

宁波高发(603788)

—产品结构持续优化，新客户拓展带动业绩增长

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 18.60 元

事件:

2018 年 8 月 30 日，公司宣布 2018 年上半年营业总收入达 7.38 亿元，比上年同期增长 25.1%，实现归母净利润 1.56 亿元，比上年同期增加 32.18%，EPS 为 0.68 元。

结论:

主营业务产品升级，产销量提升。宁波高发主要产品包括变速操纵器、电子油门踏板和汽车拉索，是国内汽车操纵器龙头。受益于变速器升级的趋势，公司变速操纵器由手动向自动升级，还将进一步向电子变速操纵器升级，带动公司变速操纵器价格提升。电子油门踏板供应上汽乘用车，拉索供应大众、吉利和比亚迪等，优质的客户群带来稳定的订单，保障收入增长。2018H1 公司营业收入为 7.38 亿，同比增长 25.1%，其中变速器、踏板和拉索三大业务分别同比增长 29.9%、24.0%和 23.5%，业绩稳健增长。

毛利率保持稳定，三费控制较好。受原材料价格波动的影响，2018 上半年公司的综合毛利率为 33.35%，同比小幅下滑 0.08%。但整个报告期内，公司对费用的控制持续得力，三费大幅节省，使得整体的盈利能力保持稳定。2018H1 三费占比约 9.84%，同比下降 1.1%，其中销售费用率为 3.84%，同比下降 0.48%；管理费用率为 6.04%，同比下降 0.54%，财务费用受利息收入增加所致，同比下降 897%。

拓展新产品和新客户，赢得持续增长。公司多年来坚持“新产品和新客户”并举的发展战略。产品端主要是手动向自动变速器和电子变速器升级，以及顺应汽车电子化的趋势，加大布局 CAN 总线和液晶仪表等汽车电子业务。上半年，公司研发支出投入共计 2,956.53 万元，占当期营业收入的 4.01%，同比上升 30.80%。另外，公司拓展客户顺利。报告期内，公司变速操纵器已批量比亚迪，又成功取得长城汽车和观致汽车的配套资格，电子变速操纵器也已取得多家主机厂的配套资格。新产品和新客户的模式，将长期带动公司业绩增长。

风险提示:

汽车行业增速下降、主要客户集中的风险、股市波动、市场竞争

发布时间: 2018 年 08 月 30 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	43.73 / 17.36
上证指数/深圳成指	2737.74/8552.80
50 日均成交额(百万元)	23.11
市净率(倍)	2.33
股息率	0.00%

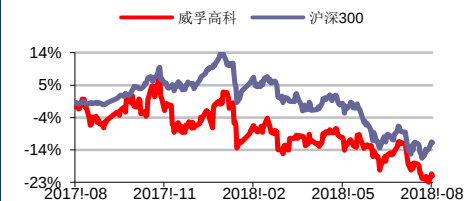
基础数据

流通股(百万股)	228.63
总股本(百万股)	230.09
流通市值(百万元)	4252.44
总市值(百万元)	4279.75
每股净资产(元)	7.99
资产负债率	16.54%

股东信息

大股东名称	宁波高发控股有限公司
持股比例	36.42%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《宁波高发 (603788) -业绩符合预期，新能源布局成为新的盈利增长点》2018-4-10

联系方式

研究员: 胡伟
执业证书编号: S0020115080059
电 话: 021-51097188-1937
电 邮: huwei1@gyzq.com.cn
研究助理: 薛雨冰
执业证书编号: S0020118010037
电 话: 021-51097188-1952
电 邮: xueyubing@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号
安徽国际金融中心 A 座国元证券
(230000)

财务预测:

对此,我们预计公司未来三年营业收入 15.06 亿元、17.91 亿元以及 21.47 亿元;对应 PE 为 14x、12x 以及 10x。给予“增持”评级。

主要财务指标	单位:百万元			
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,207.93	1,506.29	1,790.98	2,147.38
收入同比	40.36%	24.70%	18.90%	19.90%
归属母公司净利润	233.01	301.24	365.58	435.47
净利润同比	48.28%	29.29%	21.36%	19.12%
毛利率	33.94%	37.00%	36.90%	37.20%
ROE	12.62%	15.09%	15.48%	15.57%
每股收益(元)	1.01	1.31	1.59	1.89
P/E	18.37	14.21	11.71	9.83
P/B	2.32	2.14	1.81	1.53
EV/EBITDA	14.92	12.16	10.25	8.66

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn