19H1 归母净利预增 110%-160%，多元布局显成效

投资评级	优于大市	维持

股票数据

07 月 15 日收盘价(元)	20.22
52 周股价波动（元）	16.96-39.60
总股本/流通 A 股（百万股）	469/238
总市值/流通市值（百万元）	9492/4804

相关研究

《EV 驱控、智能卫浴等高增，新业务布局助力长期成长》2019.04.18

《归母净利高增，“平台+团队”推动持续成长》2019.02.27

《收入、利润快速增长，毛利率环比显著提升》2018.10.31

市场表现

沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	13.8	-4.5	-2.4
相对涨幅（%）	9.2	-7.1	1.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:房青
Tel:(021)23219692
Email:fangq@htsec.com
证书:S0850512050003
分析师:张一弛
Tel:(021)23219402
Email:zyc9637@htsec.com
证书:S0850516060003
联系人:陈佳彬
Tel:(021)23154513
Email:cjb11782@htsec.com

投资要点:

- **19H1 归母净利同比预增 110%-160%。**公司发布 2019 上半年业绩预告，预计 2019 年上半年实现归母净利润约 1.37-1.69 亿元，同比增 110%-160%。

  单季度看，公司 19Q2 归母净利润约 0.79-1.11 亿元，同比增 93%-173%，中值为 133%；环比增 36%-92%，中值为 64%。

  公司归母净利润高增，我们认为主要源于:

  （1）2018 年下半年，公司完成对深圳驱动、深圳控制、怡和卫浴等三家公司少数股权收购，我们估算，同口径看，假设 18H1 三家公司少数股权也并表， 公司 19H1 归母净利润同比增速在 39%-72%之间，中值为 55.5%，亦为较高水平;
  （2）新能源车电控等业务快速增长拉动公司营业收入快速增长;
  （3）公司收入快速增长的背景下，成本费用控制合理。

- **新能源车业务持续放量，拉动公司快速增长。**公司新能源车业务主要服务于北汽 EU、EX 系列等多款车型，根据乘联会数据，2019 年上半年北汽 EU、EX 系列合计销量达 5.6 万辆，同比增长超过 3.5 倍，全年看，我们预计北汽 EU、EX 系列亦将显著放量，拉动公司新能源车业务板块快速增长。

- **聚焦电力电子核心技术，新兴产业持续延伸。**公司主动布局具有高技术门槛、发展潜力的新兴产业。针对新兴领域采取“设立子公司+核心团队参股子公司”的模式，当业务进入成长期或成熟期，切换为“事业部+核心团队入股上市公司”的模式，在项目初期有效利用公司平台资源、赋予团队充分的自主性、适度降低初入新领域的运营风险。

  目前公司已陆续布局光伏逆变、电击器、智能采油设备以及加热不燃烧类电子烟等领域，部分产品已开始规模化销售，有望成为公司未来新的增长点。

- **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2019-2021 年，归母净利润分别为 3.42 亿元、4.53 亿元、5.82 亿元。对应每股收益 0.73 元、0.97 元、1.24 元。给予 2019 年 33-37X PE，对应合理价值区间为 24.09-27.01 元，维持“优于大市”评级。

- **风险提示。**技术孵化进度低于预期，下游拓展不及预期。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1494.45	2393.65	3246.93	4194.74	5267.26
(+/-)YoY(%)	29.48%	60.17%	35.65%	29.19%	25.57%
净利润(百万元)	117.05	202.10	341.50	453.16	582.48
(+/-)YoY(%)	6.73%	72.66%	68.98%	32.70%	28.54%
全面摊薄 EPS(元)	0.25	0.43	0.73	0.97	1.24
毛利率(%)	31.33%	29.49%	28.46%	28.19%	28.30%
净资产收益率(%)	8.94%	12.27%	17.18%	18.56%	19.26%

资料来源：公司年报（2017-2018），海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 同业估值水平

		收盘价（元）	总市值(亿元)	EPS（元/股）			PE（X）		
		7 月 15	7 月 15	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
300124	汇川技术	22.89	380.42	0.70	0.82	1.01	32.60	27.99	22.60
002747	埃斯顿	8.26	69.02	0.12	0.17	0.24	68.18	47.97	33.95
300001	特锐德	20.29	202.41	0.18	0.43	0.65	113.08	47.61	31.09
行业平均							**71.29**	**41.19**	**29.21**

