

事件: 2024 年 8 月 28 日, 公司发布 2024 年半年报。24H1 公司实现收入 20.53 亿元, 同比增长 30.44%; 实现归母净利润 1.76 亿元, 同比增长 95.38%。单 24Q2 来看, 公司实现收入 12.79 亿元, 同比增长 36.86%, 创单季度新高; 实现归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 65.63%。

盈利能力显著提升, 费用端保持良好水平。

盈利能力方面, 公司 24H1 实现毛利率/净利率分别为 24.56%/8.85%, 分别同比提升 5.11pcts/3.11pcts。盈利能力提升主要系: 1) 公司持续加大研发创新和数字化生产设备投入, 生产效率提升; 2) 规模化优势凸显, 随着收入的快速增长, 降本增效促使毛利率提升等。

费用端, 公司 24H1 实现期间费用率为 13.56%, 同比增长 1.42pcts, 其中财务/管理/研发/销售费用率分别为 0.43%/6.45%/4.35%/2.33%, 分别同比变化 +0.31pct/+1.25pcts/-0.15pct/+0.01pct。管理费用率变化主要系运营规模扩大, 管理人员薪酬及项目服务费增加所致。研发端持续保持投入, 主要是对新能源及孵化类产品研发与试验投入等。

能源产品保持高增, 海外产能逐步落地。

24H1 公司能源产品实现收入 20.53 亿元, 同比增长 28%。主要受益于全球新能源行业需求旺盛。24 年 7 月, 公司在海外生产基地建设又见成效, 坐落在马来西亚雪兰莪州马来西亚二期生产基地和位于泰国春武里府泰国生产基地建成投产, 海外产能持续推进中。

照明业务需求回暖, 孵化业务初见成效。

24H1 公司照明业务实现收入 4.53 亿元, 同比增长 35%, 主要是照明行业市场需求回暖、公司积极优化产品结构, 推动技术创新和产品升级, 提高照明产品的竞争力, 带动收入回暖。24H1 其他业务 (包含孵化类业务) 实现收入 1.15 亿元, 同比增长 41%, 主要是孵化类业务出货量增加, 客户开拓取得有效进展。

投资建议: 公司升压变产能有序布局, 海外直销渠道快速切入, 产能有序扩张, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 48.65、65.40、81.53 亿元, 对应增速分别为 34.0%、34.4%、24.7%; 归母净利润分别为 4.06、5.57、7.39 亿元, 对应增速分别为 93.8%、37.3%、32.7%, 以 8 月 29 日收盘价作为基准, 对应 2024-2026 年 PE 为 17X、13X、9X, 维持“推荐”评级。

风险提示: 国际化经营风险、市场竞争加剧风险、汇率波动风险。

推荐
维持评级
当前价格:
17.81 元

分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.伊戈尔 (002922.SZ) 深度报告: 升压变放量明显, 新产能扩张有序-2024/07/06

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,630	4,865	6,540	8,153
增长率 (%)	28.7	34.0	34.4	24.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	209	406	557	739
增长率 (%)	9.3	93.8	37.3	32.7
每股收益 (元)	0.53	1.03	1.42	1.88
PE	33	17	13	9
PB	2.3	2.1	1.9	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,630	4,865	6,540	8,153
营业成本	2,819	3,741	5,007	6,212
营业税金及附加	18	24	33	41
销售费用	97	131	177	220
管理费用	206	268	353	432
研发费用	186	243	327	408
EBIT	303	465	654	853
财务费用	13	24	47	51
资产减值损失	-68	-18	-24	-29
投资收益	4	2	0	0
营业利润	227	424	583	773
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	227	425	583	773
所得税	9	17	23	31
净利润	217	408	560	742
归属于母公司净利润	209	406	557	739
EBITDA	393	580	792	1,017

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	668	421	566	752
应收账款及票据	1,338	2,258	2,857	3,339
预付款项	20	15	20	25
存货	483	596	772	925
其他流动资产	1,150	781	825	868
流动资产合计	3,659	4,071	5,040	5,909
长期股权投资	19	21	21	21
固定资产	905	1,485	1,754	1,983
无形资产	114	114	114	114
非流动资产合计	1,637	2,615	2,992	3,267
资产合计	5,296	6,686	8,032	9,176
短期借款	242	1,042	1,342	1,342
应付账款及票据	1,360	1,691	2,263	2,808
其他流动负债	318	329	390	465
流动负债合计	1,920	3,062	3,995	4,615
长期借款	196	196	196	196
其他长期负债	75	74	88	88
非流动负债合计	271	270	284	284
负债合计	2,191	3,332	4,279	4,899
股本	391	392	392	392
少数股东权益	12	14	17	21
股东权益合计	3,105	3,354	3,754	4,277
负债和股东权益合计	5,296	6,686	8,032	9,176

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.68	34.01	34.43	24.66
EBIT 增长率	53.55	53.43	40.79	30.47
净利润增长率	9.34	93.77	37.28	32.68
盈利能力 (%)				
毛利率	22.34	23.11	23.45	23.80
净利润率	5.77	8.34	8.51	9.06
总资产收益率 ROA	3.95	6.07	6.93	8.05
净资产收益率 ROE	6.77	12.15	14.90	17.36
偿债能力				
流动比率	1.91	1.33	1.26	1.28
速动比率	1.50	1.06	1.00	1.01
现金比率	0.35	0.14	0.14	0.16
资产负债率 (%)	41.37	49.84	53.27	53.39
经营效率				
应收账款周转天数	121.64	120.00	110.00	100.00
存货周转天数	62.56	60.00	58.00	56.00
总资产周转率	0.82	0.81	0.89	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	1.03	1.42	1.88
每股净资产	7.89	8.52	9.53	10.85
每股经营现金流	0.44	0.60	1.47	2.30
每股股利	0.30	0.41	0.56	0.74
估值分析				
PE	33	17	13	9
PB	2.3	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	17.28	11.71	8.58	6.68
股息收益率 (%)	1.68	2.29	3.14	4.17

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	217	408	560	742
折旧和摊销	90	116	138	163
营运资金变动	-202	-344	-207	-102
经营活动现金流	174	235	577	901
资本开支	-548	-1,077	-501	-438
投资	-486	0	0	0
投资活动现金流	-1,027	-1,077	-501	-438
股权募资	1,202	-77	0	0
债务募资	79	800	282	0
筹资活动现金流	1,145	595	70	-278
现金净流量	298	-247	145	186

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026