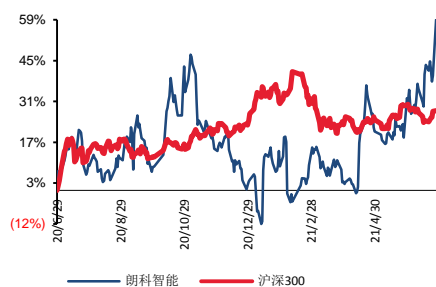


信息技术 技术硬件与设备

智能控制器高景气，植物照明业务快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 206/158 |
| 总市值/流通(百万元) | 3,290/2,524 |
| 12个月最高/最低(元) | 19.47/11.68 |

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 公司年报一季报快速成长。2020 年营收 16.63 亿元 (YOY+18.75%), 扣非后归母净利润 1.42 亿 (YOY+47.45%), 2021Q1 实现营收 5.60 亿 (YOY+135.96%), 扣非后归母净利润 0.49 亿元 (YOY+151.72%), 业绩表现亮眼。

点评:

1、业绩快速增长，毛利率平稳、ROE 提升

公司 2020 年营收 16.63 亿元 (YOY+18.75%), 扣非后归母净利润 1.42 亿 (YOY+47.45%), 2021Q1 实现营收 5.60 亿 (YOY+135.96%), 扣非后归母净利润 0.49 亿元 (YOY+151.72%), 营收和净利润均实现快速增长。业绩增长主要原因: ①下游电动工具需求持续向好, 越南工厂投产, 产能持续扩展; ②把握植物照明领域由 HID 向 LED 转变的行业机遇, 成功开拓行业头部客户, 在复杂的国内外环境下保持了业务的逆势高速增长; ③独立化运营新能源电池包业务, 在年初取得盈亏平衡的基础上进入快速增长状态, 形成公司新的盈利增长点, 东莞朗科新能源净利润同比增长 297.33%。

全年公司智能控制器行业总体毛利率 21.29%, 同比下滑 0.17 个百分点。全年加权 ROE 达到 18.07%, 相比于 2019 年 14.56%, 大幅上升。

2、智能控制器行业持续高景气，深耕下游客户 ASP 提升

国内技术提升和成本优势导致智能控制器产能转向国内趋势越发明显。智能控制器属于知识密集型的制造业, 客户的定制化需求高、交货时间短、产品更新换代快等特点, 智能控制器逐步向国产厂商转移的趋势将愈发明显。

经过近二十年的发展和沉淀, 公司已经成长为智能控制领域最具竞争力的核心企业之一。公司依靠自身的研发实力、智能制造和完善的服务体系, 与 TTI、SN、九阳、比亚迪、惠而浦、松下等全球知名企业建立了全方位战略合作关系。公司在 TTI 的份额相对可观, 未来将继续深耕下游客户, 公司电池包业务和电机业务发展已有成效, 未来有望向下游客户提供电池+控制器+电机综合解决方案, ASP 提升。

3、持续拓宽业务领域，把握植物照明领域发展机遇

积极拓宽产品的品类与应用场景, 同时将产品向产业链下游延伸。目前产品广泛应用于植物照明、锂电池管理和储能逆变产品等领域。同时产品向终端产品一体化延伸, 推出了洗拖一体机等产品, 公

司的新能源电池包业务、逆变器、直流无刷电机系统等业务也在快速发展。2020年植物照明业务同比增长超70%，经过十多年的技术沉淀，公司已经发展成为该领域的国际知名品牌。美国、加拿大最大的五家植物照明经销商垄断了市场约80%的份额，随着下游经济作物新型种植技术的持续发展，行业空间不断提升。预计2020年至2024年全球植物补光设备行业市场规模的年复合增长率将维持在25.5%，市场规模在2024年将达到115.0亿美元。

4、投资建议

我们看好未来3~5年智能控制器的行业维持高景气度，同时看好植物照明市场行业快速发展。预计2021~2023年公司营收20.81亿、26.75亿、34.46亿，归母净利润2.18亿元、2.83亿元、3.68亿元，对应的PE为19/14/11，首次覆盖，维持“买入”评级。