资料来源：wind 一致预测，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标（元）				
每股收益	0.43	0.73	0.97	1.24
每股净资产	5.26	6.35	7.80	9.66
每股经营现金流	0.50	0.77	1.20	1.34
每股股利	0.130	0.000	0.000	0.000
价值评估（倍）				
P/E	46.97	27.80	20.95	16.30
P/B	3.84	3.18	2.59	2.09
P/S	2.64	1.95	1.51	1.20
EV/EBITDA	26.57	20.57	16.77	14.12
股息率（%）	0.66%	0.00	0.00	0.00
盈利能力指标（%）				
毛利率	29.49%	28.46%	28.19%	28.30%
净利润率	8.44%	10.52%	10.80%	11.06%
净资产收益率	12.27%	17.18%	18.56%	19.26%
资产回报率	6.35%	8.87%	9.40%	9.77%
投资回报率	11.80%	16.55%	17.92%	18.62%
盈利增长（%）				
营业收入增长率	60.17%	35.65%	29.19%	25.57%
EBIT 增长率	50.55%	41.91%	32.12%	28.10%
净利润增长率	72.66%	68.98%	32.70%	28.54%
偿债能力指标				
资产负债率	47.1%	47.1%	48.1%	48.0%
流动比率	1.77	1.75	1.77	1.84
速动比率	1.20	1.20	1.24	1.30
现金比率	0.10	0.14	0.22	0.31
经营效率指标（%）				
应收帐款周转天数	134.74	144.60	131.91	125.74
存货周转天数	139.76	136.96	127.71	126.95
总资产周转率	0.87	0.92	0.97	0.98
固定资产周转率	8.55	8.69	8.91	10.76

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	257.57	351.60	466.66	599.54
少数股东损益	55.47	10.09	13.50	17.06
非现金支出	37.77	34.99	44.56	52.19
非经营收益	-24.20	4.40	0.82	-2.92
营运资金变动	-170.84	-161.25	-148.81	-246.86
经营活动现金流	**155.78**	**239.84**	**376.74**	**419.02**
资产	-70.81	-150.00	-110.00	-50.00
投资	-17.08	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	**-87.89**	**-150.00**	**-110.00**	**-50.00**
债券募资	-39.24	0.00	0.00	0.00
股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-28.28	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	**-67.52**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
现金净流量	**0.37**	**89.84**	**266.74**	**369.02**

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	**2393.65**	**3246.93**	**4194.74**	**5267.26**
营业成本	1687.87	2322.86	3012.19	3776.72
毛利率%	29.49%	28.46%	28.19%	28.30%
营业税金及附加	12.53	14.61	18.88	23.70
营业税金率%	0.52%	0.45%	0.45%	0.45%
营业费用	120.77	162.35	205.54	258.10
营业费用率%	5.05%	5.00%	4.90%	4.90%
管理&研发费用	320.45	428.59	541.12	674.21
管理&研发费用率%	13.39%	13.20%	12.90%	12.80%
EBIT	264.48	375.32	495.89	635.24
财务费用	-2.45	-2.75	-5.90	-9.44
财务费用率%	-0.10%	-0.08%	-0.14%	-0.18%
资产减值损失	39.04	15.00	15.00	15.00
投资收益	20.18	22.20	30.00	37.00
营业利润	**235.63**	**328.45**	**437.91**	**565.97**
营业外收支+其他收益	31.30	35.00	45.00	55.00
利润总额	**266.93**	**378.06**	**501.79**	**644.67**
EBITDA	287.06	386.20	503.83	636.62
所得税	9.35	26.46	35.13	45.13
有效所得税率%	3.50%	7.00%	7.00%	7.00%
少数股东损益	55.47	10.09	13.50	17.06
归属母公司所有者净利润	**202.10**	**341.50**	**453.16**	**582.48**

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	151.20	241.04	507.77	876.79
应收款项	1212.13	1396.18	1677.90	2001.56
存货	827.81	975.60	1204.88	1510.69
其它流动资产	378.98	487.04	629.21	790.09
流动资产合计	2570.12	3099.86	4019.76	5179.12
长期股权投资	31.98	31.98	31.98	31.98
固定资产	295.09	402.89	458.80	463.87
在建工程	7.78	41.32	38.14	18.18
无形资产	68.80	66.51	64.21	61.92
非流动资产合计	612.03	751.08	801.52	784.33
资产总计	**3182.14**	**3850.94**	**4821.28**	**5963.46**
短期借款	7.99	7.99	7.99	7.99
应付账款	1266.91	1527.36	1964.11	2431.58
预收账款	23.47	28.62	36.78	45.57
其它流动负债	152.38	204.49	263.93	331.15
流动负债合计	1450.75	1768.45	2272.80	2816.29
长期借款	20.00	20.00	20.00	20.00
其它长期负债	27.17	27.17	27.17	27.17
非流动负债合计	47.17	47.17	47.17	47.17
负债总计	**1497.93**	**1815.63**	**2319.98**	**2863.47**
实收资本	312.97	469.46	469.46	469.46
普通股股东权益	1646.82	1988.32	2441.49	3023.97
少数股东权益	37.40	46.99	59.81	76.02
负债和所有者权益合计	**3182.14**	**3850.94**	**4821.28**	**5963.46**

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 15 日
资料来源：公司年报（2018），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

房青　　电力设备及新能源行业
张一弛　　电力设备及新能源行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：　卧龙电驱,许继电气,信捷电气,新时达,长园集团,正泰电器,良信电器,汇川技术,英威腾,东方电气,科士达,国电南瑞,哈工智能,麦格米特,宏发股份,平高电气

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类　别	评　级	说　明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。