

整体符合预期，新能源汽车业务拖累业绩

——2020H1 业绩点评

公司点评

● 20H1 营收同比-7%，归母净利润同比-5%

2020H1 公司实现营业收入约 15.42 亿元，同比-7.1%；归母净利润约 1.54 亿元，同比-4.8%；扣非后归母净利润约 1.18 亿元，同比-16.3%；毛利率约 28.1%，同比+3.3 个 pct；归母净利率约 10%，同比+0.2 个 pct。2020Q2 公司实现营业收入 8.82 亿元，同/环比-0.5%/+34%；归母净利润 9724 万元，同/环比+6.1%/+71%。整体符合预期。

● 销售结构变动带动毛利率提升

分业务看，2020H1 智能家电、工业定制电源、新能源及轨道交通和工业自动化毛利率分别为 22.3%、32.2%、22.3%和 44.1%，同比+0.8、2.4、-0.9 和+6.2 个 pct。受疫情的影响，公司毛利率较低的新能源汽车业务占比下滑，销售结构的变动带动公司毛利率增长 3.3 个 pct。

● 剔除可转债因素影响，公司实际盈利正增长

公司发行可转债根据债券信用等级计算的利息约 1670 万元计入财务费用，导致财务费用增长，扣非此因素后，财务费用约为 176 万元，同比-14%。不考虑发债导致的利息和收益，公司上半年实现利润 1.77 亿元，同比+4.2%，归母净利润 1.67 亿元，同比+3.2%。

● 新能源汽车业务拖累业绩表现，工业电源是推动毛利增长的主因

2020H1 智能家电电控、工业电源、工业自动化、新能源汽车及轨道交通产品营收分别为 7.2、3.5、2 和 2.6 亿元，同比+1.8%、+40.1%、+26.8%和-52.7%。
 1) 工业电源业务，受疫情影响，医疗电源需求急剧增，且保持较高毛利率，5G 的建设带动公司给爱立信的订单增长迅速，整个工业电源业务毛利同比增加约 5300 万元，是公司整体 1.3 亿元的毛利增量主要构成。
 2) 工业自动化业务，口罩自动化解决方案和注塑机等需求带动工控产品整体增幅较大。
 3) 智能家电电控业务，微波炉市场份额迅速扩大，变频空调取得较快增长，同时公司开始开拓日本办公自动化设备电源市场，智能卫浴在 Q2 明显恢复。

● 盈利预测和评级

公司通过强化平台建设，持续创新，围绕电力电子及相关控制核心技术进行战略布局，具备强竞争力。我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 4.7、6.3、7.9 亿元，EPS 分别为 0.96、1.27、1.59 元，当前股价对应的 PE 分别为 32、24、19 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济波动的风险，市场竞争加剧的风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,394	3,560	4,720	5,986	7,191
增长率(%)	60.2	48.7	32.6	26.8	20.1
净利润(百万元)	202	361	472	624	782
增长率(%)	72.7	78.7	30.7	32.4	25.3
毛利率(%)	29.5	25.9	26.6	26.6	26.7
净利率(%)	8.4	10.1	10.0	10.4	10.9
ROE(%)	15.3	18.7	20.3	21.7	21.8
EPS(摊薄/元)	0.41	0.73	0.96	1.27	1.59
P/E(倍)	74.4	41.7	31.9	24.1	19.2
P/B(倍)	9.1	7.8	6.5	5.2	4.2

强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

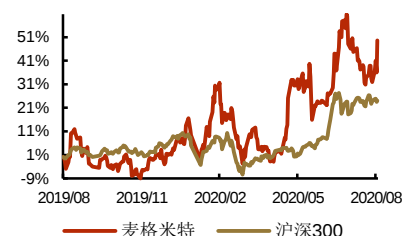
王璠（联系人）

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2020.08.27
收盘价(元):	30.5
一年最低/最高(元):	18.0/33.57
总股本(亿股):	4.93
总市值(亿元):	150.43
流通股本(亿股):	3.54
流通市值(亿元):	108.01
近 3 月换手率:	141.07%

