



低压电器表现稳定，毛利率持续提升

2018.08.16

潘永乐(分析师) 徐超(研究助理)
电话: 020-88832354 020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002 A1310518060001

事件:

2018年8月1日,公司公布2018年半年度报告,公司实现营业总收入8.02亿元,同比增长12.13%;实现营业利润1.45亿元,同比增长25.87%;归母净利润1.26亿元,同比增长13.31%。整体来看,符合我们的业绩预期。

点评:

◆上半年营收毛利率双升, 三季报增速有望加快

公司上半年实现营收8.02亿元(YoY+12.13%);实现归母净利润1.26亿元(YoY+13.31%)。值得注意的是,公司上半年毛利率达到41.85%,是上市以来的新高,公司上市4个会计年度均实现了毛利率稳步增长。同时,公司上半年净利率达到15.69%,同样也是上市以来的新高。我们认为公司毛利率上升与公司低压电器产品积极从S2+市场向S1市场进军,进口替代逐渐展开有关。公司同时预告三季报净利润增长区间为20%-40%,增速较半年报有所加快。

◆加强营销, 各个产品线全面增长

上半年公司终端电器实现收入3.63亿元(YoY+6.97%),配电电器实现收入3.52亿元(YoY+6.83%),控制电器实现收入0.72亿元(YoY+66.43%)。从毛利率上看,终端电器毛利率43.85%,同比上升了4.32pct.;配电电器毛利率41.77%,同比上升了2.30pct。报告期内公司加强了营销工作,着重聚焦优质行业客户:在智能楼宇行业,连续成为万科、绿地等百强房企的优秀供应商;在新能源行业,EPC品牌认可度大幅度提高,入围金风、明阳、运达、湘电等客户采购名单;在电力及基础设施行业,南网、多晶硅项目成功落地,实现大量采购;在信息通讯行业,BAT三大公司成功入围;在工控行业,新能源汽车行业从充电、用电到储能全方位推进效果显著;在电力电源行业,许继、南瑞等主要客户实现持续上量采购。

◆高研发投入增强公司产品竞争力

2018H1公司研发投入达到6016.96万(YoY+18%),占营业收入比例7.5%,较同期上升了0.38个百分点。报告期内公司专利申请数量持续增长,持续的研发投入也充分反映到公司产品的市场竞争力上,无论是终端电器还是配电电器毛利率都出现了持续上升。

◆专注于低压电器领域, 布局智能家居市场

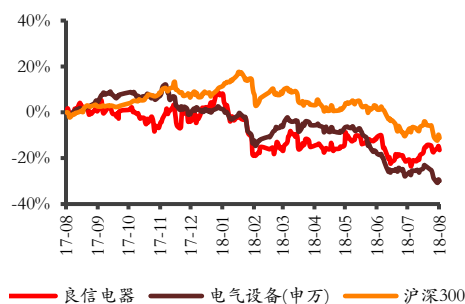
根据中国产业信息网的统计,2016年国内低压电器市场达到750亿,2017年达到810亿元,近五年平均增速在6%左右。根据低压电器协会数据,公司市场份额从2014年的1.17%提升至2017年的1.95%,预计2018全年占比将达2.22%;而在中高端行业市场,公司的市场份额提升更加显著。同时公司积极开展智能家居产品的研发、生产、销售及服务,鉴于已有较成熟的建筑市场销售平台,这使得公司可以快速导入智能电工及智能家居产品,并与公司现有业务形成互补优势,培育新的利润增长点。

强烈推荐(首次)

现价: 6.94

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
良信电器	11.59	-2.50	8.15
电气设备(申万)	-3.40	-23.83	-16.34
沪深300	-1.74	-12.53	-11.33

基本资料

总市值(亿元)	54.54
总股本(亿股)	7.86
流通股比例	69.72%
资产负债率	20.77%
大股东	任思龙
大股东持股比例	10.38%

相关报告



盈利预测与估值:

公司今年上半年经营层面呈现出营收毛利率双升格局,我们测算公司 18-20 年 EPS 分别为 0.33、0.47 和 0.55 元,对应 20.4、14.5 和 12.4 倍 P/E。考虑到公司目前所在的低压电器行业进口替代出现加速迹象,我们首次给予其“强烈推荐”的投资评级,以 18 年 30 倍 P/E 给予其目标价 9.9 元。

风险提示:

