

买入

输配电业务稳健增长，拟改名“赛晶科技”

赛晶电力电子 (0580.HK)

2020-08-24 星期一

投资要点

目标价: **2.3 港元**
 现价: 1.85 港元
 预计升幅: 24.3%

重要数据

日期	2020-08-21
收盘价 (港元)	1.85
总股本 (百万股)	1,631
总市值 (百万港元)	3,017
净资产 (百万元)	1,708
总资产 (百万元)	2,535
52 周高低 (港元)	2.3/0.87
每股净资产 (元)	1.04

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

主要股东

项颀先生与配偶 (23.88%)
 China High-Tech Holding (18.76%)
 国晶资本有限公司 (12.50%)

相关报告

赛晶电力电子 (0580.HK) 深度报告-20200729

研究部

姓名: 汪伟杰
 SFC: BNQ701
 电话: 0755-21516067
 Email: wangwj@gyzq.com.hk

► 受益于新基建推进，公司上半年输配电业务增长明显：

受益于国网在输变电领域投资力度加强，公司上半年输配电业务增长明显：特高压直流输电领域，公司交付了“青海-河南”、“陕北-武汉”、“雅中-江西”三个 800KV 工程以及“云贵互联”部分订单，销售收入同比+94%至 0.95 亿元；柔直领域，公司主要交付了“乌东德项目”及如东海上风电工程相关订单，销售收入同比+16%至 3.23 亿元。且受益于结构的改善，输配电板块毛利率同比+2.3pct 至 31.8%。

► 轨交增长迅猛，新能源与冶金业绩下滑：

受益于产品在大功率电力机车、中国标准化动车组、CRH5 高寒动车组等领域的良好表现，公司轨交业务收入同比+57%至 0.71 亿元。但受新能源补贴退坡影响，公司在新能源汽车领域收入同比-76%。工业及其他领域方面，由于公司去年上半年出售九江赛晶 43% 股份，相关收入-78%至 0.17 亿元。

► 费用管控显效，研发投入保持较高水平：

公司上半年销售/管理费用率录得 3.5%/8.3%，同比下降 2.2/0.9pct。同期研发投入为 0.43 亿，同比+40.4%，研发支出占收入比例提高 1.4pct 至 6.3%。其中 IGBT 相关支出 1144 万，同比增长 10 倍以上。

► 拟改名“赛晶科技”，聚焦 IGBT 发展战略：

公司自 2019 年启动 IGBT 项目以来，已经完成了研发团队组建、首款产品的论证和设计、启动生产基地建设等工作。目前，首款赛晶 i20 芯片已经进入流片阶段，应用上述芯片的首款 1200V/600A ED-Type IGBT 模组也已经进入样品封装测试的阶段。我们认为，IGBT 将是公司未来发展的新方向，发展前景广阔。因此，公司也拟变更公司名称为“赛晶科技集团有限公司”。

► 维持“买入”评级：

我们调整公司 2020/2021 年归母净利润至 1.65/1.82 亿元，上调目标价至 2.3 港元，维持“买入”评级。

百万港元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,290	1,396	1,441	1,558	1,733
同比增长	11.7%	8.1%	3.3%	8.1%	11.3%
归母净利润	183	196	165	182	200
同比增长	-17.6%	7.1%	-15.8%	10.3%	10.1%
毛利率	33.7%	30.4%	30.8%	31.2%	31.0%
净利润率	14.2%	14.0%	11.4%	11.7%	11.5%
每股收益(元)	0.11	0.12	0.10	0.11	0.12
PE@1.85HKD	15.1	13.9	16.7	15.1	13.7

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

报告正文

赛晶电力电子(0580.HK)公布 2020 年上半年业绩:

2020 年上半年, 公司实现收入人民币 6.9 亿人民币, 同比+9.6%; 归母净利润 0.9 亿元, 同比-18.9%; 扣非净利润 0.8 亿元, 同比+52.5%。

