

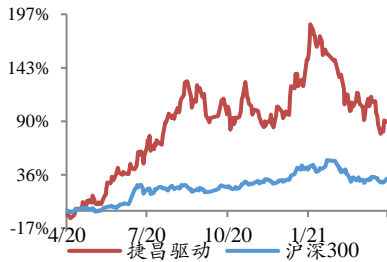
业绩符合预期，Q2 拐点明确

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-19

收盘价（元）	64.85
近12个月最高/最低（元）	98.50/31.82
总股本（百万股）	273
流通股本（百万股）	171
流通股比例（%）	62.85
总市值（亿元）	177
流通市值（亿元）	111

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郭倩倩

执业证书号：S0010520080005

邮箱：guoqq@hazq.com

分析师：李疆

执业证书号：S0010520060005

邮箱：lijiang2@hazq.com

相关报告

1. 整体符合预期，C端延续高景气——三季度业绩点评 2020-10-27

主要观点：

事件：公司发布2020年报&2021年一季报。20年营收18.68亿，同比+32.7%；归母净利润4.05亿，同比+43%；扣非净利3.15亿，同比+26.01%。21年Q1营收4.52亿，同比+32.5%，归母净利润0.64亿元，同比+18%。

核心观点：业绩符合预期，Q2拐点明确。公司从单一成长性的公司成长为线性驱动平台企业，业务具备“消费升级”与“顺周期”属性，北美占收入60%-70%，21年疫情缓解，需求端高增长确定性强。以当前汇率测算，预计公司2021-2022年分别实现净利润4.69/6.39亿元，同比增速分别为16%/36%，对应PE 38X/28X，维持“买入”评级。

➤ 收入端维持高速增长，B端需求边际改善

Q1淡季不淡，北美疫情缓解趋势下，C端需求维持强势，疫情推动智慧办公业务C端加速渗透，2-3月北美确诊病例大幅下行，居家办公场景需求不减，消费升级不可逆。需求场景看1-2月偏向于C端办公需求，3月起B端需求开始改善，下半年有望加速复苏。存货同比增长41%，也映射了Q2需求端旺盛。

➤ 马来工厂进入产能爬坡阶段，Q2是明确的盈利拐点

影响毛利率的核心因素在于关税（25%）与人民币汇率升值，自20年8月7日以来，两者共同抑制了公司盈利能力。20年Q4毛利率23.12%，低于预期，除了以上因素，还受到原材料涨价、运费上升，及计提费用综合影响。21年Q1毛利率30.62%，则反应了较为真实的盈利情况，仅受到关税、人民币汇率及部分原材料涨价的影响。马来西亚工厂处于小批量出货阶段，预计年中达产，覆盖对美出口60%-70%产能，我们预计一期达产后，整体毛利率有望回归40%左右，大幅修复盈利能力。

➤ 国际化&平台化缔造第二增长曲线

管理层持续推进“平台化”和“国际化”运作，20年底公司新设新加坡子公司，把马来子公司纳入管理，优化资源配置，将顺东南亚市场贸易和财务管理，并对高管人事调整，都昭示出公司国际化视野。20年德国子公年营收1.43亿元，同比增长120%，欧洲市场开拓顺利。21年新产品（光伏、智能家居）、新市场（欧洲）、新客户（医疗）将会带来增量收入。

投资建议：

预计公司2021-2023年分别实现净利润4.69/6.39/8.66亿元，同比增速分别为16%/36%/36%，对应PE 38X/28X/20X。赛道具备“消费升级”与

“顺周期”属性，北美占收入 60%-70%，21 年疫情缓解，需求端高增长确定性高。维持“买入”评级。

风险提示

1、贸易摩擦加剧；2、疫情反复影响 B 端需求；3、欧洲市场智慧办公业务开拓低于预期；4、医疗养老业务渠道开拓低于预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1868	2503	3294	4367
收入同比 (%)	32.7	34.0	31.6	32.6
归属母公司净利润	405	469	639	866
净利润同比 (%)	43.0	15.7	36.3	35.6
毛利率 (%)	39.3	35.3	37.6	38.6
ROE (%)	11.3	11.6	13.6	15.6
每股收益 (元)	1.49	1.72	2.34	3.18
P/E	51.98	37.72	27.68	20.42
P/B	5.89	4.37	3.77	3.18
EV/EBITDA	38.95	37.50	18.95	13.24

资料来源：wind，华安证券研究所

附录：公司历史财务数据

图表 1 2012-2021Q1 财务摘要

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021Q1
营业总收入	0.91	1.14	2.18	3.66	5.06	6.95	11.16	14.08	18.68	4.52
同比(%)		25.42	90.82	67.76	38.44	37.27	60.64	26.15	32.71	32.46
归母净利润	0.13	0.16	0.4	0.99	1.29	1.58	2.54	2.84	4.05	0.64
同比(%)		23.05	148.7	147.32	29.85	22.28	60.9	11.68	42.96	17.99
扣非净利润	0.12	0.15	0.38	0.96	1.33	1.53	2.5	2.5	3.15	0.59
同比(%)		19.04	158.6	150.81	37.69	15.45	63.15	-0.08	26.01	15.65
毛利率(%)	36.17	35.98	38.68	47.89	49.86	44.95	42.06	35.63	39.31	30.62
净利率(%)	14.21	13.94	18.44	27.19	25.5	22.72	22.75	20.15	21.62	14.19
ROE(摊薄)(%)	18.36	19.44	32.56	42.16	32.2	30.62	16.04	16.05	11.34	1.77

