

业绩符合预期，薄膜电容绝对龙头保持稳健增长

半年报点评

开文明(分析师) 刘华峰(联系人)
 021-68865582 021-68865595
 kaiwenming@xsdzq.cn liuhuaifeng@xsdzq.cn
 证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

● 2018年上半年扣非后归母净利润同比增长14.43%

2018年上半年公司实现营业收入8.38亿元(YOY+4.32%);实现归母净利润2.15亿元(YOY+13.54%);实现扣非后归母净利润2.09亿元(YOY+14.43%);毛利率为43.26%(YOY+2.08pct),毛利率升高的主要原因是整体效率的提升。Q2公司实现营业收入4.50亿元(YOY-1.91%);实现归母净利润1.19亿元(YOY+10.85%);实现扣非后归母净利润1.20亿元(YOY+18.79%);毛利率为42.78%(YOY+2.09pct)。费用方面,销售费用率为2.20%(YOY+0.15pct);管理费用率为10.36%(YOY+0.69pct),费用率上升的主要原因是研发投入和职工薪酬分别同比增长11.00%/12.66%;财务费用率为-0.45%(YOY-0.52pct),费用率下降的主要原因是汇兑损失减少。

● 家电:空调延续2017年增长势头,公司有望持续受益消费升级

根据产业在线数据,2018年1-6月家用空调销量同比增长14.26%,变频空调销量同比增长21.88%,其中Q2家用空调销量同比增长14.74%,变频空调销量同比增长22.78%,环比Q1增速保持稳健。公司空调大客户主要是格力、美的、海尔等一线品牌,随着空调行业尤其是高端市场集中度提升以及消费升级带来变频空调渗透率提升,公司有望持续受益。

● 新能源汽车:A0级以上乘用车占比提升明显,薄膜电容渗透率提升

2018年1-6月新能源汽车销量达41.2万辆,同比增长111.5%;其中A00级纯电动乘用车销量为15.64万辆,占纯电动乘用车比例为60.8%,同比下降5.73pct;受补贴过渡期结束影响,6、7月A00级纯电动乘用车销量占比降至34%和36%,分别同比下降34pct和29pct。综合考虑成本和性能,A00级乘用车多用电解电容器,A0级以上乘用车多用薄膜电容器。随着A0级以上纯电动车销量占比会逐步升高,薄膜电容渗透率有望随之提升。公司作为国内薄膜电容绝对龙头,新能源汽车快速发展将会为公司带来动能新增量。

● 维持“推荐”评级

我们预计公司2018-2020年净利润分别为4.87、5.56、6.43亿元,EPS分别为2.17、2.47和2.86元(原预测为2.17、2.52和2.95元)。当前股价对应2018-2020年PE分别为22、19和17倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示:传统行业发展不及预期;新能源汽车销量不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,521	1,698	1,832	2,084	2,408
增长率(%)	9.2	11.6	7.9	13.8	15.6
净利润(百万元)	390	424	487	556	643
增长率(%)	18.8	8.7	15.0	14.1	15.7
毛利率(%)	42.5	42.3	43.2	43.0	42.7
净利率(%)	25.6	25.0	26.6	26.7	26.7
ROE(%)	18.8	18.8	19.7	20.1	20.4
EPS(摊薄/元)	1.73	1.88	2.17	2.47	2.86
P/E(倍)	27.5	25.3	22.0	19.3	16.7
P/B(倍)	5.1	4.7	4.3	3.9	3.4

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.10
收盘价(元):	47.69
一年最低/最高(元):	38.3/61.96
总股本(亿股):	2.25
总市值(亿元):	107.3
流通股本(亿股):	2.25
流通市值(亿元):	107.3
近3月换手率:	75.5%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.82	12.25	-3.15
绝对	-4.62	-0.28	-11.52

相关报告

《五十年厚积薄发,新能源汽车新动能带来新希望》2018-06-14

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	1848	1712	1985	2296	2693	营业收入	1521	1698	1832	2084	2408
现金	761	328	551	624	889	营业成本	875	980	1040	1189	1379
应收账款	437	500	511	639	690	营业税金及附加	19	22	24	27	31
其他应收款	8	6	9	8	11	营业费用	30	38	38	42	46
预付账款	2	3	2	4	3	管理费用	160	167	183	200	224
存货	216	249	245	320	335	财务费用	-25	9	-12	-17	-22
其他流动资产	424	626	667	701	764	资产减值损失	6	5	5	6	7
非流动资产	632	952	933	952	982	公允价值变动收益	4	5	5	5	5
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2	19	20	20	20
固定资产	330	551	522	526	543	营业利润	462	512	589	672	779
无形资产	58	57	63	70	71	营业外收入	9	3	3	3	3
其他非流动资产	244	344	348	356	369	营业外支出	1	0	0	0	0
资产总计	2480	2664	2918	3248	3676	利润总额	471	515	592	675	781
流动负债	323	328	348	375	409	所得税	68	78	89	102	118
短期借款	8	13	13	13	13	净利润	402	437	503	573	664
应付账款	148	145	166	189	222	少数股东损益	13	13	15	18	20
其他流动负债	167	170	170	173	174	归属母公司净利润	390	424	487	556	643
非流动负债	13	16	16	16	16	EBITDA	503	566	656	742	856
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.73	1.88	2.17	2.47	2.86
其他非流动负债	13	16	16	16	16						
负债合计	336	344	364	391	425	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	45	47	62	80	100	成长能力					
股本	225	225	225	225	225	营业收入(%)	9.2	11.6	7.9	13.8	15.6
资本公积	262	262	262	262	262	营业利润(%)	16.2	10.8	15.1	14.2	15.8
留存收益	1611	1787	1969	2177	2418	归属于母公司净利润(%)	18.8	8.7	15.0	14.1	15.7
归属母公司股东权益	2098	2274	2491	2777	3150	获利能力					
负债和股东权益	2480	2664	2918	3248	3676	毛利率(%)	42.5	42.3	43.2	43.0	42.7
						净利率(%)	25.6	25.0	26.6	26.7	26.7
						ROE(%)	18.8	18.8	19.7	20.1	20.4
						ROIC(%)	18.1	18.7	19.6	20.0	20.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.6	12.9	12.5	12.1	11.6
						净负债比率(%)	-35.1	-13.6	-21.1	-21.4	-27.0
						流动比率	5.7	5.2	5.7	6.1	6.6
						速动比率	5.0	4.5	5.0	5.3	5.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
						应付账款周转率	6.4	6.7	6.7	6.7	6.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.73	1.88	2.17	2.47	2.86
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.98	0.87	2.28	1.79	2.73
						每股净资产(最新摊薄)	9.32	10.11	11.07	12.34	14.00
						估值比率					
						P/E	27.5	25.3	22.0	19.3	16.7
						P/B	5.1	4.7	4.3	3.9	3.4
						EV/EBITDA	20.0	18.5	15.6	13.8	11.6

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/>