

## 2020H1 业绩表现稳健，下游逐渐回暖

—— 2020年半年报业绩点评

公司点评

### ● 2020H1 营收同比+1%，归母净利润同比+0.7%

2020H1 公司实现营业收入约 34.4 亿元，同比+1%；归母净利润约 3.6 亿元，同比+0.7%；扣非后归母净利润约 3.5 亿元，同比+5.1%；毛利率约 38.3%，同比-0.1 个 pct。2020Q2 公司实现营收约 20.0 亿元，同比+12.4%；归母净利润约 2.1 亿元，同比+8.8%；归母净利率约 10.7%，同比-0.35 个 pct。业绩超预期。

### ● 汽车继电器业务增长：下游复工复产，国内客户份额提升，海外触底反弹

国内方面，疫情控制较好，4 月之后整车客户开始复工复产，下游需求快速回升，6 月汽车销量达到 230 万辆，同比+12%。同时，公司客户大众、长城、吉利等品牌份额扩大；国外，欧洲、亚太地区疫情逐步得到控制。根据 ACEA 数据，欧盟汽车注册量 4 月触底，5、6 月开始环比大幅改善，6 月销量达到 111.5 万辆，同比跌幅收窄至-22%。预计下半年全球整车销量复苏态势持续。

### ● 新能源高压直流继电器：Q2 开始改善，H1 同比小幅下降

疫情影响逐步消退，上半年出货同比小幅下降。国内，从 3 月开始新能源汽车呈现恢复增长态势，6 月销量 10.4 万辆，环比+27%；公司海外项目 4 月停工，5 月逐步恢复。根据 Marklines 数据，6 月欧洲主流国家的销量达到 8.1 万，同比+93%，欧洲电动化趋势愈发明显。报告期内，公司还获得丰田、宝马等新一代项目主要供应商资格，进一步开拓了新能源汽车的客户群体，将受益于汽车电动化浪潮。

### ● 功率继电器需求延后，工控继电器迎来回暖

家电领域，疫情推迟下游需求释放，同时公司将继续推进家电市场业务重心从专注于传统白电市场向白电和小家电并重转移，叠加智能家居市场持续增长，公司功率继电器市场份额有望进一步提升。工控继电器上半年出货同比持平，下半年下游工业需求有望恢复，带动公司工控继电器业绩回暖。

### ● 盈利预测和评级

公司是全球继电器龙头，多业务齐头并进。受疫情影响，我们将 2020-2022 年归母净利润调整为 8、9.6、11.7 亿元，EPS 分别为 1.08、1.29、1.57 元，当前股价对应的 PE 分别为 36、30、24 倍，维持“推荐”评级。

### ● 风险提示：宏观经济波动的风险，汇率波动风险，海外疫情影响超预期

#### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,880	7,081	7,914	9,173	10,792
增长率(%)	14.3	2.9	11.8	15.9	17.7
净利润(百万元)	699	704	802	962	1,173
增长率(%)	2.0	0.7	13.9	19.9	21.9
毛利率(%)	36.8	37.1	36.8	37.1	37.4
净利率(%)	10.2	9.9	10.1	10.5	10.9
ROE(%)	16.1	14.6	14.7	15.4	16.3
EPS(摊薄/元)	0.94	0.95	1.08	1.29	1.57
P/E(倍)	40.8	40.5	35.5	29.6	24.3
P/B(倍)	6.4	5.8	5.2	4.6	4.0

## 推荐(维持评级)

### 开文明(分析师)

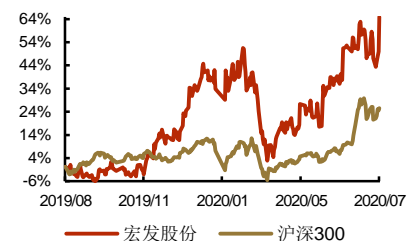
021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

市场数据	时间 2020.07.31
收盘价(元):	42.1
一年最低/最高(元):	23.75/42.1
总股本(亿股):	7.45
总市值(亿元):	313.54
流通股本(亿股):	7.45
流通市值(亿元):	313.54
近 3 月换手率:	79.62%

