

鲁亿通（300423.SZ）

夯实财务质量现金流大幅改善，下半年业绩望稳健向上

经营状况逐季改善，业绩表现符合预期。公司2020上半年实现营收19.04亿(+4.02%)，实现归母净利2.76亿(-1.33%)，扣非净利2.72亿(-1.32%)，业绩表现接近此前预告中枢，符合预期。Q2单季度公司实现营收13.19亿，同比增长8.38%，归母净利2.05亿，同比增长3.49%，扭转Q1业绩下滑的状态。在国内上半年受疫情影响背景下，公司积极复工复产，我们预计伴随下半年地产竣工拉动公司成套设备出货，以及公司在智慧社区、公共安防的不断开拓，公司全年业绩望实现稳定增长。

公司注重回款，经营现金流大幅改善。2020上半年，公司实现经营性现金流净额2.55亿(去年同期为-7.82亿元)，其中Q2单季度公司经营性现金流净额5.58亿元，为公司上市以来最高水平。经营现金流水平大幅回正得益于公司在新宏观背景下注重风控并将经营重点聚焦于提升财务质量。我们认为公司在历经前期利润水平快速成长阶段后，现阶段夯实财务质量，改善现金流是为未来增长打基础，体现出公司稳健经营的思路。

毛利率下滑明显，回至行业平均水平。2020年上半年，公司综合毛利率29.67%，同比下降11.6% (主要系收入占比约7成的成套设备毛利率降至25.65%，同比下降15.51个pct)。我们预计毛利下滑原因为：1)公司注重回款让渡部分产品溢价；2)上半年竞争策略以保份额为主，主动对部分产品价格进行了调整。

受益于管理费用下降，公司期间费用率改善明显。2020上半年公司三项费用率10.60%(-11.51pct)，其中销售/管理/财务费用率分别为2.03/5.82/2.76%，分别变动-4.86/-7.34/+0.69pct，管理费用率的变化较大主要系公司上年同期计提超额业绩奖励所致。

推出第四期股权激励计划，绑定核心员工利益。公司拟针对昇辉电子总裁李昭强在内的核心骨干182人授予586.8万股股份(占总股本的1.2%)，授予价格为7.54元/股，2020/2021年考核目标为相对于2019年收入分别增长12%/24%。公司始终注重绑定核心员工利益、激发员工活力，第四期激励计划的推出为公司今明年的稳定增长打下了基础。

公司拟更名为昇辉科技，突出核心业务。根据公司战略布局规划及业务发展的需要，同时为了更好地与重组完成后的主营业务相匹配，突出核心业务板块，强化品牌效应，公司拟更名为昇辉科技。我们认为公司此举表明内部利益保持一致，后续将以成套设备为基础，积极发展LED照明、智慧社区、公共安防业务，为长期成长提供助力。

地产竣工回暖拉动成套设备需求稳健向上，LED照明、智慧社区、公共安防业务具备成长空间。公司地产领域第一大客户为碧桂园，并积极开拓万科、融创、天鸿等客户业务，我们预计伴随2020年下半年国内地产竣工增速有望转正，对低压电器的需求加速释放，公司地产类产品业绩稳健向上。在LED、智慧社区、安防领域公司亦持续加大投入，深圳研发中心正式启动，主要研发成果如人脸综合管控应用平台、案情管家系统等应用平台陆续落地，并获得相关订单，未来具备成长潜力。

投资建议：基于公司在地产、电力、工业等多个下游领域的发展，以及LED照明+智慧社区及安防业务的推进，预计公司2020-2022年三年收入分别为46.7/58.0/69.6亿元，归母净利润分别为7.3/9.1/11.0亿元，同比增长22.3%/25.4%/21.2%，对应公司2020/2021年估值分别为10.2/8.1X，维持公司“增持”评级。

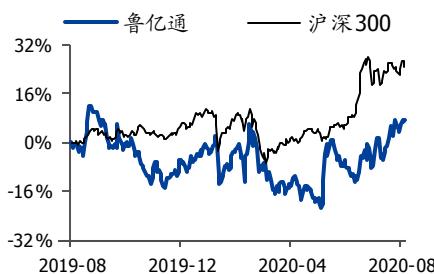
风险提示：下游行业政策及客户集中风险；应收款项余额较大的风险；商誉减值的风险；存货余额较大的风险。

增持（维持）

股票信息

行业	高低压设备
前次评级	增持
最新收盘价	14.95
总市值(百万元)	7,464.66
总股本(百万股)	499.31
其中自由流通股(%)	51.40
30日日均成交量(百万股)	5.89

