

## 电气设备

2019年10月15日

## 红相股份 (300427)

——业绩增速符合申万宏源预期，各板块发展稳健

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2019年10月14日

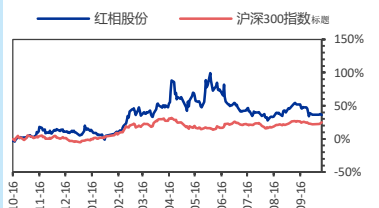
收盘价(元)	13.71
一年内最高/最低(元)	19.98/9.37
市净率	2.3
息率(分红/股价)	0.94
流通A股市值(百万元)	3395
上证指数/深证成指	3007.88/9786.64

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年06月30日

每股净资产(元)	5.91
资产负债率%	48.37
总股本/流通A股(百万)	358/248
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

韩启明 A0230516080005  
hanqm@swsresearch.com  
刘晓宁 A0230511120002  
liuxn@swsresearch.com  
郑嘉伟 A0230518010002  
zhengjw@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230519100003  
zhanglei@swsresearch.com

联系人

张雷  
(8621)23297818×7712  
zhanglei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司于2019年10月14日发布前三季度业绩预告。公司预计前三季度归母净利润为1.95亿元-2.09亿元，同比增长15.34%-23.62%。其中第三季度归母净利润为5300万元-6700万元，同比增长10.83%-40.10%。

投资要点：

- 业绩增速符合申万宏源预期，各业务板块发展稳健。**2019年前三季度公司稳步推进各项工作，电力、军工、铁路与轨道交通三大板块稳步发展。2019年一季度和二季度，公司归母净利润增速分别达到2.70%和31.50%。预计第三季度实现归母净利润5300-6700万元，同比增长10.83%-40.10%，业绩增速中枢保持平稳。此外，公司2019年前三季度非经常性损益约为950-1400万元，而上年同期非经常性损益对归母净利润的影响金额为630.41万元。
- 铁路投资规划刷新纪录，轨交业务助力公司实现收入高增长。**中国2019年的铁路建设投资规划值达到创纪录的8500亿元，而2019年上半年国家铁路累计投资3220亿元，下半年铁路投资有望进一步提高。公司子公司银川卧龙是国内最早承接铁路牵引变压器国产化项目的企业之一，也是原铁道部牵引变压器科技创新的重要合作单位之一，在国内铁路牵引变压器市场拥有较高且稳定的市场份额。受上述利好因素影响，公司的铁路及轨道交通设备在2019年上半年实现收入同比增长171.5%，显著高于电力检测及电力设备板块与军工电子板块。
- 拟发行8亿元可转债，有望进一步增厚公司业绩。**2019年4月，公司拟发行可转债募集资金不超8.03亿元。募集资金拟用于收购星波通信32.46%股权、涵普电力49%股权、投资年产2.47万套配网自动化产品扩产易地技改项目等。目前该申请已经被证监会受理。募投项目的实施有望增厚公司的业绩，并进一步提升企业研发实力和新产品开发能力。
- 泛在电力物联网建设提速，公司定位为电力检测监测龙头。**公司是国内最早推广电力设备状态检测、监测业务的少数几家企业之一，已形成较为完善的技术、产品体系。公司的电力检测、监测设备是感知、分析和判断各类电力设备运行参数、健康状态的主要设备，是建设坚强智能电网和泛在电力物联网的重要组成部分。随着泛在电力物联网的投资建设提速，公司相关业务有望充分受益。
- 维持盈利预测不变，维持“买入”评级：**公司在传统电气设备、铁路轨道交通、军工电子信息三大领域协同发展，并有望在泛在电力物联网中积极进取。我们维持盈利预测不变，预计2019-2021年归母净利润分别为2.84、3.53、4.29亿元，对应EPS分别为0.79、0.99、1.20元/股，当前股价对应PE分别为17、14、11倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**轨道交通业务拓展不达预期，电力监测及监测增速不达预期。

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,311	658	1,573	1,903	2,234
同比增长率(%)	76.3	4.6	20.0	21.0	17.4
归母净利润(百万元)	229	142	284	353	429
同比增长率(%)	94.5	17.4	23.9	24.3	21.4
每股收益(元/股)	0.65	0.40	0.79	0.99	1.20
毛利率(%)	44.5	44.1	41.8	42.3	42.7
ROE(%)	11.0	6.7	11.8	12.7	13.4
市盈率	21		17	14	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：利润表（单位：百万元）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入	268	305	411	744	1,311	1,573	1,903	2,234
其中：营业收入	268	305	411	744	1,311	1,573	1,903	2,234
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	206	238	321	602	1,043	1,254	1,498	1,746
其中：营业成本	133	152	196	423	727	915	1,098	1,281
其他类金融业务成本	0	0	0	0	0	0	0	0
税金及附加	3	2	5	7	11	13	15	18
销售费用	33	41	55	67	110	132	160	188
管理费用	32	39	61	55	65	77	93	109
研发费用	0	0	0	44	62	65	78	92
财务费用	0	-1	-1	-1	20	39	51	56
资产减值损失	4	4	6	6	48	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0	0	13	3	3
加：其他收益	0	0	0	15	33	10	8	10
投资收益	0	5	1	0	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	-0	0	0	0
汇兑收益及其他	-0	-0	-0	-0	0	0	0	0
三、营业利润	62	72	90	158	301	330	413	498
加：营业外收入	4	16	11	0	1	4	1	6
减：营业外支出	0	0	0	1	0	0	0	0
四、利润总额	66	88	101	157	302	333	414	503
减：所得税	10	12	16	19	42	46	58	70
五、净利润	56	76	85	138	260	287	357	433
持续经营净利润	0	0	85	138	260	287	357	433
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	5	11	20	31	3	4	4
归属于母公司所有者的净利润	56	71	74	118	229	284	353	429
六、其他综合收益的税后净额	-0	-0	-0	0	0	0	0	0
七、综合收益总额	56	75	85	138	260	287	357	433
归属于母公司所有者的综合收益总额	56	71	74	118	229	284	353	429
八、基本每股收益	0.85	0.83	0.26	0.38	0.65	0.79	0.99	1.20
全面摊薄每股收益	0.16	0.20	0.21	0.33	0.64	0.79	0.99	1.20

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。