### 股价一年走势



### 相关报告

《业绩符合预期，需求静待反转》  
2020-04-29

《2019Q1 毛利率环比改善，多项业务增长动能凸显》2019-04-29

《业绩增长表现稳健，产业布局支撑长期发展》2019-03-29

《Q3 业绩恢复增长，推动产业结构调整升级，贡献成长新动能》2018-10-30

《上半年业绩略有下滑，中长期成长动能依旧》2018-07-30

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>4945</b>	<b>5759</b>	<b>7417</b>	<b>9106</b>	<b>10359</b>	<b>营业收入</b>	<b>6880</b>	<b>7081</b>	<b>7914</b>	<b>9173</b>	<b>10792</b>
现金	907	1392	2857	3311	3896	营业成本	4346	4452	5003	5774	6754
应收票据及应收账款合计	2346	2767	2561	3664	3788	营业税金及附加	64	65	71	83	97
其他应收款	49	44	60	61	81	营业费用	310	363	396	440	507
预付账款	69	139	94	177	142	管理费用	736	746	831	936	1079
存货	1423	1334	1764	1811	2371	研发费用	331	350	388	449	529
其他流动资产	151	82	82	82	82	财务费用	20	25	27	38	38
<b>非流动资产</b>	<b>3946</b>	<b>4439</b>	<b>4452</b>	<b>4564</b>	<b>4808</b>	资产减值损失	12	-4	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-19	-3	0	0	0
固定资产	2374	2565	2626	2787	3010	其他收益	85	85	80	80	80
无形资产	473	429	455	462	475	投资净收益	-14	-10	0	0	0
其他非流动资产	1099	1445	1371	1315	1324	<b>营业利润</b>	<b>1112</b>	<b>1139</b>	<b>1278</b>	<b>1532</b>	<b>1868</b>
<b>资产总计</b>	<b>8892</b>	<b>10197</b>	<b>11869</b>	<b>13670</b>	<b>15167</b>	营业外收入	3	3	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>2708</b>	<b>3277</b>	<b>4069</b>	<b>4796</b>	<b>4978</b>	营业外支出	2	18	0	0	0
短期借款	1279	1153	2468	2427	2697	<b>利润总额</b>	<b>1113</b>	<b>1123</b>	<b>1278</b>	<b>1532</b>	<b>1868</b>
应付票据及应付账款合计	949	1545	1037	1728	1642	所得税	153	159	179	215	261
其他流动负债	480	578	565	641	640	<b>净利润</b>	<b>960</b>	<b>964</b>	<b>1099</b>	<b>1318</b>	<b>1606</b>
<b>非流动负债</b>	<b>204</b>	<b>330</b>	<b>326</b>	<b>323</b>	<b>320</b>	少数股东损益	261	260	297	356	434
长期借款	20	19	15	12	9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>699</b>	<b>704</b>	<b>802</b>	<b>962</b>	<b>1173</b>
其他非流动负债	184	311	311	311	311	EBITDA	1570	1664	1709	2031	2384
<b>负债合计</b>	<b>2912</b>	<b>3607</b>	<b>4395</b>	<b>5119</b>	<b>5299</b>	EPS(元)	0.94	0.95	1.08	1.29	1.57
少数股东权益	1547	1667	1964	2320	2753						
股本	745	745	745	745	745						
资本公积	449	446	446	446	446						
留存收益	3227	3714	4483	5406	6530						
归属母公司股东权益	4432	4924	5510	6231	7115						
<b>负债和股东权益</b>	<b>8892</b>	<b>10197</b>	<b>11869</b>	<b>13670</b>	<b>15167</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>827</b>	<b>1681</b>	<b>792</b>	<b>1332</b>	<b>1356</b>
净利润	960	964	1099	1318	1606
折旧摊销	405	512	385	443	468
财务费用	20	25	27	38	38
投资损失	14	10	0	0	0
营运资金变动	-637	92	-720	-466	-756
其他经营现金流	65	79	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-876</b>	<b>-794</b>	<b>-398</b>	<b>-555</b>	<b>-712</b>
资本支出	826	775	13	112	244
长期投资	-2	-47	0	0	0
其他投资现金流	-52	-66	-385	-443	-468
<b>筹资活动现金流</b>	<b>223</b>	<b>-430</b>	<b>-243</b>	<b>-282</b>	<b>-329</b>
短期借款	459	-126	0	0	0
长期借款	0	-1	-4	-3	-3
普通股增加	213	0	0	0	0
资本公积增加	-214	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-236	-300	-240	-279	-326
<b>现金净增加额</b>	<b>186</b>	<b>479</b>	<b>150</b>	<b>495</b>	<b>315</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.3	2.9	11.8	15.9	17.7
营业利润(%)	-3.3	2.4	12.2	19.9	21.9
归属于母公司净利润(%)	2.0	0.7	13.9	19.9	21.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.8	37.1	36.8	37.1	37.4
净利率(%)	10.2	9.9	10.1	10.5	10.9
ROE(%)	16.1	14.6	14.7	15.4	16.3
ROIC(%)	23.2	23.9	24.9	28.5	30.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.8	35.4	37.0	37.4	34.9
净负债比率(%)	8.7	0.0	-2.0	-7.6	-9.8
流动比率	1.8	1.8	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.5	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.1	2.8	3.0	2.9	2.9
应付账款周转率	4.5	3.6	3.9	4.2	4.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.95	1.08	1.29	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	2.54	1.06	1.79	1.82
每股净资产(最新摊薄)	5.95	6.61	7.40	8.37	9.55
<b>估值比率</b>					
P/E	40.8	40.5	35.5	29.6	24.3
P/B	6.4	5.8	5.2	4.6	4.0
EV/EBITDA	19.5	18.1	17.7	14.9	12.7

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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>