

协同效应逐步体现，业绩如期高增长

——鲁亿通 (300423.SZ) 2019 年中报点评

公司简报

◆事件：

公司发布 2019 年中报，实现营业收入 18.30 亿，同比增长 44.37%，归母净利为 2.80 亿，同比增长 35.47%。公司业绩增长符合预期。

◆点评：三大业务协同，昇辉电子保持较快增长

昇辉电子与山东总部业务协同、产能共享，业绩维持较快增长。昇辉电子上半年实现营收 17.60 亿，同比增长 51.33%，净利润 2.86 亿，同比增长 43.29%。昇辉电子已超额完成 2019 年全年业绩承诺（2.59 亿）。

分业务来看：并购昇辉电子后实现了强强联合，各项业务均实现快速增长。主营业务高低压成套设备上半年实现收入 13.62 亿，同比增长 53.73%，毛利率提升 3.57 个百分点至 41.17%；LED 照明设备及安装上半年实现收入 3.37 亿，同比增长 32.93%，毛利率提升 12.88 个百分点至 41.88%；智慧社区业务上半年实现收入 1.31 亿，同比增长 12.35%，毛利率提升 14.25 个百分点至 40.69%。

◆强强联合，产能瓶颈静待突破

公司与碧桂园合作稳定，但目前公司占碧桂园电气配套设备总采购额的比例很低，仍有较大增长空间。昇辉电子虽已接近满产，但依然不能满足需求。为尽快解决产能瓶颈，山东总部和昇辉电子均在积极拓展产能：1) 昇辉电子：2018 年定制二条半自动生产线、增加四条简单生产线，目前还在进一步拓展产能中。2) 总部：一方面将 IPO 募投项目中“智能电气成套设备建设项目”进行了战略整合调整，预计该项目将从 2019 年起逐步达到预期经济效益。同时公司在积极推进新的产能建设。

◆发展稳健，维持“买入”评级

公司与碧桂园合作关系稳固，随着公司产能制约的缓解，收入及业绩将迎来中高速增长。我们维持原有盈利预测，预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 1.15 元、1.41 元和 1.67 元，当前价对应 2019-2021 年 PE 分别为 13 倍、11 倍和 9 倍。继续看好公司，维持“买入”评级。

◆风险提示：下游行业及客户集中风险、商誉减值风险、应收账款及应收票据余额较大的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	264	3031	3682	4411	5234
营业收入增长率	13.15%	1048.13%	21.48%	19.79%	18.67%
净利润 (百万元)	28	451	573	702	831
净利润增长率	11.59%	1530.25%	27.20%	22.51%	18.42%
EPS (元)	0.06	0.90	1.15	1.41	1.67
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.70%	15.62%	16.73%	17.62%	17.73%
P/E	275	17	13	11	9
P/B	16	3	2	2	2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 8 月 8 日

买入 (维持)

当前价：15.20 元

分析师

刘 晓波 (执业证书编号：S0930512080003)
021-52523800
liuxb@ebsec.com

王琦 (执业证书编号：S0930517120001)
021-52523836
wangqi16@ebsec.com

市场数据

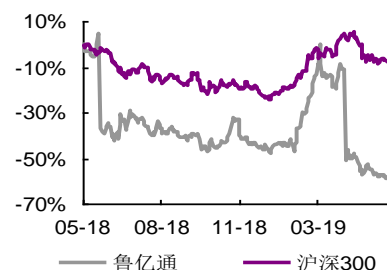
总股本(亿股)：4.99

总市值(亿元)：75.90

一年最低/最高(元)：9.84/19.17

近 3 月换手率：36.07%

股价表现(一年)



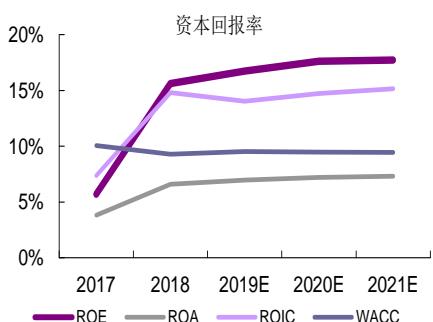
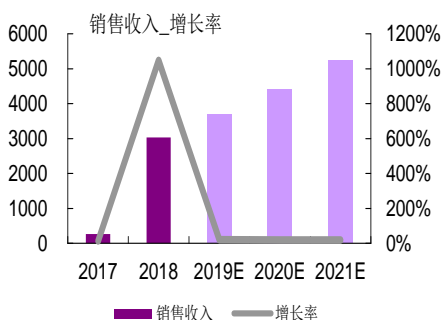
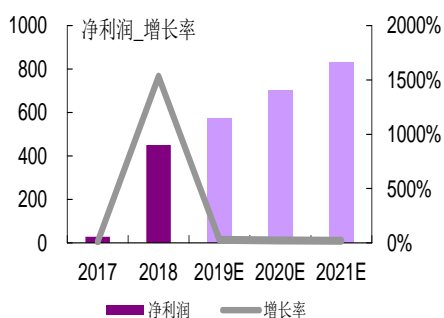
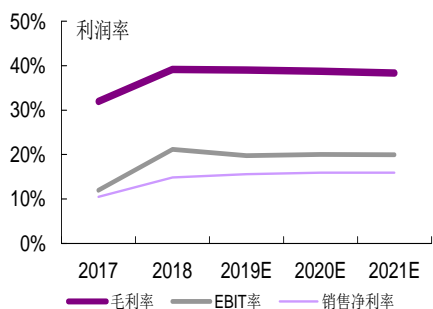
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	15.34	6.86	19.41
绝对	9.59	5.48	28.33

