



2019年03月11日

增持(首次评级)

当前价: 32.84 元

目标价:

分析师: 韩晨 CFA

执业编号: S0300518070003

电话: 021-51759955

邮箱: hanchen@lxsec.com

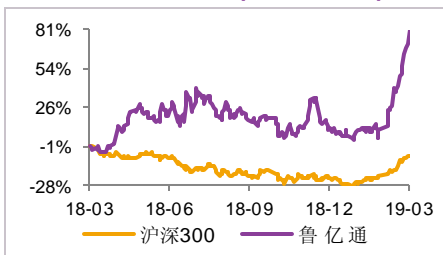
分析师: 夏春秋 CFA

执业编号: S0300517050001

电话: 021-51782230

邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	3.031	3.326	3.852	4.623
(+/-)	1.048	9.7	15.8	20.0
归母净利润	451	561	673	823
(+/-)	534.6	16.7	19.8	22.3
EPS(元)	1.65	1.93	2.31	2.82
P/E	21.2	17.1	14.2	11.6

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

单击此处输入文字。

鲁亿通(300423.SZ)

【联讯电新公司点评】鲁亿通: 业绩大幅增长, 协同效应显现

投资要点

◇ 2018 年业绩增长迅速, 收购昇辉电子促使业绩同比大幅增长

公司发布 2018 年年度报告, 2018 年公司实现营业总收入为 30.3 亿元, 比上年同期增长 1048%, 实现营业利润 5.17 亿元, 比上年同期增长 1447%, 实现归母净利润为 4.5 亿元, 比上年同期相比增长 1530%。增长主要原因为 2018 年公司成功收购昇辉电子, 昇辉电子 2018 年实现营业收入 28 亿元, 实现净利润 4.3 亿元, 为公司提供了更为丰富的业绩保障。

◇ 协同效应凸显, 助力业绩大幅提升

2018 年, 公司成功并购广东昇辉电子, 新业务与传统业务协同效应凸显。昇辉电子主要业务为 LED 照明和智能家居业务, 客户为各大房地产公司, 对公司原有业务电气设备可以产生协同效应, 带来新的订单。同时公司原有业务也可以作为昇辉电子业务的外延, 共同发展, 形成电气化与终端应用一体的产品, 为公司后续发展提供新助力。

2018 年, 依托昇辉电子在房地产行业的积累和资源, 扩展了公司客户群体和业务链条, 显著拓宽了公司可持续发展的空间, 扩大了客户覆盖面。昇辉电子保持与碧桂园业务稳定发展的同时, 还努力开拓了万达集团、中国中铁等房地产行业客户, 管理层通过及时改善企业营销策略, 优化营销系统 KPI 指标, 实现了企业各项业绩指标的良性发展, 增强了公司核心竞争力。昇辉电子 2018 年实现营业收入 28 亿元, 实现净利润 4.3 亿元。

◇ 传统业务紧跟市场步伐, 渠道优势拓宽新业务发展之路

公司传统业务立足于一、二级用电负荷市场, 牢牢把握电气成套设备智能化、小型化、大容量、高可靠性、免维护、节能环保等发展趋势, 加大研发力度, 注重市场布局, 为电力、石油、石化、冶金等各行业客户提供优质电气成套设备及具有鲁亿通特色的变电站系统整体解决方案。公司同时也把智能家居板块作为未来几年的新业务发展领域, 并实施相应措施以促进该业务的发展。智能家居行业与房地产行业关系密切, 公司有望快速成长为智慧社区龙头, 渠道优势将吸引大批订单。

◇ 未来地产相关业务有望带来较大成长空间, 给予“增持”评级

看好公司各业务之间产生的协同效应, 照明、智能家居业务将进入业绩高速增长期, 传统电气设备业务有望受到新公司渠道优势带动, 业绩快速增长。预计公司 2019-2021 年净利润 5.61/6.73/8.23 亿元, EPS 为 1.93/2.31/2.82 元, 给予“增持”评级。

◇ 风险提示:

