



宁波高发 (603788)

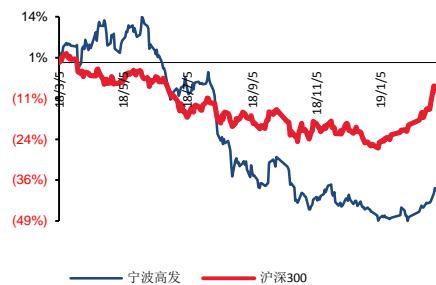
目标价: 25.5

昨收盘: 16.42

可选消费 汽车与汽车零部件

宁波高发：与自主品牌共辉煌，优质成长复苏可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	230/230
总市值/流通(百万元)	3,778/3,778
12 个月最高/最低(元)	43.73/13.73

相关研究报告:

宁波高发 (603788)《【太平洋汽车白宇团队】宁波高发：重视优质成长，逆势下的相对优势》
--2018/07/31

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

证券分析师助理：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liwt@tpyzq.com

自主品牌弹性犹在，配套供应商蓄势待发。2018 年自主品牌销量

997.99 万辆，同比下降 7.99%，特别是第四季度，自主品牌销量 273.78 万辆，同比下降 21.59%，步入至暗时刻。主要系购置税优惠推出前的高基数及主机厂主动去库存导致自主品牌呈现颓势。在经济回升和促进汽车消费的宏观及行业背景下，自主品牌有望深度受益。

新客户拓展顺利，超越行业增长可期。公司是国内换挡控制器龙头，配套吉利和上汽通用五菱、比亚迪、上汽乘用车、长安、长城、众泰、江淮等大多数自主品牌。一方面，比亚迪、长城两大自主龙头为新增配套客户，有望促使公司实现超越行业的增长水平；另一方面，吉利和上汽通用五菱是前两大客户，四季度开始进入去库存阶段，而后库存恢复到健康水平，有望开启新一轮周期。

汽车电子势不可挡，换挡器单车价值提升。公司的换挡器逐步升级，从手动挡换挡器到自动挡换挡器再到电子档换挡器，单车价值大幅提升。过去两年自动挡替换手动挡趋势明显，未来两年电子换挡器产品也将陆续上市，产品升级有助于提升公司收入与盈利能力。

投资建议：我们预计公司 2018 年、2019 年归母净利润约为 2.6 亿元、3.0 亿元、3.7 亿元，对应目前市值 38 亿，估值为 15 倍、13 倍、10 倍，假设 2019 年动态市盈率为 20，对应目标价为 25.5 元。

风险提示：下游整车销量低于预期；产品升级不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1208	1362	1571	1890
(+/-%)	40.30	12.75	15.35	20.31
净利润(百万元)	233	261	302	369
(+/-%)	48.28	12.02	15.60	22.16
摊薄每股收益(元)	1.59	1.13	1.31	1.60
市盈率(PE)	22.17	15.05	13.02	10.66

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	615	632	655	营业收入	861	1208	1362	1571	1890
应收和预付款项	198	281	227	284	345	营业成本	581	798	905	1039	1240
存货	120	158	149	183	219	营业税金及附加	8	11	11	13	17
其他流动资产	416	1330	1301	1409	1561	销售费用	41	57	64	75	90
流动资产合计	926	1987	2291	2508	2780	管理费用	66	78	91	108	131
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	-1	-1	-2	-1
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	5	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	297	344	420
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	12	13	8	9	11
其他非流动资产	262	287	268	276	288	利润总额	183	273	305	353	431
资产总计	1187	2274	2559	2784	3068	所得税	26	37	43	49	60
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	158	236	262	303	371
应付和预收款项	163	198	191	233	279	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	261	302	369
其他负债	173	204	393	451	504						
负债合计	335	403	584	683	783						
股本	141	164	230	230	230						
资本公积	372	1226	1160	1160	1160						
留存收益	349	468	571	695	876						
归母公司股东权益	829	1846	1948	2073	2254						
少数股东权益	23	26	27	28	31						
股东权益合计	852	1871	1975	2101	2284						
负债和股东权益	1187	2274	2559	2784	3068						
现金流量表(百万)					预测指标						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	79	105	383	185	215	毛利率	32.53%	33.94%	33.58%	33.85%	34.41%
投资性现金流	75	-845	16	-10	-14	销售净利率	18.26%	19.29%	19.16%	19.20%	19.50%
融资性现金流	-74	759	-1	-158	-178	销售收入增长率	28.75%	40.36%	12.75%	15.37%	20.30%
现金增加额	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	39.47%	48.95%	11.53%	15.63%	22.39%
						净利润增长率	39.81%	48.28%	12.02%	15.60%	22.16%
						ROE	18.95%	12.62%	13.40%	14.56%	16.35%
						ROA	13.24%	10.25%	10.20%	10.84%	12.01%
						ROIC	23.11%	14.20%	19.13%	20.50%	22.65%
						EPS(X)	1.13	1.59	1.13	1.31	1.60
						PE(X)	37.68	22.17	15.05	13.02	10.66
						PB(X)	7.26	3.14	2.02	1.90	1.74
						PS(X)	7.00	4.80	2.88	2.50	2.08
						EV/EBITDA(X)	30.21	19.49	10.40	8.99	7.32

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq. com
华南销售	王佳美	18271801566	wang jm@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。