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

分析师 孟兴业

执业证书编号: S0680518030005

邮箱: mengxingya@gszq.com

相关研究

1、《鲁亿通（300423.SZ）：地产+新基建共促需求提升，优质成套设备厂商持续成长》2020-05-25

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,031	3,942	4,673	5,798	6,960
增长率yoy(%)	1048.1	30.1	18.5	24.1	20.1
归母净利润(百万元)	451	593	725	909	1,102
增长率yoy(%)	1530.3	31.6	22.3	25.4	21.2
EPS最新摊薄(元/股)	0.90	1.19	1.45	1.82	2.21
净资产收益率(%)	15.6	17.1	17.5	18.3	18.3
P/E(倍)	16.4	12.5	10.2	8.1	6.7
P/B(倍)	2.6	2.1	1.8	1.5	1.2

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所



财务报表和主要财务比率

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4965	5625	6330	7745	9108
现金	839	791	701	832	961
应收票据及应收账款	2938	3398	4019	4765	5781
其他应收款	10	9	13	14	19
预付账款	31	8	25	20	39
存货	1032	1391	1544	2085	2280
其他流动资产	115	29	29	29	29
非流动资产	1886	2216	2425	2741	3018
长期投资	0	20	40	59	79
固定资产	180	483	637	901	1146
无形资产	71	69	76	83	87
其他非流动资产	1635	1644	1673	1698	1706
资产总计	6852	7841	8756	10486	12127
流动负债	3344	4373	4600	5490	6082
短期借款	602	965	1007	950	950
应付票据及应付账款	1881	1963	2081	3023	3245
其他流动负债	860	1445	1512	1517	1887
非流动负债	624	4	11	22	30
长期借款	400	0	7	17	26
其他非流动负债	224	4	4	4	4
负债合计	3968	4377	4611	5512	6112
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	291	499	499	499	499
资本公积	1991	1834	1834	1834	1834
留存收益	662	1189	1834	2668	3655
归属母公司股东权益	2884	3464	4145	4975	6015
负债和股东权益	6852	7841	8756	10486	12127

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3031	3942	4673	5798	6960
营业成本	1844	2470	2992	3700	4450
营业税金及附加	21	24	30	36	44
营业费用	107	186	220	273	327
管理费用	303	313	313	394	473
研发费用	113	146	187	232	278
财务费用	15	88	51	84	70
资产减值损失	113	0	58	48	67
其他收益	0	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	7	6	6	6
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	517	676	827	1036	1256
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	514	674	825	1034	1254
所得税	64	81	100	125	151
净利润	451	593	725	909	1102
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	451	593	725	909	1102
EBITDA	571	741	896	1117	1347
EPS(元)	0.90	1.19	1.45	1.82	2.21

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1048.1	30.1	18.5	24.1	20.1
营业利润(%)	1447.3	30.8	22.5	25.2	21.2
归属于母公司净利润(%)	1530.3	31.6	22.3	25.4	21.2
获利能力					
毛利率(%)	39.2	37.3	36.0	36.2	36.1
净利率(%)	14.9	15.0	15.5	15.7	15.8
ROE(%)	15.6	17.1	17.5	18.3	18.3
ROIC(%)	11.8	13.2	14.7	15.8	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	57.9	55.8	52.7	52.6	50.4
净负债比率(%)	13.4	13.2	7.7	2.9	0.4
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.9	1.2	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	1.8	1.3	1.5	1.5	1.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.19	1.45	1.82	2.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.97	-0.35	0.95	1.39	1.17
每股净资产(最新摊薄)	5.78	6.94	8.30	9.96	12.05
估值比率					
P/E	16.4	12.5	10.2	8.1	6.7
P/B	2.6	2.1	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	13.6	10.6	8.6	6.7	5.5

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-484	-176	472	693	584
净利润	451	593	725	909	1102
折旧摊销	20	33	33	46	62
财务费用	15	88	51	84	70
投资损失	-2	-7	-6	-6	-6
营运资金变动	-1047	-906	-332	-340	-644
其他经营现金流	80	25	0	0	0
投资活动现金流	-453	-218	-237	-356	-333
资本支出	109	206	189	296	257
长期投资	0	0	-20	-20	-20
其他投资现金流	-344	-12	-67	-79	-96
筹资活动现金流	1374	273	-383	-149	-121
短期借款	602	362	-15	0	0
长期借款	400	-400	7	11	8
普通股增加	180	208	0	0	0
资本公积增加	1744	-157	0	0	0
其他筹资现金流	-1553	260	-375	-160	-129
现金净增加额	437	-120	-147	188	130

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com