

三季报符合预期，逆回购彰显信心

季报点评

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

● 2018年前三季度，归母净利润同比增长20.1%，扣非后同比增长24.35%：

公司发布2018年第三季度报告，2018前三季度公司实现营业收入12.26亿元，同比增长10.53%，归母净利润2.2亿元同比增长20.1%，扣非后归母净利润为1.88亿元，同比增长24.35%，销售净利率达到42.42%，较去年同期提高2.97个百分点。2018年第三季度公司营收4.24亿元，同比增长7.61%，归母净利润0.94亿元，同比增长30.6%，扣非后同比增长19.05%。同时公司三季报中预计2018年归母净利润增长0%-30%。

● 中高端低压电器市场进口替代空间大，高研发投入保证高毛利率：

公司已经成为国内中高端低压电器的领导品牌，目前我国中高端市场中还是以外资为主，公司目前年度营收尚不足20亿元，还有较大的提升空间。公司始终坚持高研发投入，2018年前三季度公司研发投入0.95亿元(同比增长25%)，占营收比例为7.7%(较去年同期提高0.9个百分点)，公司高研发投入，也保证了公司产品具有较高的毛利率，2018年前三季度公司销售毛利率达到42.42%，较去年同期提高2.97个百分点，较2018H1也有小幅提高。公司已经从低压电器产品销售商逐步转型为综合方案解决商，产品附加价值进一步提高。在市场竞争加剧和原材料成本上涨的不利环境下，公司毛利率依然有所上升，也是公司成本管理能力的体现。

● 逆回购1亿-2亿元股份，彰显公司高管信心：

近日，公司发布公告称，拟在6个月内，以不超过7.5元/股的价格，回购1亿元-2亿元股份，用于公司股权激励计划、员工持股计划、依法注销减少注册资本及法律法规许可的其他用途。本次回购计划彰显了公司高管对公司未来前景的信心。

● 看好公司中高端低压电器市场领先地位，维持“推荐”评级：

由于宏观经济放缓，我们下调公司2018-2020年净利润分别为2.55(-1.28%)、3.05(-5.55%)、3.67(-9.29%)亿元，对应EPS分别为0.32、0.39、0.47元，当前股价对应PE值分别为16、13、11倍。看好公司中高端低压电器市场领先地位，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。

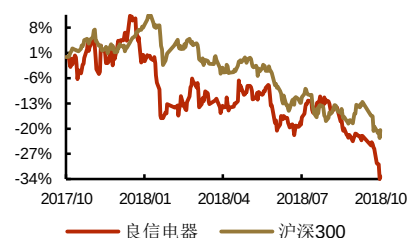
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1226	1,452	1,633	1,890	2,214
增长率(%)	21.0	18.5	12.5	15.7	17.1
净利润(百万元)	162.2	210	255	305	367
增长率(%)	29.6	29.6	21.4	19.4	20.5
毛利率(%)	37.5	38.6	39.5	39.5	39.4
净利率(%)	13.2	14.5	15.6	16.1	16.6
ROE(%)	10.4	12.4	14.1	15.9	17.6
EPS(摊薄/元)	0.21	0.27	0.32	0.39	0.47
P/E(倍)	25.27	19.5	16.1	13.4	11.2
P/B(倍)	2.64	2.4	2.3	2.1	2.0

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.10.19
收盘价(元):	5.22
一年最低/最高(元):	4.99/13.48
总股本(亿股):	7.85
总市值(亿元):	40.99
流通股本(亿股):	5.44
流通市值(亿元):	28.37
近3月换手率:	22.03%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.64	-10.01	-13.53
绝对	-14.0	-18.57	-33.79

相关报告

《业绩符合预期，毛利率稳健提升，新兴板块开始发力》2018-08-02

《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	1543	1649	1846	营业收入	1226	1452	1633	1890	2214
现金	196	126	256	210	324	营业成本	766	891	987	1143	1341
应收账款	78	105	101	137	142	营业税金及附加	7	7	8	9	11
其他应收款	4	6	5	7	7	营业费用	148	182	196	227	266
预付账款	1	1	1	1	2	管理费用	141	179	196	208	221
存货	154	189	191	249	267	财务费用	-3	-0	-2	-2	-3
其他流动资产	880	953	989	1044	1104	资产减值损失	8	-1	0	0	0
非流动资产	579	656	679	713	776	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	301	360	427	营业利润	171	220	272	330	402
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	311	286	283	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	1892	2034	2222	2362	2622	利润总额	190	244	296	354	427
流动负债	338	338	402	434	524	所得税	28	34	41	49	59
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	162	210	255	305	367
应付账款	239	210	287	288	387	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	99	129	115	146	137	归属母公司净利润	162	210	255	305	367
非流动负债	0	6	6	6	6	EBITDA	222	284	330	394	464
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.21	0.27	0.32	0.39	0.47
其他非流动负债	0	6	6	6	6						
负债合计	338	344	408	440	530	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	12.5	15.7	17.1
资本公积	839	629	367	367	367	营业利润(%)	22.5	28.7	23.8	21.2	22.0
留存收益	469	576	672	786	925	归属于母公司净利润(%)	29.6	29.6	21.4	19.4	20.5
归属母公司股东权益	1553	1689	1813	1921	2092	获利能力					
负债和股东权益	1892	2034	2222	2362	2622	毛利率(%)	37.5	38.6	39.5	39.5	39.4
						净利率(%)	13.2	14.5	15.6	16.1	16.6
						ROE(%)	10.4	12.4	14.1	15.9	17.6
						ROIC(%)	10.1	12.2	13.8	15.5	17.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.9	16.9	18.4	18.6	20.2
						净负债比率(%)	-12.6	(7.4)	(14.1)	(10.9)	-15.5
						流动比率	3.9	4.1	3.8	3.8	3.5
						速动比率	3.4	3.5	3.4	3.2	3.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
						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	0.32	0.39	0.47
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.45	0.12	0.38	0.26	0.50
						每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.15	2.31	2.45	2.66
						估值比率					
						P/E	25.27	19.50	16.06	13.45	11.16
						P/B	2.64	2.43	2.26	2.13	1.96
						EV/EBITDA	17.62	14.0	11.7	9.9	8.2

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
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@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23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>