低压电器市场不及预期;公司产品 S1 市场开拓不及预期;低压电器价格下跌等。

主要财务指标 (亿元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	14.52	17.44	20.29	23.89
同比(%)	18.46%	20.08%	16.37%	17.74%
归属母公司净利润	2.10	2.63	3.70	4.32
同比(%)	29.60%	25.21%	40.57%	16.64%
毛利率(%)	38.62%	40.53%	42.93%	42.45%
ROE(%)	12.44%	13.89%	16.78%	17.19%
每股收益(元)	0.27	0.33	0.47	0.55
P/E	25.54	20.40	14.51	12.44
P/B	3.18	2.83	2.44	2.14
EV/EBITDA	19.37	20.80	13.14	9.77

数据来源:公司公告、广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：亿元

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	13.78	14.83	17.17	20.49	经营活动现金流	1.71	1.73	2.94	3.74
现金	1.26	2.16	3.96	6.36	净利润	2.10	2.63	3.70	4.32
应收账款	3.78	4.00	4.40	4.80	折旧摊销	0.43	-0.32	-0.13	0.43
其它应收款	0.12	0.23	0.25	0.25	财务费用	0.00	0.01	0.02	0.02
预付账款	0.01	0.04	0.06	0.08	投资损失	-0.25	-0.23	-0.23	-0.23
存货	1.89	1.90	2.00	2.50	营运资金变动	-0.72	-0.36	-0.42	-0.80
其他	6.73	6.53	6.53	6.53	其它	0.15	0.00	0.00	0.00
非流动资产	6.56	7.49	8.36	9.21	投资活动现金流	-1.77	0.10	-0.05	-0.05
长期投资	0.39	0.38	0.38	0.38	资本支出	-1.31	-0.69	-0.80	-0.80
固定资产	4.71	5.40	6.20	7.00	长期投资	0.00	0.00	-0.01	-0.01
无形资产	0.84	0.84	0.84	0.84	其他	0.47	-0.79	-0.76	-0.76
其他	0.62	0.87	0.94	0.99	筹资活动现金流	-0.65	-0.91	-1.09	-1.29
资产总计	20.34	22.32	25.53	29.70	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	3.38	3.38	3.49	4.60	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-0.65	-0.91	-1.09	-1.29
应付账款	3.19	3.20	3.32	3.44	现金净增加额	-0.70	0.92	1.80	2.40
其他	0.19	0.18	0.17	1.16					
非流动负债	0.06	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	0.06	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	18.46%	20.08%	16.37%	17.74%
负债合计	3.44	3.38	3.49	4.60	营业利润增长率	28.75%	32.41%	28.31%	18.94%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润增长率	29.60%	25.21%	40.57%	16.64%
归属母公司股东权益	16.89	18.94	22.04	25.10	获利能力				
负债和股东权益	20.34	22.32	25.53	29.70	毛利率	38.62%	40.53%	42.93%	42.45%
					净利率	14.48%	15.09%	18.23%	18.06%
					ROE	12.44%	13.89%	16.78%	17.19%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	偿债能力				
营业收入	14.52	17.44	20.29	23.89	资产负债率	16.94%	15.14%	13.67%	15.49%
营业成本	8.91	10.37	11.58	13.75	流动比率	4.07	4.39	4.92	4.45
营业税金及附加	0.07	0.09	0.10	0.12	速动比率	3.51	3.81	4.33	3.89
营业费用	1.83	2.10	2.50	2.87	营运能力				
管理费用	1.79	2.15	2.54	2.87	总资产周转率	71.40%	78.11%	79.47%	80.43%
财务费用	0.00	0.01	0.02	0.02	应收账款周转率	18.58%	17.92%	17.23%	16.16%
资产减值损失	-0.02	0.06	0.07	0.07	应付账款周转率	9.28%	8.51%	7.83%	8.42%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
投资净收益	0.25	0.23	0.23	0.23	每股收益	0.27	0.33	0.47	0.55
营业利润	2.20	2.91	3.74	4.44	每股经营现金流	0.22	0.22	0.37	0.48
其他非经营性损益	0.24	0.10	0.49	0.49	每股净资产	2.15	2.41	2.80	3.19
利润总额	2.44	3.01	4.23	4.93	估值比率				
所得税	0.34	0.38	0.53	0.62	P/E	25.54	20.40	14.51	12.44
净利润	2.10	2.63	3.70	4.32	P/B	3.18	2.83	2.44	2.14
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	19.37	20.80	13.14	9.77
归属母公司净利润	2.10	2.63	3.70	4.32					

数据来源：WIND，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。市场有风险，投资需谨慎。