 业绩高速增长》，2018.04.02
- 3.《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
- 4.《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 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,208	1,614	2,065	2,554
营业成本	798	1,060	1,353	1,669
营业税金及附加	11	14	19	23
销售费用	57	77	98	121
管理费用	78	103	132	161
EBIT	263	359	463	580
财务费用	(1)	(1)	(2)	(2)
资产减值损失	13	12	11	10
投资收益	6	6	6	6
营业利润	260	354	460	578
营业外收支	13	11	12	12
利润总额	273	366	473	590
所得税	37	51	65	81
净利润	236	315	407	509
归属于母公司净利润	233	311	402	502
EBITDA	278	374	480	598

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	217	476	690	1006
应收账款及票据	740	944	1223	1512
预付款项	12	18	24	28
存货	158	190	242	298
其他流动资产	858	858	858	858
流动资产合计	1987	2477	3017	3672
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	154	170	187	202
无形资产	35	38	41	43
非流动资产合计	287	224	228	230
资产合计	2274	2700	3245	3902
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	315	406	516	635
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	402	514	651	799
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	403	514	651	799
股本	164	230	230	230
少数股东权益	26	30	36	43
股东权益合计	1871	2186	2594	3103
负债和股东权益合计	2274	2700	3245	3902

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	40.4%	33.6%	28.0%	23.7%
EBIT 增长率	59.7%	36.5%	29.1%	25.1%
净利润增长率	48.3%	33.3%	29.3%	25.0%
盈利能力				
毛利率	33.9%	34.3%	34.5%	34.7%
净利率	19.3%	19.2%	19.4%	19.7%
总资产收益率 ROA	10.2%	11.5%	12.4%	12.9%
净资产收益率 ROE	12.6%	14.4%	15.7%	16.4%
偿债能力				
流动比率	4.9	4.8	4.6	4.6
速动比率	4.5	4.5	4.3	4.2
现金比率	0.5	0.9	1.1	1.3
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	68.5	66.0	66.6	66.7
存货周转天数	63.7	65.5	65.3	65.1
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	1.4	1.7	2.2
每股净资产	11.2	9.4	11.1	13.3
每股经营现金流	0.6	0.8	0.9	1.4
每股股利	1.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	11.5	13.6	10.5	8.4
PB	1.6	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA	14.4	10.0	7.4	5.4
股息收益率	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	236	315	407	509
折旧和摊销	27	27	27	28
营运资金变动	(152)	(130)	(199)	(203)
经营活动现金流	105	194	217	316
资本开支	30	(60)	9	7
投资	(814)	0	0	0
投资活动现金流	(845)	66	(3)	(1)
股权募资	872	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	759	(1)	0	0
现金净流量	19	259	215	315

分析师简介

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。	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。