

日期: 2019年10月25日

行业: 电子元器件



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

基本数据 (2019Q3)

报告日股价 (元)	6.50
12mth A 股价格区间 (元)	4.51-7.34
总股本 (亿股)	7.20
无限售 A 股/总股本 (%)	46.1
流通市值 (亿元)	21.62
每股净资产 (元)	2.68
PBR (X)	2.43

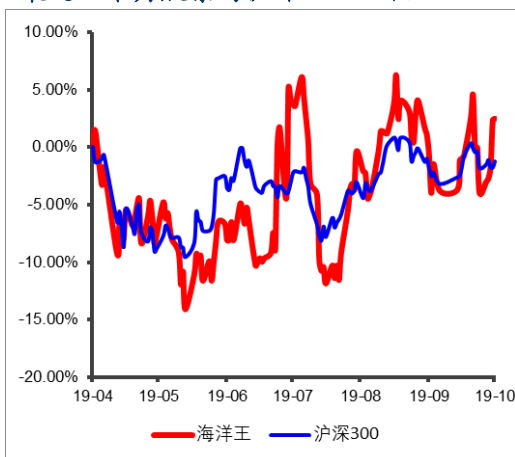
主要股东 (2019Q3)

周明杰	70.42%
江苏华西集团	4.43%
徐素	2.85%

收入结构 (2019H1)

固定照明设备	47.75%
便携照明设备	27.43%
移动照明设备	23.50%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

成长逻辑仍延续 业绩红利渐兑现

■ 公司动态事项

公司10月23日发布三季报,前三季度实现营收8.87亿元,同比增长10.74%;实现归母净利润1.04亿元,同比增长30.23%;实现扣非归母净利润0.80亿元,同比增长47.50%;公司单三季度实现营收3.37亿元,同比增长8.47%;实现归母净利润0.64亿元,同比增长38.85%;实现扣非归母净利润0.58亿元,同比增长62.14%。

■ 事项点评

费用改善推升业绩

从三季报来看,公司前三季度毛利率 68.67%,同比微涨 0.13pct,净利率 11.71%,同比增长 1.75pct,净资产收益率 5.43%,同比增长 0.93pct,公司期间净利率提升主要受益于管理费用与研发费用改善;公司存货周转天数 161.54,上年同期为 137.45,库存提升主要系下游需求改善带动原材料备货;公司应收账款周转天数 108.21,上年同期 121.45,应收账款周转提升得益于公司回款管理;公司资产负债率 8.72%,同比微降 0.19pct,流动比率与速动比率分别为 8.72 和 7.74,上年同期分别为 8.79 和 8.01。

工程资质拓宽业务 “互联网+” 增进空间

海洋王工程项目营收占比不足 0.5%,与公司缺乏工程项目承包资质有直接关系。公司 9 月 10 日发布公告称拟收购建设工程类公司明之辉,其包含“城市及道路照明工程专业承包一级”、“建筑装修装饰工程专业承包一级”、“电子与智能化工程专业承包二级”、“照明工程设计专项甲级”等资质,未来有望大幅提升公司照明工程类业务空间。同时,公司通过“照明+互联网”业务获取照明应用场景数据(厂房温湿度监测、设备健康监控等),并通过大数据分析为客户提供多元服务。明之辉工程项目有望进一步增添大数据应用场景,夯实公司“数据服务”的基础。公司预期全年针对智慧照明业务营收达到 1.5 亿的体量,同比增长约 30%。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司2019-2021年实现营业收入19.65亿元、23.56亿元、28.49亿元,同比增长分别为56.83%、19.90%和20.90%;归属于母公司股东净利润为3.07亿元、3.75亿元和4.82亿元,同比增长分别为61.60%、22.28%和28.37%;EPS分别为0.43元、0.52元和0.67元,对应PE为15.25、12.47和9.71。未来六个月内,维持“增持”评级。

■ 风险提示

(1) 产品新模式推广受阻；(2) 宏观经济波动影响下游需求。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,253.20	1,965.42	2,356.48	2,849.06
年增长率	14.24%	56.83%	19.90%	20.90%
归属于母公司的净利润	189.95	306.97	375.36	481.85
年增长率	25.00%	61.60%	22.28%	28.37%
每股收益 (元)	0.26	0.43	0.52	0.67
PER (X)	27.97	15.25	12.47	9.71

资料来源:Wind 上海证券研究所(每股收益考虑本次增发后业绩与股份变动)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	414	20	515	328
存货	152	275	219	357
应收账款及票据	466	275	219	357
其他	19	591	591	591
流动资产合计	1664	1881	2128	2642
长期股权投资	0	591	591	591
固定资产	426	363	299	235
在建工程	0	0	0	0
无形资产	79	69	58	48
其他	10	12	12	12
非流动资产合计	527	443	369	295
资产总计	2191	2324	2497	2937
短期借款	0	1	5	11
应付账款及票据	67	228	156	281
其他	35	0	0	0
流动负债合计	292	229	161	292
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	292	229	161	292
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1899	2096	2336	2645
负债和股东权益总计	2191	2324	2497	2937
现金流量表(单位: 百万元)				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	190	307	375	482
折旧和摊销	38	71	71	71
营运资本变动	1307			
经营活动现金流	121	-117	624	-23
资本支出	38			
投资收益	2199	0	0	0
投资活动现金流	-122	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	-60	-107	-129	-165
净现金流	-59	-224	495	-188

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1253	1965	2356	2849
营业成本	1088	550	636	741
营业税金及附加	21	34	40	49
营业费用	498	747	884	1054
管理费用	128	226	297	365
财务费用	-5	-4	-5	-5
资产减值损失	1	4	4	4
投资收益	25	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	222	307	375	482
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	222	409	500	642
所得税	32	102	125	161
净利润	190	307	375	482
少数股东损益		0	0	0
归属母公司股东净利润	190	307	375	482
财务比率分析				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	14%	57%	20%	21%
EBITDA 增长率	32%	112%	19%	25%
EBIT 增长率	35%	118%	22%	28%
净利润增长率	25%	83%	22%	28%
毛利率	71%	71%	71%	72%
EBITDA/总收入	18%	24%	24%	25%
EBIT/总收入	15%	21%	21%	22%
净利润率	13%	16%	16%	17%
资产负债率	6%	10%	6%	10%
流动比率	1325%	823%	1321%	905%
速动比率	1190%	703%	1185%	783%
总资产回报率 (ROA)	9%	18%	20%	22%
净资产收益率 (ROE)	9%	15%	16%	18%
EV/营业收入	3	2	2	1
EV/EBITDA	17	9	6	5
PE	28	15	13	10
PB	2	2	2	2

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。