

多业务协同，业绩逐季改善

——鲁亿通 (300423.SZ) 2020 年中报点评

公司简报

◆事件：

公司发布 2020 年中报，实现营业收入 19.04 亿元，同比增长 4.02%；归母净利润 2.76 亿元，同比减少 1.33%。受新冠肺炎疫情疫情影响，公司业绩同比小幅下滑，基本符合预期。

◆点评：多业务协同，业绩逐季改善

公司主要业务涵盖电气成套设备、LED 照明、智慧社区、公共安全等业务。电气成套设备是公司收入和业绩的主要来源，上半年受疫情影响，其收入同比下降 5.65%。LED 照明产品是公司稳定增长点，上半年收入同比增长 33.65%；智慧社区及公共安全是公司新的业绩增长点，上半年收入同比增长 28.47%。

随着国内新冠肺炎疫情的缓和，交通运输逐步恢复、下游企业逐渐复工复产，公司业绩亦逐步改善。2020 年 Q1、Q2 公司收入单季同比分别为 -4.62%、8.38%，归母净利单季同比分别为 12.90%、3.49%，逐季复苏态势明显。

◆大客户依赖风险进一步降低，现金流状况改善

公司与碧桂园合作密切，其在公司收入占比较大。近年来公司通过发展 LED 照明产品、智慧社区及公众安防业务等，积极拓展新客户。2019 年碧桂园业务收入占比 78% 左右，今年上半年下降到 58% 左右，公司大客户依赖风险降低。

上半年公司通过加大回款力度、提升现金结算的占比、应收票据陆续到期回收等方式，使公司现金流改善，2020 年 Q1、Q2 公司经营性现金流分别为：-3 亿、5.56 亿。

◆持续看好公司，维持“买入”评级

公司业务多点开花，业绩逐季改善。我们维持原有盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为：1.35 元、1.58 元和 1.79 元。公司当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 10X/9X/8X。公司当前估值低位，依然看好公司，维持“买入”评级。

◆风险提示：下游行业及客户集中风险、产能拓展不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,031	3,942	4,638	5,354	6,056
营业收入增长率	1048.13%	30.06%	17.66%	15.43%	13.12%
净利润 (百万元)	451	593	674	790	896
净利润增长率	1530.25%	31.62%	13.61%	17.33%	13.34%
EPS (元)	1.55	1.19	1.35	1.58	1.79
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.62%	17.12%	16.28%	16.72%	16.64%
P/E	9	12	10	9	8
P/B	1.4	2.0	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 8 月 24 日

买入 (维持)

当前价：14.27 元

分析师

刘 晓波 (执业证书编号：S0930512080003)

021-52523800

liuxb@ebsec.com

王琦 (执业证书编号：S0930517120001)

021-52523836

wangqi16@ebsec.com

市场数据

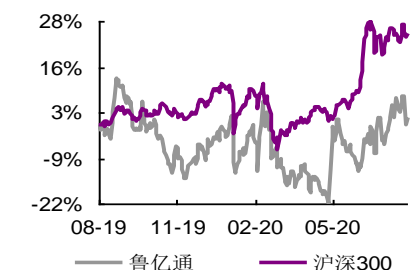
总股本(亿股)：4.99

总市值(亿元)：70.50

一年最低/最高(元)：10.86/15.89

近 3 月换手率：103.66%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.01	6.39	-20.41
绝对	0.15	29.78	3.09

资料来源：Wind

相关研报

母子公司业务协同，业绩符合预期——鲁亿通 (300423.SZ) 2019 年年报点评
.....2020-04-16

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,031	3,942	4,638	5,354	6,056
营业成本	1,844	2,470	2,987	3,462	3,927
折旧和摊销	19	25	75	89	99
税金及附加	21	24	46	54	61
销售费用	107	186	232	257	291
管理费用	303	313	355	375	412
研发费用	113	146	232	268	303
财务费用	15	88	45	44	45
投资收益	2	7	5	5	5
营业利润	517	676	788	924	1,047
利润总额	514	674	785	921	1,044
所得税	64	81	111	131	148
净利润	451	593	674	790	896
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	451	593	674	790	896
EPS(按最新股本计)	1.55	1.19	1.35	1.58	1.79

