

整体符合预期，多领域快速增长

——2020年、21Q1业绩点评

公司点评

● 业绩符合预期

2020年公司营收33.8亿元，同比-5.2%；归母净利润4亿元，同比+11.6%；扣非后归母净利润3.1亿元，同比-3.1%。2020Q4公司营收9.2亿元，同比+1.4%；归母净利润1.24亿元，同比+45.3%；扣非后归母净利润约0.8亿元，同比+22%。21Q1公司营收8.9亿元，同比+34.8%；归母净利润0.8亿元，同比+42.8%；扣非后归母净利润约0.6亿元，同比+59%。整体业绩符合预期。

● 产品结构调整，利润水平提升

营收端，2020年智能家电电控产品、工业定制电源、工业自动化产品和新能源轨交营收分别为17.6、7、5.4和3.5亿元。其中新能源轨交板块营收占比下降22.5个pct至10.4%。利润端，除新能源车业务毛利率同比-1.5个pct外，智能家电电控产品、工业定制电源、工业自动化产品毛利率稳中有升，分别为23.8%、31.7%、40.9%，同比+0.7、+1.5、+3.3个pct。公司整体毛利率同比+2.5个pct，约28.4%；期间费用率约18.7%，同比+3个pct；净利率约12%，同比+1.7个pct。21Q1毛利率约26%，同比-1个pct；期间费用率17.8%，同比-2.2个pct；净利率9%，同比+0.7个pct。

● 工业自动化持续高增长

受工控国产替代的影响，公司工业自动化板块2020年同比+36%。随着下游领域需求的复苏，21Q1工控自动化板块营收同比增长2倍以上。公司强研发开拓市场，逐步进入收获期，2021年有望实现超预期增长。

● 智能家电市场回暖

疫情冲击下，2020年我国家电市场韧性较强，零售规模通同比仅下滑6.5%。智能家电出现结构性增长机遇，21年有望继续延续高增长：1）智能卫浴，下半年疫情影响消弱，延迟的家装市场爆发。根据AVC数据显示，20年智能一体机、智能马桶盖零售量同比+55%和27%。国内智能卫浴的低渗透率为长期发展奠定基础。2）变频家电和显示，2020年7月1日实施的空调新国标标志着空调变频时代的普及，变频占比将快速提升。消费升级和商业显示场景的发展作为长期趋势，有望持续贡献业绩增量。

● 盈利预测和评级

公司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2021-2023年归母净利润分别为5.4、7.5、9.7亿元，当前股价对应的PE分别为33、24和19倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：疫情波动的风险，原材料价格上涨的风险

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,560	3,376	4,685	6,176	7,863
增长率(%)	48.7	-5.1	38.8	31.8	27.3
净利润(百万元)	361	403	542	747	970
增长率(%)	78.7	11.6	34.4	37.9	29.9
毛利率(%)	25.9	28.4	28.3	29.0	29.2
净利率(%)	10.1	11.9	11.6	12.1	12.3
ROE(%)	18.7	13.0	15.3	17.7	19.0
EPS(摊薄/元)	0.72	0.80	1.08	1.49	1.93
P/E(倍)	50.0	44.8	33.4	24.2	18.6
P/B(倍)	9.4	5.9	5.1	4.3	3.6

强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

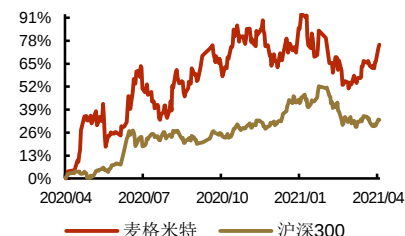
王璠（联系人）

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2021.04.26
收盘价(元):	36.0
一年最低/最高(元):	19.41/39.57
总股本(亿股):	5.02
总市值(亿元):	180.69
流通股本(亿股):	3.85
流通市值(亿元):	138.69
近3月换手率:	32.68%