图 1: 2010-2020H1 公司收入及增速

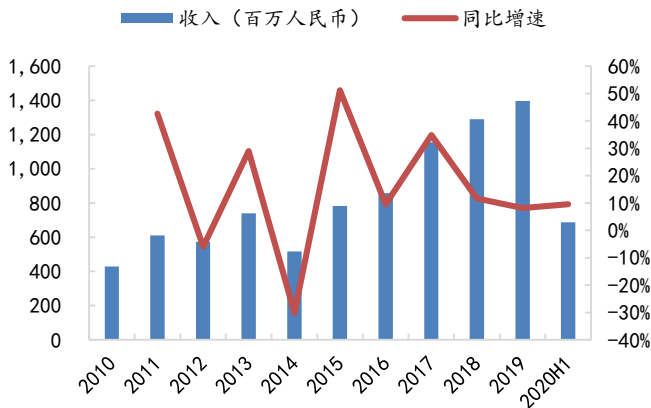
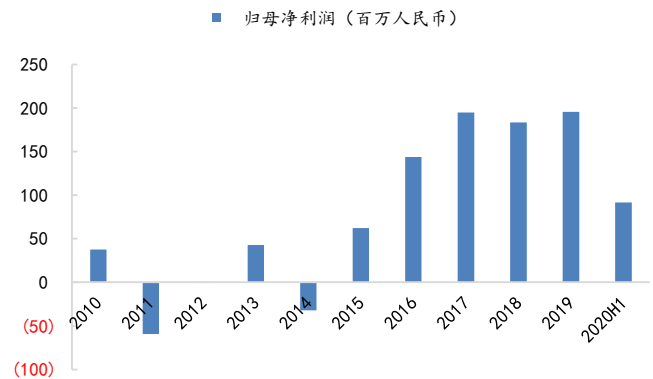


图 2: 2010-2020H1 公司归母净利润及增速



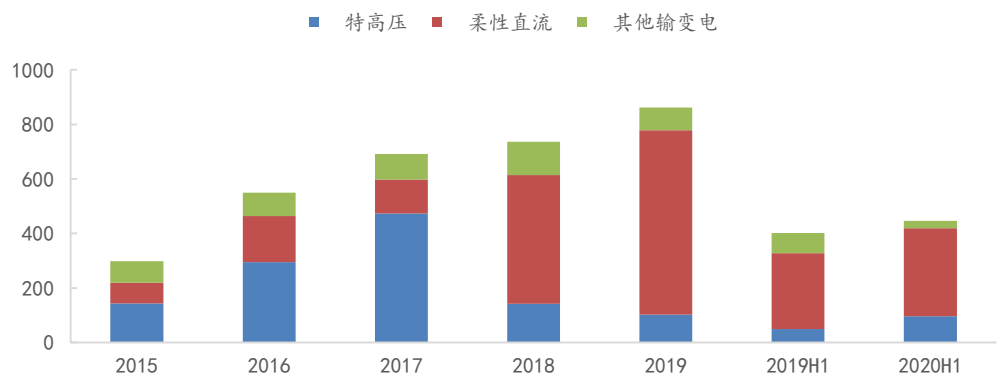
资料来源: 公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

资料来源: 公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

受益于新基建推进, 公司上半年输配电业务增长明显:

受益于国网在输变电领域投资力度加强, 公司上半年输配电业务增长明显: 特高压直流输电领域, 公司交付了“青海-河南”、“陕北-武汉”、“雅中-江西”三个 800KV 工程以及“云贵互联”部分订单, 销售收入同比+94%至 0.95 亿元; 柔直领域, 公司主要交付了“乌东德项目”及如东海上风电工程相关订单, 销售收入同比+16%至 3.23 亿元。且受益于结构的改善, 输配电板块毛利率同比+2.3pct 至 31.8%。

图 3: 2015-2020H1 公司输配电业务收入 (百万人民币)



