

电气设备

2020年08月30日

红相股份 (300427)

——电力检测业务表现优异，军工电子不断强化

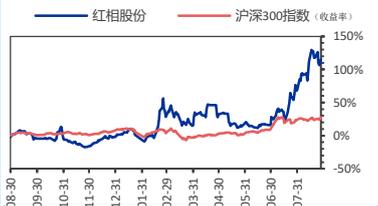
报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
市场数据： 2020年08月28日

收盘价(元)	30.72
一年内最高/最低(元)	34.66/11.7
市净率	4.8
息率(分红/股价)	0.43
流通A股市值(百万元)	8142
上证指数/深证成指	3403.81/13851.32

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年06月30日

每股净资产(元)	6.35
资产负债率%	54.46
总股本/流通A股(百万)	358/265
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

 张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com

研究支持

 陈明雨 A0230120040001
chenmy@swsresearch.com
黄华栋 A0230120050002
huanghd@swsresearch.com

联系人

 黄华栋
(8621)23297818×转
huanghd@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于2020年8月27日发布2020年半年报：2020年上半年，公司实现营业收入6.95亿元，同比增长5.54%；实现归属于上市公司股东的净利润1.60亿元，同比增长12.28%。

投资要点：

- **业绩符合申万宏源预期，公司经营性现金流显著改善。**2020年上半年，公司实现营业收入6.95亿元，同比增长5.54%；实现归属于上市公司股东的净利润1.60亿元，同比增长12.28%。报告期内，公司实现销售费用0.38亿元，同比下降26.61%，主要系运输、检验及维修费的核算口径修改所致；实现管理费用0.38亿元，同比增长12.77%；实现财务费用0.55亿元，同比增长268.86%，主要系公司发行的可转换债券按实际利率调整的利息所致；实现经营性现金流0.90亿元，同比由负转正，主要系子公司银川卧龙办理的保函及银承的业务及保证金减少，且本报告期末未发生诉讼冻结资金支付所致。
- **电力检测及电力设备营收快速增长，配网自动化技改塑造发展动力。**2020年上半年，公司电力检测及电力设备实现营收4.72亿元，同比增长21.25%。根据国家颁布的《配电网建设改造行动计划（2015-2020年）》，在2020年中国配网自动化覆盖率要达到90%。公司全资子公司涵普电力“年产2.47万套配网自动化产品扩产异地技改项目”的投资进程顺利推进，有望实现公司配网自动化产品产能的全面提升与自动化智能化升级。
- **受益装备信息化升级，军工电子业务不断强化。**2010~2020年是我国国防基本实现机械化并使信息化建设取得重大进展的关键时期，以信息化为主导、以海空军为重点的武器装备升级换代将大规模启动，老装备的升级换代将为军用微波混合集成电路相关产品带来巨大的发展机遇。公司子公司星波通信是国内民营军工企业中从事射频/微波专业的知名企业，军工资质齐全，具备技术研发能力强、产品工艺可靠性高、客户需求响应快的综合实力，其微波产品频率范围覆盖了从DC至40GHz的频段。目前，星波通信的主要客户为军工科研院所和军事装备生产企业，受益装备信息化升级业务不断强化。同时，公司拟收购标的志良电子与星波通信处于同一产业链条，存在紧密的产业链上下游依存关系，完成收购后有望形成高度协同。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级：**考虑到用电终端需求下降的可能性，我们谨慎下调公司盈利预测，预计20-21年归母净利润分别为3.11、4.21亿元（下调前分别为3.53、4.29亿元），新增22年盈利预测，预计22年实现归母净利润5.05亿元；暂不考虑定增带来的股本摊薄影响，20-22年对应EPS分别为0.87、1.17、1.41元/股，当前股价对应PE分别为35、26、22倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**电力设备需求不及预期；铁路及轨交建设不及预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,340	695	1,518	1,858	2,128
同比增长率(%)	2.2	5.5	13.3	22.3	14.6
归母净利润(百万元)	235	160	311	421	505
同比增长率(%)	2.3	12.3	32.4	35.4	19.9
每股收益(元/股)	0.66	0.45	0.87	1.17	1.41
毛利率(%)	43.5	48.9	47.6	49.8	50.4
ROE(%)	10.5	7.0	12.2	14.2	14.5
市盈率	47		35	26	22

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

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,311	1,340	1,518	1,858	2,128
其中: 营业收入	1,311	1,340	1,518	1,858	2,128
减: 营业成本	727	757	802	942	1,067
减: 税金及附加	11	12	12	15	17
主营业务利润	573	572	704	901	1,044
减: 销售费用	110	135	137	167	192
减: 管理费用	65	75	76	93	106
减: 研发费用	62	69	76	93	106
减: 财务费用	20	39	77	85	76
经营性利润	316	254	338	463	564
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	2	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-48	-3	0	0	0
加: 投资收益及其他	33	41	91	135	147
营业利润	301	293	384	521	625
加: 营业外净收入	1	0	1	1	1
利润总额	302	293	385	522	626
减: 所得税	42	38	51	69	84
净利润	260	255	334	453	543
少数股东损益	31	20	23	32	38
归属于母公司所有者的净利润	229	235	311	421	505
全面摊薄总股本	353	358	358	358	358
每股收益 (元)	0.65	0.66	0.87	1.17	1.41

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

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 索取有关披露资料或登录 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	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.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。