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 2018Q2-2021Q1 单季度财务摘要

单位：亿元	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
营业总收入	2.96	2.58	3.79	2.82	3.69	3.62	3.95	3.41	5.06	5.06	5.15	4.52
同比(%)		56.12	72.01	54.31	24.73	40.18	4.17	21.15	36.97	39.93	30.37	32.46
归母净利润	0.64	0.54	0.94	0.60	0.91	0.74	0.59	0.55	1.92	1.02	0.57	0.64
同比(%)		41.61	99.39	41.77	43.20	37.27	-37.66	-8.49	111.04	37.00	-2.81	17.99
扣非净利润		0.54	0.91	0.57	0.72	0.61	0.60	0.51	1.59	0.70	0.34	0.59
同比(%)						12.66	-34.31	-9.39	119.52	15.08	-42.69	15.65
毛利率(%)	39.73	43.17	41.25	42.06	41.74	32.79	27.94	34.42	55.11	43.31	23.12	30.62
净利率(%)	21.48	20.96	24.84	21.16	24.65	20.53	14.87	15.98	37.97	20.09	10.82	14.19
扣非净利率(%)		20.93	24.01	20.21	19.51	16.85	15.19	14.96	31.42	13.83	6.60	13.05
ROE(摊薄)(%)	10.19	5.12	6.14	3.65	5.46	4.36	3.35	3.00	10.08	3.74	1.62	1.78
经营净现金流	0.90	0.54	0.92	-0.03	0.69	1.54	0.02	-0.64	3.11	1.57	0.90	0.04

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3365	4018	4567	5563	营业收入	1868	2503	3294	4367
现金	2125	2533	2851	3515	营业成本	1134	1619	2057	2680
应收账款	147	232	295	387	营业税金及附加	10	17	21	27
其他应收款	41	58	72	97	销售费用	98	150	198	256
预付账款	13	17	22	29	管理费用	88	120	171	218
存货	386	525	674	881	财务费用	-6	-44	-54	-64
其他流动资产	653	653	653	653	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	848	784	1073	1236	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	20	20	20
固定资产	573	470	722	854	营业利润	475	551	747	1015
无形资产	89	89	89	89	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	187	225	262	293	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	4213	4802	5639	6799	利润总额	472	551	747	1015
流动负债	627	743	940	1230	所得税	68	80	109	147
短期借款	99	0	0	0	净利润	404	470	639	867
应付账款	312	452	568	742	少数股东损益	-2	1	0	1
其他流动负债	216	292	372	487	归属母公司净利润	405	469	639	866
非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	489	404	784	1071
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.49	1.72	2.34	3.18
其他非流动负债	9	9	9	9					
负债合计	636	753	949	1239					
少数股东权益	2	4	3	4	主要财务比率				
股本	273	273	273	273	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2344	2344	2344	2344	成长能力				
留存收益	958	1429	2070	2939	营业收入	32.7%	34.0%	31.6%	32.6%
归属母公司股东权益	3575	4046	4687	5556	营业利润	45.6%	16.1%	35.7%	35.8%
负债和股东权益	4213	4802	5639	6799	归属于母公司净利	43.0%	15.7%	36.3%	35.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	39.3%	35.3%	37.6%	38.6%
					净利率 (%)	21.7%	18.7%	19.4%	19.8%
					ROE (%)	11.3%	11.6%	13.6%	15.6%
					ROIC (%)	10.2%	9.2%	11.5%	13.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	15.1%	15.7%	16.8%	18.2%
					净负债比率 (%)	17.8%	18.6%	20.2%	22.3%
					流动比率	5.37	5.40	4.86	4.52
					速动比率	4.73	4.67	4.12	3.78
					营运能力				
					总资产周转率	0.44	0.52	0.58	0.64
					应收账款周转率	12.74	10.81	11.17	11.27
					应付账款周转率	3.64	3.58	3.62	3.61
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.49	1.72	2.34	3.18
					每股经营现金流薄)	1.81	1.44	2.69	3.58
					每股净资产	13.11	14.83	17.18	20.37
					估值比率				
					P/E	51.98	37.72	27.68	20.42
					P/B	5.89	4.37	3.77	3.18
					EV/EBITDA	38.95	37.50	18.95	13.24

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：郭倩倩，郭倩倩：金融学硕士，曾就职于南华基金、方正证券新财富团队，善于从买方投资角度做卖方研究，深入细致，紧密跟踪机械大白马标的，重点覆盖工程机械、锂电设备、通用设备、轨交等行业。2018 年水晶球第一名核心成员。执业证书编号：S0010520080005；

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。