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-484	-176	743	586	339
净利润	451	593	674	790	896
折旧摊销	19	25	75	89	99
净营运资金增加	1,980	550	257	510	870
其他	-2,933	-1,343	-262	-804	-1,526
投资活动产生现金流	-453	-218	-209	-145	-95
净资本支出	-109	-206	-200	-150	-100
长期投资变化	0	20	0	0	0
其他资产变化	-344	-32	-9	5	5
融资活动现金流	1,374	273	-165	-262	-68
股本变化	180	208	0	0	0
债务净变化	1,002	243	-190	-87	144
无息负债变化	2,724	167	967	855	643
净现金流	437	-120	369	179	176

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	39.2%	37.3%	35.6%	35.3%	35.2%
EBITDA 率	18.1%	21.3%	19.6%	20.2%	20.2%
EBIT 率	17.5%	20.5%	18.0%	18.5%	18.6%
税前净利润率	17.0%	17.1%	16.9%	17.2%	17.2%
归母净利润率	14.9%	15.0%	14.5%	14.8%	14.8%
ROA	6.6%	7.6%	7.3%	7.4%	7.4%
ROE (摊薄)	15.6%	17.1%	16.3%	16.7%	16.6%
经营性 ROIC	12.2%	14.5%	13.8%	15.0%	14.9%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	58%	56%	55%	56%	55%
流动比率	1.49	1.29	1.37	1.43	1.50
速动比率	1.18	0.97	1.02	1.06	1.10
归母权益/有息债务	2.88	2.78	3.92	4.88	4.84
有形资产/有息债务	5.17	4.93	7.23	9.28	9.38

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	6,852	7,841	9,292	10,649	12,095
货币资金	839	791	1,160	1,339	1,514
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,455	1,107	1,277	1,569	1,940
应收票据	1,483	2,291	2,644	3,079	3,543
其他应收款(合计)	10	0	14	17	20
存货	1,032	1,391	1,792	2,146	2,553
其他流动资产	115	38	73	101	122
流动资产合计	4,965	5,625	6,974	8,268	9,711
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	20	20	20	20
固定资产	180	483	581	624	622
在建工程	29	8	28	43	44
无形资产	71	69	66	62	59
商誉	1,523	1,523	1,523	1,523	1,523
其他非流动资产	6	-	14	14	14
非流动资产合计	1,886	2,216	2,318	2,380	2,383
总负债	3,968	4,377	5,154	5,922	6,710
短期借款	602	965	1,055	968	1,112
应付账款	1,144	1,063	1,344	1,731	1,964
应付票据	737	900	1,135	1,385	1,571
预收账款	396	286	325	375	424
其他流动负债	0	275	289	289	289
流动负债合计	3,344	4,373	5,081	5,777	6,494
长期借款	400	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	224	4	74	145	215
非流动负债合计	624	4	74	145	215
股东权益	2,884	3,464	4,138	4,726	5,385
股本	291	499	499	499	499
公积金	2,017	1,870	1,938	2,017	2,083
未分配利润	636	1,152	1,758	2,268	2,860
归属母公司权益	2,884	3,464	4,138	4,726	5,385
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	3.53%	4.72%	5.00%	4.80%	4.80%
管理费用率	10.01%	7.93%	7.65%	7.00%	6.80%
财务费用率	0.49%	2.22%	0.98%	0.82%	0.75%
研发费用率	3.73%	3.70%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	12%	12%	14%	14%	14%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.23	0.00	0.40	0.47	0.54
每股经营现金流	-1.66	-0.35	1.49	1.17	0.68
每股净资产	9.90	6.94	8.29	9.47	10.79
每股销售收入	10.40	7.90	9.29	10.72	12.13

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	9	12	10	9	8
PB	1.4	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.2	10.2	8.9	7.4	6.7
股息率	1.6%	0.0%	2.9%	3.4%	3.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