

经营保持稳健态势，持续高研发投入

——良信电器一季报点评

季报点评

开文明 (分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

孟可 (联系人)

证书编号: S0280118090006

● 2019 年一季度公司收入业绩稳健增长，归母净利润为 0.43 亿元

公司发布 2019 年一季度报：2019 年一季度实现营业收入 3.81 亿元 (YOY+17.14%)，归母净利润 0.43 亿元 (YOY+7.88%)，扣非后归母净利润 0.39 亿元 (YOY+28.44%)，毛利率 39.61%，环比提升 4.36pct。期间费用方面，财务费用同比减少 100.49%，是由于汇率变动产生的汇兑损益所致。研发费用投入 0.32 亿元，研发费用率为 8.47%，保持在较高水平。我们认为，公司在中高端低压电器领域具备领先地位，未来有望持续受益于进口替代。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 2.83/3.53/4.46 亿元，对应 EPS 为 0.36/0.45/0.57 元，维持“推荐”评级。

● 持续拓展下游应用客户，固定资产投资增速继续回升

公司成立战略客户部，聚焦各行业大客户开发，在智能楼宇、新能源、传统工控、信息通讯行业等行业持续拓展下游客户。2019 年，公司将继续专注于低压电器领域，不断完善终端电器、配电电器、控制电器为主线的产品系列，大力发展智能低压电器产品、智能家居产品。根据国家统计局数据，固定资产投资累计完成额同比增速自 2018 年 7 月起连续 7 个月低于 6%，而 2019 年 3 月同比增速回升至 6.30%，宏观经济的回暖有望带动业务重拾快速增长。长期来看，根据中电联数据，2018 年全国发电装机容量已经达到了 19 亿千瓦，2016-2018 年期间的每年同比增速区间为 7%-8%。从宏观层面的装机量增速范围来看，与低压电器行业整体增速保持一致。

● 回购股份方案已实施，彰显公司高管坚定信心

2018 年 10 月，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 亿元金额的股份，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。截至 2019 年 3 月 31 日，公司已通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份数量共计 12,893,708 股，占公司目前总股本的 1.64%，支付总金额为 78,933,119.48 元 (不含交易费用)。

● 风险提示：下游需求放缓；低压电器行业竞争加剧；原材料价格波动风险。

财务摘要和估值指标

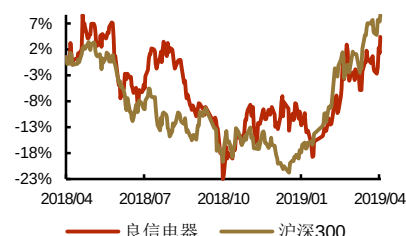
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1452	1,574	1,803	2,099	2,499
增长率(%)	18.5	8.4	14.6	16.4	19.1
净利润(百万元)	210.2	222	283	353	446
增长率(%)	29.6	5.6	27.7	24.7	26.1
毛利率(%)	38.6	40.8	40.4	40.4	41.0
净利率(%)	14.5	14.1	15.7	16.8	17.8
ROE(%)	12.4	12.6	15.3	17.6	19.8
EPS(摊薄/元)	0.27	0.28	0.36	0.45	0.57
P/E(倍)	26.22	24.8	19.5	15.6	12.4
P/B(倍)	3.26	3.1	3.0	2.8	2.4

推荐 (维持评级)

市场数据 时间 2019.04.19

收盘价(元):	7.02
一年最低/最高(元):	4.99/10.71
总股本(亿股):	7.85
总市值(亿元):	55.12
流通股本(亿股):	5.91
流通市值(亿元):	41.51
近 3 月换手率:	80.19%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.95	-12.52	-4.96
绝对	4.77	16.01	3.16

相关报告

《业绩保持稳健增长，专注研发推动进口替代》2019-03-21

《三季报符合预期，逆回购彰显信心》2018-10-20

《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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1378	1310	1435	1613	1867
现金	126	151	156	229	287
应收账款	105	99	134	138	186
其他应收款	6	0	6	1	8
预付账款	1	4	2	5	3
存货	189	228	253	306	353
其他流动资产	953	827	884	935	1030
非流动资产	656	856	870	906	985
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	245	649	659	690	746
无形资产	60	61	59	57	55
其他非流动资产	350	146	152	160	184
资产总计	2034	2166	2306	2520	2852
流动负债	338	401	453	510	593
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	210	291	288	385	408
其他流动负债	129	110	166	126	185
非流动负债	6	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	5	5	5	5
负债合计	344	407	459	516	599
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	524	785	785	785	785
资本公积	629	380	380	380	380
留存收益	576	667	700	741	792
归属母公司股东权益	1689	1760	1847	2004	2253
负债和股东权益	2034	2166	2306	2520	2852

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	171	262	260	356	382
净利润	210	222	283	353	446
折旧摊销	43	49	64	70	66
财务费用	-0	-3	1	-0	3
投资损失	-25	-19	-19	-19	-19
营运资金变动	-72	-16	-69	-48	-113
其他经营现金流	14	29	0	0	0
投资活动现金流	-177	-54	-58	-87	-125
资本支出	130	249	14	36	78
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-47	194	-45	-50	-47
筹资活动现金流	-64	-184	-197	-196	-199
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	265	261	0	0	0
资本公积增加	-211	-249	0	0	0
其他筹资现金流	-119	-196	-197	-196	-199
现金净增加额	-71	25	4	73	58

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1452	1574	1803	2099	2499
营业成本	891	931	1076	1250	1473
营业税金及附加	7	7	8	9	11
营业费用	182	204	225	252	287
管理费用	179	81	216	231	262
财务费用	-0	-3	1	-0	3
资产减值损失	-1	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	25	19	19	19	19
营业利润	220	227	297	376	481
营业外收入	25	27	27	27	27
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	244	253	323	403	508
所得税	34	31	39	49	62
净利润	210	222	283	353	446
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	210	222	283	353	446
EBITDA	284	298	382	467	566
EPS(元)	0.27	0.28	0.36	0.45	0.57

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	18.5	8.4	14.6	16.4	19.1
营业利润(%)	28.7	3.1	30.9	26.9	27.9
归属于母公司净利润(%)	29.6	5.6	27.7	24.7	26.1
获利能力					
毛利率(%)	38.6	40.8	40.4	40.4	41.0
净利率(%)	14.5	14.1	15.7	16.8	17.8
ROE(%)	12.4	12.6	15.3	17.6	19.8
ROIC(%)	12.2	12.4	15.1	17.3	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	16.9	18.8	19.9	20.5	21.0
净负债比率(%)	-7.4	(8.6)	(8.4)	(11.4)	-12.7
流动比率	4.1	3.3	3.2	3.2	3.1
速动比率	3.5	2.7	2.6	2.6	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	15.9	15.4	15.4	15.4	15.4
应付账款周转率	4.0	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.28	0.36	0.45	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.52	0.33	0.45	0.49
每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.24	2.35	2.55	2.87
估值比率					
P/E	26.22	24.83	19.45	15.59	12.37
P/B	3.26	3.13	2.98	2.75	2.45
EV/EBITDA	19.00	18.0	14.0	11.3	9.2

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的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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>