股价一年走势



相关报告

《业绩符合预期，未来持续增长》
2020-04-27

《一季度扣非增长 255%，全年有望保持高增长》2019-04-26

《平台建设步入收获期，多业务持续高增长》2019-04-16

《业绩略超预期，平台化助力高增长》
2019-02-26

《业绩符合预期，全年有望保持高增长》
2018-10-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2570	3089	4793	4844	5927
现金	151	313	0	699	0
应收票据及应收账款合计	1200	755	2248	1520	2809
其他应收款	13	21	23	33	35
预付账款	12	15	21	24	30
存货	828	834	1349	1416	1902
其他流动资产	367	1151	1151	1151	1151
非流动资产	612	858	1038	1204	1327
长期投资	32	51	69	88	107
固定资产	295	338	484	617	714
无形资产	69	144	160	180	197
其他非流动资产	216	325	324	318	309
资产总计	3182	3946	5831	6048	7255
流动负债	1451	1970	3424	3079	3566
短期借款	8	80	1058	80	224
应付票据及应付账款合计	1267	1683	2094	2736	3017
其他流动负债	176	207	273	263	325
非流动负债	47	27	32	36	37
长期借款	20	0	5	9	9
其他非流动负债	27	27	27	27	27
负债合计	1498	1997	3457	3115	3603
少数股东权益	37	24	28	35	43
股本	313	469	493	493	493
资本公积	673	453	453	453	453
留存收益	703	1026	1401	1901	2525
归属母公司股东权益	1647	1925	2346	2898	3608
负债和股东权益	3182	3946	5831	6048	7255

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-95	616	-967	2024	-533
净利润	258	365	477	631	791
折旧摊销	44	56	56	77	97
财务费用	-2	9	42	37	20
投资损失	-20	-4	0	0	0
营运资金变动	-426	162	-1542	1279	-1440
其他经营现金流	52	28	0	0	0
投资活动现金流	132	-400	-236	-243	-220
资本支出	57	219	162	147	104
长期投资	171	-191	-19	-19	-19
其他投资现金流	360	-372	-93	-114	-134
筹资活动现金流	-53	-98	-88	-104	-90
短期借款	8	72	0	0	0
长期借款	-5	-20	5	4	1
普通股增加	132	156	24	0	0
资本公积增加	10	-220	0	0	0
其他筹资现金流	-198	-87	-116	-108	-91
现金净增加额	-6	123	-1291	1677	-843

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2394	3560	4720	5986	7191
营业成本	1688	2638	3466	4391	5270
营业税金及附加	13	23	28	36	43
营业费用	121	142	189	233	273
管理费用	69	70	92	108	122
研发费用	252	335	448	563	676
财务费用	-2	9	42	37	20
资产减值损失	39	-25	0	0	0
公允价值变动收益	0	12	0	0	0
其他收益	30	59	50	50	50
投资净收益	20	4	0	0	0
营业利润	266	387	504	668	837
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	267	387	504	668	837
所得税	9	22	28	37	46
净利润	258	365	477	631	791
少数股东损益	55	4	5	6	8
归属母公司净利润	202	361	472	624	782
EBITDA	308	438	590	769	932
EPS(元)	0.41	0.73	0.96	1.27	1.59

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	60.2	48.7	32.6	26.8	20.1
营业利润(%)	55.7	45.1	30.5	32.4	25.3
归属于母公司净利润(%)	72.7	78.7	30.7	32.4	25.3
获利能力					
毛利率(%)	29.5	25.9	26.6	26.6	26.7
净利率(%)	8.4	10.1	10.0	10.4	10.9
ROE(%)	15.3	18.7	20.3	21.7	21.8
ROIC(%)	18.2	36.2	18.9	42.7	25.7
偿债能力					
资产负债率(%)	47.1	50.6	59.3	51.5	49.7
净负债比率(%)	-6.0	-11.0	46.1	-20.2	7.0
流动比率	1.8	1.6	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	2.7	3.6	3.1	3.2	3.3
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.73	0.96	1.27	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	1.99	-1.96	4.10	-1.08
每股净资产(最新摊薄)	3.34	3.90	4.71	5.83	7.27
估值比率					
P/E	74.4	41.7	31.9	24.1	19.2
P/B	9.1	7.8	6.5	5.2	4.2
EV/EBITDA	48.6	32.8	26.6	18.2	15.9

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/>