股价一年走势



相关报告

《整体符合预期，新能源汽车业务拖累业绩》2020-08-27

《业绩符合预期，未来持续增长》2020-04-27

《一季度扣非增长255%，全年有望保持高速增长》2019-04-26

《平台建设步入收获期，多业务持续高速增长》2019-04-16

《业绩略超预期，平台化助力高增长》2019-02-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3089	3829	4660	5965	7481	营业收入	3560	3376	4685	6176	7863
现金	313	549	100	1315	1197	营业成本	2638	2418	3357	4387	5564
应收票据及应收账款合计	755	952	1563	1576	2433	营业税金及附加	23	19	28	37	47
其他应收款	21	16	35	32	53	营业费用	142	138	183	235	291
预付账款	15	19	28	34	45	管理费用	70	84	108	130	157
存货	834	845	1486	1560	2303	研发费用	335	368	469	618	786
其他流动资产	1151	1449	1449	1449	1449	财务费用	9	40	26	36	45
非流动资产	858	1377	1590	1793	1999	资产减值损失	-25	-14	0	0	0
长期投资	51	83	120	157	194	公允价值变动收益	12	64	0	0	0
固定资产	338	409	567	714	851	其他收益	59	62	50	50	50
无形资产	144	235	267	297	335	投资净收益	4	12	12	12	12
其他非流动资产	325	650	636	624	619	营业利润	387	432	577	796	1034
资产总计	3946	5206	6250	7758	9479	营业外收入	2	2	2	2	2
流动负债	1970	2058	2641	3477	4309	营业外支出	2	3	2	2	2
短期借款	80	97	98	97	97	利润总额	387	431	577	796	1034
应付票据及应付账款合计	1683	1724	2219	3104	3846	所得税	22	28	35	48	62
其他流动负债	207	236	324	276	366	净利润	365	403	542	748	972
非流动负债	27	54	58	58	57	少数股东损益	4	0	1	1	1
长期借款	0	10	13	14	13	归属母公司净利润	361	403	542	747	970
其他非流动负债	27	44	44	44	44	EBITDA	438	489	640	871	1116
负债合计	1997	2112	2699	3536	4366	EPS(元)	0.72	0.80	1.08	1.49	1.93
少数股东权益	24	25	25	26	28	主要财务比率					
股本	469	502	502	502	502	成长能力					
资本公积	453	1216	1216	1216	1216	营业收入(%)	48.7	-5.1	38.8	31.8	27.3
留存收益	1026	1355	1785	2377	3145	营业利润(%)	45.1	11.8	33.5	37.9	29.9
归属母公司股东权益	1925	3069	3526	4196	5086	归属于母公司净利润(%)	78.7	11.6	34.4	37.9	29.9
负债和股东权益	3946	5206	6250	7758	9479	获利能力					
						毛利率(%)	25.9	28.4	28.3	29.0	29.2
						净利率(%)	10.1	11.9	11.6	12.1	12.3
						ROE(%)	18.7	13.0	15.3	17.7	19.0
						ROIC(%)	36.2	34.9	26.9	51.5	39.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	50.6	40.6	43.2	45.6	46.1
						净负债比率(%)	-11.0	-13.3	1.2	-27.7	-20.6
						流动比率	1.6	1.9	1.8	1.7	1.7
						速动比率	0.8	1.2	1.0	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.7	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	3.6	4.0	3.7	3.9	3.9
						应付账款周转率	1.8	1.4	1.7	1.6	1.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.72	0.80	1.08	1.49	1.93
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.96	1.07	-0.16	3.20	0.63
						每股净资产(最新摊薄)	3.84	6.12	7.02	8.36	10.13
						估值比率					
						P/E	50.0	44.8	33.4	24.2	18.6
						P/B	9.4	5.9	5.1	4.3	3.6
						EV/EBITDA	39.7	34.1	26.7	18.3	14.4

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	梁爽 销售总监
	固话：010-69004647
	邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监
	固话：021-68865595 转 255
	邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理
	邮箱：dingpei@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/>