

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扰动背景下，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。

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

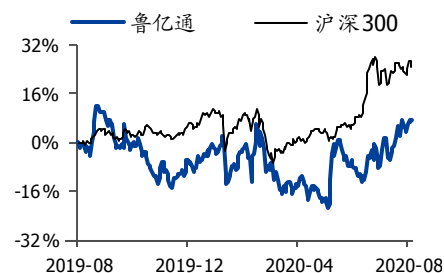
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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 孟兴亚

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



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4965	5625	6330	7745	9108	营业收入	3031	3942	4673	5798	6960
现金	839	791	701	832	961	营业成本	1844	2470	2992	3700	4450
应收票据及应收账款	2938	3398	4019	4765	5781	营业税金及附加	21	24	30	36	44
其他应收款	10	9	13	14	19	营业费用	107	186	220	273	327
预付账款	31	8	25	20	39	管理费用	303	313	313	394	473
存货	1032	1391	1544	2085	2280	研发费用	113	146	187	232	278
其他流动资产	115	29	29	29	29	财务费用	15	88	51	84	70
非流动资产	1886	2216	2425	2741	3018	资产减值损失	113	0	58	48	67
长期投资	0	20	40	59	79	其他收益	0	4	0	0	0
固定资产	180	483	637	901	1146	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	71	69	76	83	87	投资净收益	2	7	6	6	6
其他非流动资产	1635	1644	1673	1698	1706	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	6852	7841	8756	10486	12127	营业利润	517	676	827	1036	1256
流动负债	3344	4373	4600	5490	6082	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	602	965	1007	950	950	营业外支出	3	2	2	2	2
应付票据及应付账款	1881	1963	2081	3023	3245	利润总额	514	674	825	1034	1254
其他流动负债	860	1445	1512	1517	1887	所得税	64	81	100	125	151
非流动负债	624	4	11	22	30	净利润	451	593	725	909	1102
长期借款	400	0	7	17	26	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	224	4	4	4	4	归属母公司净利润	451	593	725	909	1102
负债合计	3968	4377	4611	5512	6112	EBITDA	571	741	896	1117	1347
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.90	1.19	1.45	1.82	2.21
股本	291	499	499	499	499	主要财务比率					
资本公积	1991	1834	1834	1834	1834	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	662	1189	1834	2668	3655	成长能力					
归属母公司股东权益	2884	3464	4145	4975	6015	营业收入(%)	1048.1	30.1	18.5	24.1	20.1
负债和股东权益	6852	7841	8756	10486	12127	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

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