

业绩符合预期，毛利率稳健提升，新兴板块开始发力

——良信电器半年报点评

半年报点评

开文明(分析师) 李远山(联系人)
021-68865582 010-83561326
kaiwenming@xsdzq.cn liyuanshan@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116100017

● 公司发布 2018 年半年报, 营收同比增长 12.13%, 净利润同比增长 13.31%:

公司发布半年报, 报告期内公司营业收入 8.02 亿元, 同比增长 12.13%, 实现归母净利润 1.26 亿元, 同比增长 13.31%, 扣非后归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 28.16%。综合毛利率 41.85 较去年同期提高 3.31 个百分点, Q2 公司实现营收 4.77 亿元, 同比增长 10.93%, 环比增长 46.77%; 归母净利润 0.86 亿元, 同比增长 7.5% 环比增长 115%, 扣非后同比增长 32.26%, 环比增长 164.52%。同时公司预计三季度净利润同比增长 20%-40%, 保持稳定增长。

● 始终定位中高端低压电器市场, 高研发投入带来高产品附加值:

公司始终定位中高端市场, 以 B2B 的经营模式与华为、万科、中移动、中国联通等行业龙头建立了深入的合作关系。公司一直保持较高的研发投入, 2018H1 研发投入 0.6 亿元, 占营收 7.5%, 同比增长 18%, 高研发投入带给公司高的产品附加值, 2018H1 公司综合毛利率达到 41.85%, 较去年同期提高 3.31 个百分点, 较 2017 年报提高 3.23 个百分点。目前我国低压电器市场尚存在巨大的进口替代空间, 我们认为公司可以凭借持续的高研发投入和稳定的大客户资源, 稳健提高市场竞争力, 提高市占率, 保持营收稳定增长。

● 传统业务稳定增长, 新兴板块开始发力:

2018H1 公司的传统业务终端电器和配电电器营收同比增长约 7%, 略高于 GDP 增速和工业增加值水平, 这主要是因为下游电信、电力、建筑等行业投资增长放缓, 同时公司小幅提升市占率所致。新兴板块中控制电器同比增长 66.43%, 主要是因为公司前期持续投入, 提高市场竞争力, 扩大了市场份额所致; 上海良信智能电工开始并表, 使得公司其他业务收入同比提高 420%。智能电工定位于国内高端智能电工及智能家居产品的研发制造。我们认为公司传统板块将略高于行业增速保持稳定增长, 新兴板块控制电器和智能家居将进入高速增长阶段。

● 看好公司高研发投入和优秀客户群, 维持“推荐评级”:

我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 2.58、3.23、4.05 亿元, 对应 EPS 分别为 0.33、0.41、0.52 元。当前股价对应 PE 值分别为 21、17、14 倍。看好公司高研发投入和优秀客户群, 维持“推荐评级”。

● **风险提示:** 宏观经济不及预期, 下游需求不景气, 行业竞争加剧。

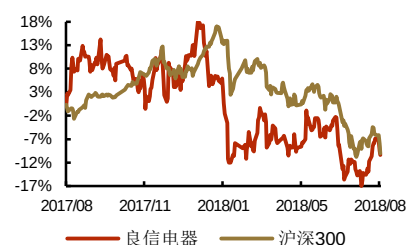
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1226	1,452	1,731	2,084	2,514
增长率(%)	21.0	18.5	19.2	20.4	20.7
净利润(百万元)	162.2	210	258	323	405
增长率(%)	29.6	29.6	23.0	24.8	25.5
毛利率(%)	37.5	38.6	39.0	39.1	39.3
净利率(%)	13.2	14.5	14.9	15.5	16.1
ROE(%)	10.4	12.4	14.2	16.6	18.8
EPS(摊薄/元)	0.21	0.27	0.33	0.41	0.52
P/E(倍)	34.12	26.3	21.4	17.1	13.7
P/B(倍)	3.56	3.3	3.0	2.8	2.6

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.02
收盘价(元):	6.61
一年最低/最高(元):	6.04/13.48
总股本(亿股):	7.86
总市值(亿元):	51.96
流通股本(亿股):	5.47
流通市值(亿元):	36.18
近 3 月换手率:	32.41%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.9	8.39	-2.5
绝对	3.09	0.15	-11.07

相关报告

《专注高端, 良品立信》2018-06-24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1313	1378	1562	1652	1903	营业收入	1226	1452	1731	2084	2514
现金	196	126	200	145	231	营业成本	766	891	1056	1269	1527
应收账款	78	105	114	149	168	营业税金及附加	7	7	9	10	13
其他应收款	4	6	6	8	9	营业费用	148	182	208	250	302
预付账款	1	1	1	1	2	管理费用	141	179	208	229	251
存货	154	189	217	270	316	财务费用	-3	-0	-1	-0	0
其他流动资产	880	953	1024	1079	1177	资产减值损失	8	-1	0	0	0
非流动资产	579	656	705	766	858	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	4	0	0	0	0	投资净收益	12	25	25	25	25
固定资产	244	245	319	397	485	营业利润	171	220	276	351	446
无形资产	59	60	67	67	66	营业外收入	20	25	25	25	25
其他非流动资产	272	350	320	303	307	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	1892	2034	2267	2418	2761	利润总额	190	244	300	375	470
流动负债	338	338	445	469	604	所得税	28	34	42	52	65
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	162	210	258	323	405
应付账款	239	210	322	317	452	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	99	129	123	153	152	归属母公司净利润	162	210	258	323	405
非流动负债	0	6	6	6	6	EBITDA	222	284	335	419	515
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.21	0.27	0.33	0.41	0.52
其他非流动负债	0	6	6	6	6						
负债合计	338	344	451	475	610	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
股本	259	524	786	786	786	营业收入(%)	21.0	18.5	19.2	20.4	20.7
资本公积	839	629	367	367	367	营业利润(%)	22.5	28.7	25.5	27.0	27.2
留存收益	469	576	673	794	947	归属于母公司净利润(%)	29.6	29.6	23.0	24.8	25.5
归属母公司股东权益	1553	1689	1817	1943	2151	获利能力					
负债和股东权益	1892	2034	2267	2418	2761	毛利率(%)	37.5	38.6	39.0	39.1	39.3
						净利率(%)	13.2	14.5	14.9	15.5	16.1
						ROE(%)	10.4	12.4	14.2	16.6	18.8
						ROIC(%)	10.1	12.2	14.0	16.3	18.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.9	16.9	19.9	19.7	22.1
						净负债比率(%)	-12.6	(7.4)	(11.0)	(7.4)	-10.7
						流动比率	3.9	4.1	3.5	3.5	3.2
						速动比率	3.4	3.5	3.0	2.9	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
						应收账款周转率	15.4	15.9	15.9	15.9	15.9
						应付账款周转率	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.21	0.27	0.33	0.41	0.52
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.45	0.12	0.34	0.29	0.51
						每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.15	2.31	2.47	2.74
						估值比率					
						P/E	34.12	26.33	21.41	17.15	13.67
						P/B	3.56	3.28	3.05	2.85	2.57
						EV/EBITDA	24.06	19.1	15.9	12.9	10.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>