公司客户订单占比集中, 易受到客户业务发展影响; 电气成套设备行业



需求放缓；智能家居等业务开拓受阻。



附录：公司财务预测表（百万元）

合并利润表	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,031	3,326	3,852	4,623	货币资金	694	2,090	963	2,072
营业成本	1,844	2,059	2,369	2,838	银行存款	0	0	0	0
营业毛利	1,187	1,267	1,483	1,784	应收款项	2,938	2,683	3,827	3,985
营业税金及附加	21	46	53	63	存货	1,032	-539	1,106	-427
营业费用	107	160	185	222	其他流动资产	146	113	150	120
管理费用	303	374	433	520	流动资产	4,810	4,348	6,047	5,750
财务费用	15	25	26	26	长期投资	0	0	0	0
资产减值损失	113	39	39	39	固定资产	0	-39	-78	-118
联营公司收益	0	0	0	0	其他长期资产	1,613	1,607	1,601	1,601
其他投资收益	(111)	0	0	0	总资产	6,423	5,915	7,569	7,234
营业外收入	(2)	0	0	0	短期借款	602	0	676	0
EBITDA	534	655	779	940	应付款项	0	419	63	514
税前净利	514	624	747	914	预收帐款	396	-387	397	-385
所得税	64	62	75	91	其他流动负债	0	0	0	0
税后净利	451	561	673	823	流动负债	998	32	1,137	129
归属母公司股东净利	451	561	673	823	长期借款	400	400	400	400
基本 EPS (RMB)	1.65	1.93	2.31	2.82	其他长期负债	0	0	0	0
完全稀释 EPS (RMB)	1.55	1.93	2.31	2.82	总负债	1,398	432	1,537	529
现金股利 (RMB)	0.00	0.35	0.42	0.52	普通股股本	291	291	291	291
					公积	1,930	1,930	1,930	1,930
年成长率(%)					股东权益	2,884	3,342	3,891	4,563
营业收入	1,048.1	9.7	15.8	20.0	负债加股东权益	4,282	3,774	5,428	5,092
营业毛利	1,308.6	6.7	17.0	20.3					
税前净利	1,473.4	21.3	19.8	22.3	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
税后净利	1,530.3	24.6	19.8	22.3	税后净利	451	561	673	823
基本 EPS	534.6	16.7	19.8	22.3	折旧与摊提	20	6	6	0
获利能力(%)					营运资金增减	(1,047)	1,495	(2,398)	1,075
毛利率	39.2	38.1	38.5	38.6	其他	108	64	65	65
税前净利率	17.0	18.7	19.4	19.8	来自营运之现金流量	(469)	2,127	(1,655)	1,962
税后净利率	14.9	16.9	17.5	17.8	资本支出	(109)	0	0	0
EBITDA 率	17.6	19.7	20.2	20.3	投资收益	2	0	0	0
					其他	(346)	0	0	0
比率分析	2018	2019E	2020E	2021E	来自投资之现金流量	(453)	0	0	0
ROE (%)	15.6	16.8	17.3	18.0	自由现金流量	(578)	2,127	(1,655)	1,962
ROA (%)	8.0	11.0	10.2	13.0	借款增(减)	0	(602)	676	(676)
ROIC (%)	124.2	15.0	28.0	17.0	现金股利与利息支出	0	(128)	(149)	(177)
P/E (x)	21.2	17.1	14.2	11.6	现金增资	0	0	0	0
P/S (x)	3.2	2.9	2.5	2.1	其他	1,374	0	(0)	0
P/B (x)	3.3	2.9	2.5	2.1	来自融资之现金流量	1,374	(730)	527	(853)
EV/EBITDA (x)	19.8	13.3	13.7	9.6	汇率调整	0	0	0	0
股息率 (%)	0.0	1.1	1.3	1.6	本期产生之现金流量	452	1,396	(1,127)	1,109

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

夏春秋，美国德州农工大学经济学硕士，2016年8月加入联讯证券研究院，现任电力设备与新能源行业研究员。证书编号：S0300517050001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于10%；
- 增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com