

营收延续高增长，业绩逐步进入收获期

半年报点评

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

● 2018年上半年归母净利润同比增长40.38%

2018年H1公司实现收入10.31亿元(YOY+63.36%);归母净利润0.65亿元(YOY+40.38%);毛利率为29.16%(YOY-1.76pct)。Q2公司实现收入6.47亿元(YOY+73.92%);归母净利润0.41亿元(YOY+30.58%);毛利率为29.01%(环比下滑0.4pct)。如果剔除股票激励计划以及重大资产重组导致期间费用增加的1860.60万元,则归母净利润为0.84亿元(YOY+80.47%)。公司预计2018年1-9月归母净利润为1.10-1.35亿元(同增30%-60%)。

● 智能家电电控+工业自动化高增长,逐步进入收获期

公司贯彻核心资源平台的持续优化和建设,继续保持高研发投入,2018年上半年研发投入为1.13亿元,同增58.26%。变频空调控制器/智能卫浴收入分别同增超150%/超90%,带动智能家电电控业务收入同增84.58%;深圳驱动/智能焊机/PLC收入分别同增140%/60%/50%,带动工业自动化产品业务收入同增97.62%。公司多年的产品布局逐渐取得成果。公司逐步向非致命警用设备、光伏逆变器、潜油设备等延伸,未来有望贡献新增量。同时收购三家子公司少数股东股权已获批,将有力拉动公司业绩。

● 产品梯队有序发展,三大业务板块成效渐显

公司始终深耕于电力电子产业,以电子电力技术为核心,通过内生发展和外延并购,公司业务范围逐步拓展,产品梯队有序发展。在智能家电领域,公司的布局已经取得明显成效,未来将进一步将在智能家电领域持续投入,外延发展、扩大产能,提升品质,优化产品性价比,进一步满足客户需求。在工业电源领域,公司持续稳健投入,未来将提升产品层次,拓展海外通信电源、导轨电源领域的市场机会。在新能源汽车领域,公司将进一步拓展更多整车客户,将相关技术积累和产品发展更多地转化为市场成果。

● 维持“强烈推荐”评级

我们看好公司管理层、平台优势、高研发投入和客户资源,预计2018-2020年EPS分别为0.68、0.92和1.26元(原预测为0.78、1.07和1.49元),当前股价对应2018-2020年PE分别为39、29和21倍;当前股价对应2018-2020年备考PE分别为32、24和17倍。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:工控、新能源汽车行业发展不及预期;产品拓展不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1154	1,494	2,546	3,466	4,731
增长率(%)	42.0	29.5	70.4	36.1	36.5
净利润(百万元)	109.7	117	184	250	342
增长率(%)	93.8	6.7	57.2	35.7	36.9
毛利率(%)	33.8	31.3	29.6	29.6	29.4
净利率(%)	9.5	7.8	7.2	7.2	7.2
ROE(%)	19.8	10.9	16.2	18.4	20.5
EPS(摊薄/元)	0.40	0.43	0.68	0.92	1.26
P/E(倍)	65.13	61.0	38.8	28.6	20.9
P/B(倍)	10.36	5.5	4.9	4.3	3.6

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.22
收盘价(元):	26.36
一年最低/最高(元):	23.8/47.0
总股本(亿股):	2.71
总市值(亿元):	71.44
流通股本(亿股):	1.25
流通市值(亿元):	33.06
近3月换手率:	90.83%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	0.08	13.9	19.33
绝对	-4.68	-1.26	8.26