风险提示：原材料持续涨价导致毛利率下滑；智能控制器需求不及预期；植物照明业务发展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1663.24 | 2080.82 | 2674.93 | 3445.55 |
| (+/-%) | 18.75% | 25.11% | 28.55% | 28.81% |
| 净利润(百万元) | 148.10 | 218.18 | 282.81 | 367.97 |
| (+/-%) | 43.46% | 47.32% | 29.62% | 30.11% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.55 | 0.81 | 1.05 | 1.37 |
| 市盈率(PE) | 27 | 19 | 14 | 11 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 利润表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 1663.24 | 2080.82 | 2674.93 | 3445.55 |
| 营业成本 | 1304.81 | 1608.38 | 2061.49 | 2647.44 |
| 营业税金及附加 | 8.69 | 11.92 | 15.53 | 19.58 |
| 销售费用 | 15.57 | 22.94 | 28.01 | 36.72 |
| 管理费用 | 73.76 | 187.27 | 240.74 | 310.10 |
| 财务费用 | 14.45 | 6.47 | 10.81 | 16.54 |
| 资产减值损失 | -21.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 1.68 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 1.54 | 1.51 | 1.52 | 1.52 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 171.10 | 245.34 | 319.87 | 416.69 |
| 其他非经营损益 | -0.85 | 0.35 | 0.13 | 0.06 |
| 利润总额 | 170.25 | 245.69 | 320.00 | 416.75 |
| 所得税 | 21.01 | 27.68 | 36.22 | 48.28 |
| 净利润 | 149.24 | 218.01 | 283.79 | 368.47 |
| 少数股东损益 | 1.14 | -0.17 | 0.98 | 0.50 |
| 归属母公司股东净利润 | 148.10 | 218.18 | 282.81 | 367.97 |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 557.26 | 584.48 | 779.67 | 1053.02 |
| 应收和预付款项 | 312.57 | 378.43 | 484.12 | 628.42 |
| 存货 | 402.89 | 502.94 | 680.25 | 860.56 |
| 其他流动资产 | 78.10 | 81.59 | 104.88 | 135.09 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 169.56 | 157.36 | 145.16 | 132.95 |
| 无形资产和开发支出 | 25.11 | 21.85 | 18.58 | 15.32 |
| 其他非流动资产 | 117.06 | 116.23 | 115.41 | 114.58 |
| 资产总计 | 1662.56 | 1842.88 | 2328.06 | 2939.95 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 716.54 | 745.54 | 988.22 | 1286.13 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 58.66 | 25.64 | 32.65 | 41.72 |
| 负债合计 | 775.20 | 771.18 | 1020.87 | 1327.84 |
| 股本 | 206.28 | 206.28 | 206.28 | 206.28 |
| 资本公积 | 207.85 | 207.85 | 207.85 | 207.85 |
| 留存收益 | 484.32 | 666.64 | 901.15 | 1205.57 |
| 归属母公司股东权益 | 885.75 | 1070.27 | 1304.77 | 1609.19 |
| 少数股东权益 | 1.61 | 1.44 | 2.42 | 2.92 |
| 股东权益合计 | 887.36 | 1071.71 | 1307.19 | 1612.11 |
| 负债和股东权益合计 | 1662.56 | 1842.88 | 2328.06 | 2939.95 |
| 业绩和估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| EBITDA | 211.75 | 268.11 | 346.98 | 449.52 |
| PE | 27.45 | 18.63 | 14.38 | 11.05 |
| PB | 4.59 | 3.80 | 3.12 | 2.53 |
| PS | 2.44 | 1.95 | 1.52 | 1.18 |
| EV/EBITDA | 11.62 | 9.08 | 6.45 | 4.37 |

| 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 净利润 | 149.24 | 218.01 | 283.79 | 368.47 |
| 折旧与摊销 | 26.20 | 16.30 | 16.30 | 16.30 |
| 财务费用 | 14.45 | 6.47 | 10.81 | 16.54 |
| 资产减值损失 | -21.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 经营营运资本变动 | 31.15 | -173.83 | -29.25 | -61.47 |
| 其他 | 77.85 | -1.10 | -28.87 | 12.09 |
| 经营活动现金流净额 | 277.79 | 65.86 | 252.77 | 351.93 |
| 资本支出 | 9.67 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -21.35 | 1.51 | 1.52 | 1.52 |
| 投资活动现金流净额 | -11.68 | 1.51 | 1.52 | 1.52 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 6.35 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -30.34 | -35.86 | -48.30 | -63.56 |
| 其他 | -38.94 | -4.28 | -10.81 | -16.54 |
| 筹资活动现金流净额 | -62.93 | -40.14 | -59.11 | -80.09 |
| 现金流量净额 | 201.09 | 27.22 | 195.19 | 273.35 |
| 财务分析指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 18.75% | 25.11% | 28.55% | 28.81% |
| 营业利润增长率 | 48.48% | 43.39% | 30.38% | 30.27% |
| 净利润增长率 | 45.90% | 46.08% | 30.17% | 29.84% |
| EBITDA 增长率 | 65.87% | 26.62% | 29.41% | 29.55% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 21.55% | 22.70% | 22.93% | 23.16% |
| 期间费率 | 6.24% | 10.41% | 10.45% | 10.55% |
| 净利率 | 8.97% | 10.48% | 10.61% | 10.69% |
| ROE | 16.82% | 20.34% | 21.71% | 22.86% |
| ROA | 8.98% | 11.83% | 12.19% | 12.53% |
| ROIC | 41.47% | 45.84% | 45.99% | 51.58% |
| EBITDA/销售收入 | 12.73% | 12.88% | 12.97% | 13.05% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.15 | 1.19 | 1.28 | 1.31 |
| 固定资产周转率 | 9.54 | 12.73 | 17.68 | 24.78 |
| 应收账款周转率 | 7.51 | 7.40 | 7.55 | 7.57 |
| 存货周转率 | 3.50 | 3.34 | 3.39 | 3.40 |
| 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 0.88 | — | — | — |
| 资本结构 | | | | |
| 资产负债率 | 46.63% | 41.85% | 43.85% | 45.17% |
| 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动性比率 | 174.42% | 200.85% | 200.85% | 201.73% |
| 速动比率 | 122.40% | 135.57% | 134.17% | 136.88% |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | 20.49% | 16.44% | 17.08% | 17.27% |
| 每股净资产 | 0.55 | 0.81 | 1.05 | 1.37 |
| 每股经营现金 | 3.30 | 3.99 | 4.87 | 6.00 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售总助 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。