



业绩快速增长，电力电子技术平台成效渐显

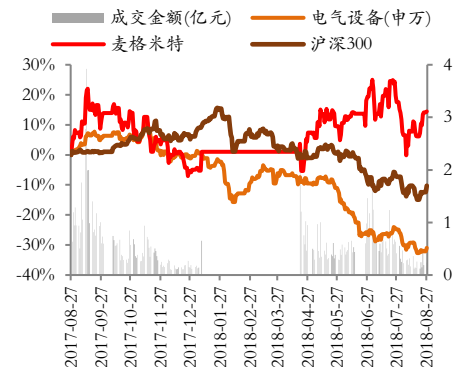
2018.08.27

谨慎推荐 (首次)

现价: 27.45

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
麦格米特	-2.63	4.49	13.24
电气设备(申万)	-8.10	-21.62	-21.60
沪深 300	-3.26	-11.13	-16.32

基本资料

总市值 (亿元)	74.39
总股本 (亿股)	2.71
流通股比例	46.29%
资产负债率	43.16%
大股东	童永胜
大股东持股比例	24.54%

相关报告

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23日公司公布2018年半年度报告,公司实现营业总收入10.31亿元,同比增长63.36%;归母净利润6515.60万元,同比增长40.38%,如扣除股权激励费用1860.60万元,归母净利润增长80.47%。

点评:

● 智能卫浴与变频产品带动智能家电业务

上半年智能家电产品营收5.72亿元,同比增长84.58%。其中变频空调控制器销售延续2017年大幅增长态势,增长超过150%;智能卫浴采用ODM、自销与供应核心零部件相结合的销售模式,收入1.86亿元,同比增长93.66%,占营业收入18.05%,同比提高2.82pct,我国智能坐便器市场渗透率不足4%,市场仍然处于起步阶段空间巨大;平板电视电源稳定增长。公司在智能家电方面的布局已经取得明显成效,未来公司将进一步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。

● 新能源汽车核心部件厚积薄发

受中国制造业向高端装备等高附加值方向发展以及电子设备、3C、锂电等OEM市场拉动,我国工业自动化市场2016年8月起回暖,带动工业自动化产品需求,2018年上半年公司工业自动化实现营收2.69亿元,同比增长97.62%。其中,PLC业务协同效应明显,增长超过50%;智能焊机业务增长受益机器人和集装箱行业拉动,增长约60%。新能源汽车DC/DC模块、OBC和PEU销售快速增长,同比增幅达140%,在配套北汽新能源EU、EX系列等多款纯电动乘用车同时,进一步拓展更多整车客户。根据节能网数据,上半年北汽新能源纯电动乘用车产量3.80万辆,同比增长109%,产量名列全国第一,带动公司相关电控产品销量。

● 工业电源保持稳定,静候5G来临

工业电源业务小幅增长,2018H1实现营收1.89亿元,同比增幅为2.5%。医疗电源稳定增长,通信电源保持稳定。5G建设即将来临,电信运营商将在通信设备加大投入,公司在工业电源持续稳健投入,提升产品层次,拓展通信电源、导轨电源领域的市场机会,静待5G投浪潮来临。

● 定增收购已获批文,电力电子技术平台成效渐显

公司拟定增收购子公司怡和卫浴、深圳驱动和深圳控制少数股东股权,三家公司2018-2020年合计业绩承诺分别为1.39亿元、1.83亿元和2.35亿元,目前公司已获得定增批文,收购完成后将进一步增厚公司业绩。依托于电子电力技术,公司逐步形成功率变换硬件技术平台、数字化电源控制技术平台和系统控制与通讯技术平台三大核心技术平台,实现从单一产品到多元化产品布局,辅以持续高研发投入,2018H1研发费用1.13亿元,同比增长58.27%,占收入比例10.96%,公司产品力不断提升,已在新能源汽车电控和智能家电控制器件取得成效,同时公司储备的新型石油开采技术、电击枪、变频微波、陶瓷加热等技术产品已开始逐步投入市场,电力电子技术平台成效渐显。



盈利预测与估值:

考虑公司收购完成增发股本, 测算公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.67、0.89、1.11, 对应 PE 分别为 40.94、30.88、24.63 倍, 首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级。

风险提示:

新能源汽车政策变动市场竞争加剧风险, 消费升级和 5G 建设不及预期风险。

主要财务指标(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1494.45	2404.47	3472.61	4781.20
同比(%)	29.48%	60.89%	44.42%	37.68%
归属母公司净利润	117.05	210.16	278.64	349.42
同比(%)	6.73%	79.54%	32.59%	25.40%
毛利率(%)	31.33%	29.86%	29.54%	28.80%
ROE(%)	10.69%	13.17%	14.61%	15.70%
每股收益(元)	0.37	0.67	0.89	1.11
P/E	42.37	40.94	30.88	24.63
P/B	3.79	5.25	4.51	3.83
EV/EBITDA	10.72	29.19	22.26	17.63

数据来源: 公司公告、广证恒生

附录：财务报表预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1776	2440	3082	3978
现金	151	399	240	97
应收账款	426	685	969	1353
其它应收款	10	22	25	37
预付账款	9	25	33	42
存货	483	811	1146	1611
其他	698	497	668	838
非流动资产	525	610	767	946
长期投资	15	5	7	9
固定资产	249	379	514	671
无形资产	70	80	95	102
其他	191	145	151	165
资产总计	2301	3049	3849	4924
流动负债	827	1230	1748	2469
短期借款	0	0	0	0
应付账款	499	838	1190	1667
其他	328	392	559	802
非流动负债	49	54	52	52
长期借款	25	25	25	25
其他	24	29	27	27
负债合计	875	1284	1801	2521
少数股东权益	116	125	139	156
股本	181	313	313	313
资本公积	663	615	615	615
留存收益	528	711	981	1319
归属母公司股东权益	1310	1640	1909	2247
负债和股东权益	2301	3049	3849	4924

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	92	248	56	117
净利润	156	210	279	349
折旧摊销	37	42	62	85
财务费用	3	-3	-4	-1
投资损失	-13	-9	-10	-11
营运资金变动	-114	-9	-287	-318
其它	22	18	16	13
投资活动现金流	-482	-123	-209	-250
资本支出	-62	-166	-189	-235
长期投资	411	24	-4	-6
其他	-831	19	-16	-10
筹资活动现金流	462	123	-6	-10
短期借款	-71	0	0	0
长期借款	-5	0	0	0
普通股增加	47	133	0	0
资本公积金增加	519	-48	0	0
其他	-28	38	-6	-10
现金净增加额	72	249	-159	-143

利润表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1494	2404	3473	4781
营业成本	1026	1686	2447	3404
营业税金及附加	11	14	22	31
营业费用	81	131	196	268
管理费用	218	338	497	678
财务费用	3	-3	-4	-1
资产减值损失	10	7	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	13	9	10	11
营业利润	171	240	317	404
营业外收入	2	8	9	6
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	172	247	325	409
所得税	16	27	33	43
净利润	156	220	292	366
少数股东损益	39	10	13	17
归属母公司净利润	117	210	279	349
EBITDA	209	286	383	493
EPS（摊薄）	0.37	0.67	0.89	1.11

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	29.5%	60.9%	44.4%	37.7%
营业利润增长率	9.9%	40.0%	32.3%	27.4%
归母净利润增长率	6.7%	79.5%	32.6%	25.4%
获利能力				
毛利率	31.3%	29.9%	29.5%	28.8%
净利率	14.5%	10.4%	9.2%	8.4%
ROE	10.7%	13.2%	14.6%	15.7%
ROIC	11.6%	13.1%	14.9%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	38.0%	42.1%	46.8%	51.2%
净负债比率	2.86%	1.95%	1.39%	0.99%
流动比率	2.15	1.98	1.76	1.61
速动比率	1.56	1.32	1.11	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.90	1.01	1.09
应收账款周转率	4.07	4.33	4.20	4.12
应付账款周转率	2.38	2.52	2.41	2.38
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.67	0.89	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.79	0.18	0.37
每股净资产(最新摊薄)	7.25	5.23	6.09	7.17
估值比率				
P/E	42.37	40.94	30.88	24.63
P/B	3.79	5.25	4.51	3.83
EV/EBITDA	10.72	29.19	22.26	17.63

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生

敬请参阅最后一页重要声明

证券研究报告



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。