相关报告

《收购资产获批准,业绩增长提速在即》
2018-07-30

《收购资产获批通过,打开高成长空间》
2018-06-24

《“麦”向新时代,“格”外精彩》
2018-05-25

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	1052	1776	2500	3429	4367	营业收入	1154	1494	2546	3466	4731
现金	84	151	255	347	473	营业成本	764	1026	1791	2441	3338
应收账款	309	426	635	1016	1237	营业税金及附加	6	11	14	21	28
其他应收款	7	10	19	20	33	营业费用	67	81	127	170	227
预付账款	13	9	28	22	47	管理费用	156	218	344	451	601
存货	347	483	711	1167	1504	财务费用	7	3	-3	4	6
其他流动资产	293	698	853	858	1072	资产减值损失	5	10	15	17	19
非流动资产	390	525	662	756	872	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	15	30	45	60	投资净收益	7	13	20	20	20
固定资产	208	249	377	463	571	营业利润	156	171	298	405	554
无形资产	71	70	66	63	59	营业外收入	17	2	2	2	2
其他非流动资产	111	191	189	185	182	营业外支出	1	0	1	1	1
资产总计	1442	2301	3163	4185	5238	利润总额	172	172	299	406	556
流动负债	619	827	1444	2143	2737	所得税	21	16	29	39	53
短期借款	71	0	7	279	146	净利润	151	156	271	367	503
应付账款	363	499	934	1285	1749	少数股东损益	41	39	87	118	161
其他流动负债	184	328	504	578	842	归属母公司净利润	110	117	184	250	342
非流动负债	60	49	49	46	44	EBITDA	202	207	336	463	628
长期借款	30	25	26	23	20	EPS (元)	0.40	0.43	0.68	0.92	1.26
其他非流动负债	30	24	24	24	24						
负债合计	679	875	1494	2189	2781	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	74	116	202	320	480	成长能力					
股本	133	181	271	271	271	营业收入(%)	42.0	29.5	70.4	36.1	36.5
资本公积	144	663	573	573	573	营业利润(%)	147.5	9.9	74.2	35.8	37.0
留存收益	411	528	736	1018	1405	归属于母公司净利润(%)	93.8	6.7	57.2	35.7	36.9
归属母公司股东权益	689	1310	1467	1676	1977	获利能力					
负债和股东权益	1442	2301	3163	4185	5238	毛利率(%)	33.8	31.3	29.6	29.6	29.4
						净利率(%)	9.5	7.8	7.2	7.2	7.2
						ROE(%)	19.8	10.9	16.2	18.4	20.5
						ROIC(%)	19.0	11.3	17.4	18.3	23.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.1	38.0	47.2	52.3	53.1
						净负债比率(%)	2.3	(8.8)	(12.9)	(1.9)	-12.2
						流动比率	1.7	2.1	1.7	1.6	1.6
						速动比率	1.1	1.6	1.2	1.1	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
						应收账款周转率	4.2	4.1	4.8	4.2	4.2
						应付账款周转率	2.3	2.4	2.5	2.2	2.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.43	0.68	0.92	1.26
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	-0.75	1.01	-0.02	1.75
						每股净资产(最新摊薄)	2.54	4.83	5.41	6.18	7.30
						估值比率					
						P/E	65.13	61.03	38.81	28.61	20.90
						P/B	10.36	5.45	4.87	4.26	3.61
						EV/EBITDA	35.90	34.6	21.3	16.1	11.7
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
经营活动现金流	72	93	274	-5	475						
净利润	151	156	271	367	503						
折旧摊销	26	37	42	56	71						
财务费用	7	3	-3	4	6						
投资损失	-7	-13	-20	-20	-20						
营运资金变动	-127	-114	-16	-412	-85						
其他经营现金流	21	23	0	0	0						
投资活动现金流	-109	-482	-159	-129	-167						
资本支出	72	62	123	78	101						
长期投资	-44	-411	-15	-15	-15						
其他投资现金流	-81	-831	-51	-66	-81						
筹资活动现金流	73	462	-18	-46	-48						
短期借款	51	-71	0	0	0						
长期借款	30	-5	1	-3	(3)						
普通股增加	0	47	90	0	0						
资本公积增加	-1	519	-90	0	0						
其他筹资现金流	-7	-28	-18	-44	-46						
现金净增加额	37	68	97	-180	260						

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：lvyouqi@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/>