资料来源：Wind

相关研报

业务协同助发展，产能突破迎新机——鲁亿通 (300423.SZ) 首次覆盖报告
..... 2019-06-26



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	264	3031	3682	4411	5234
营业成本	180	1844	2245	2703	3228
折旧和摊销	7	20	22	26	30
营业税费	5	21	26	31	37
销售费用	13	107	158	184	220
管理费用	34	303	409	485	583
财务费用	-1	15	70	81	88
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	2	3	3
营业利润	33	517	659	805	958
利润总额	33	514	657	803	956
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	28	451	573	702	831

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	726	6852	8249	9756	11358
流动资产	525	4965	6277	7705	9293
货币资金	188	839	921	1103	1309
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	254	1455	1792	2162	2565
应收票据	53	1483	2025	2536	3062
其他应收款	3	10	11	13	16
存货	25	1032	1342	1666	2083
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	145	180	234	299	317
无形资产	51	71	68	64	61
总负债	241	3968	4822	5771	6668
无息负债	241	2965	3729	4508	5367
有息负债	0	1002	1093	1263	1301
股东权益	485	2884	3426	3985	4690
股本	111	291	499	499	499
公积金	270	2017	2106	2177	2260
未分配利润	188	636	881	1370	1992
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	24	-484	124	261	336
净利润	28	451	573	702	831
折旧摊销	7	20	22	26	30
净营运资金增加	-63	1980	695	722	812
其他	53	-2934	-1165	-1189	-1337
投资活动产生现金流	-27	-453	-98	-97	-37
净资本支出	-27	-109	-100	-100	-40
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	-344	2	3	3
融资活动现金流	21	1374	55	18	-93
股本变化	3	180	208	0	0
债务净变化	-30	1002	91	170	39
无息负债变化	110	2724	764	779	859
净现金流	18	437	81	182	206

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	13.15%	1048.13%	21.48%	19.79%	18.67%
净利润增长率	11.59%	1530.25%	27.20%	22.51%	18.42%
EBITDA 增长率	20.28%	1613.73%	13.15%	21.46%	17.92%
EBIT 增长率	20.65%	1934.09%	13.24%	21.46%	18.02%
估值指标					
PE	275	17	13	11	9
PB	16	3	2	2	2
EV/EBITDA	41	8	12	10	8
EV/EBIT	50	8	12	10	9
EV/NOPLAT	59	10	14	11	10
EV/Sales	6	2	2	2	2
EV/IC	4	1	2	2	1
盈利能力 (%)					
毛利率	31.93%	39.17%	39.02%	38.71%	38.32%
EBITDA 率	14.63%	21.84%	20.34%	20.63%	20.50%
EBIT 率	11.96%	21.19%	19.76%	20.03%	19.92%
税前净利润率	12.38%	16.96%	17.85%	18.21%	18.26%
税后净利润率 (归属母公司)	10.47%	14.86%	15.56%	15.92%	15.88%
ROA	3.81%	6.58%	6.95%	7.20%	7.32%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.70%	15.62%	16.73%	17.62%	17.73%
经营性 ROIC	7.35%	14.80%	14.04%	14.71%	15.14%
偿债能力					
流动比率	2.18	1.49	1.56	1.60	1.66
速动比率	2.08	1.18	1.22	1.25	1.29
归属母公司权益/有息债务	-	2.88	3.13	3.16	3.60
有形资产/有息债务	-	5.17	6.01	6.40	7.44
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.06	0.90	1.15	1.41	1.67
每股红利	0.00	0.13	0.29	0.25	0.33
每股经营现金流	0.05	-0.97	0.25	0.52	0.67
每股自由现金流(FCFF)	0.14	-2.79	-0.04	0.20	0.42
每股净资产	0.97	5.78	6.86	7.98	9.39
每股销售收入	0.53	6.07	7.37	8.83	10.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 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; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