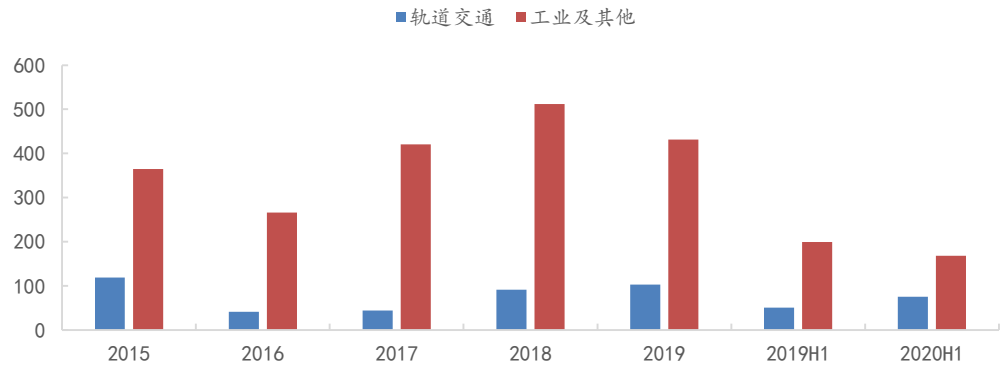
资料来源: 公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

轨交增长迅猛, 新能源与冶金业绩下滑:

受益于产品在大功率电力机车、中国标准化动车组、CRH5 高寒动车组等领域的良

好表现，公司轨交业务收入同比+57%至 0.71 亿元。但受新能源补贴退坡影响，公司在新能源汽车领域收入同比-76%。工业及其他领域方面，由于公司去年上半年出售九江赛晶 43%股份，相关收入-78%至 0.17 亿元。

图 4:2015-2020H1 公司轨交与工业收入（百万人民币）



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

费用管控显效，研发投入保持较高水平：

公司上半年销售/管理费用率录得 3.5%/8.3%，同比下降 2.2/0.9pct。同期研发投入为 0.43 亿，同比+40.4%，研发支出占收入比例提高 1.4pct 至 6.3%。其中 IGBT 相关支出 1144 万，同比增长 10 倍以上。

拟改名“赛晶科技”，聚焦 IGBT 发展战略：

公司自 2019 年启动 IGBT 项目以来，已经完成了研发团队组建、首款产品的论证和设计、启动生产基地建设等工作。目前，首款赛晶 i20 芯片已经进入流片阶段，应用上述芯片的首款 1200V/600A ED-Type IGBT 模组也已经进入样品封装测试的阶段。我们认为，IGBT 将是公司未来发展的新方向，发展前景广阔。因此，公司也拟变更公司名称为“赛晶科技集团有限公司”。

维持“持有”评级：

我们调整公司 2020/2021 年归母净利润至 1.65/1.82 亿元，上调目标价至 2.3 港元，维持“买入”评级。

风险提示：

国内宏观经济环境不确定性；

IGBT 进度不及预期。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
收入	1,290	1,396	1,441	1,558	1,733	盈利能力					
毛利	435	424	443	486	538	毛利率 (%)	33.7%	30.4%	30.8%	31.2%	31.0%
销售及分销成本	(73)	(75)	(55)	(70)	(78)	净利率 (%)	14.2%	14.0%	11.4%	11.7%	11.5%
其他收益	41	101	43	47	52						
管理费用	(84)	(106)	(102)	(111)	(123)	营运表现					
财务费用	(16)	(18)	(19)	(20)	(23)	SG&A/收入 (%)	13.4%	14.2%	12.2%	12.9%	12.9%
投资收益	1	(4)	(4)	(4)	(4)	实际税率 (%)	14.3%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
税前盈利	245	234	198	219	241	库存周转	66	75	75	75	75
所得税	(35)	(34)	(30)	(33)	(36)	应付账款天数	122	104	104	105	105
净利润	183	196	165	182	200	应收账款天数	243	230	195	166	141
EPS	0.11	0.12	0.10	0.11	0.12	财务状况					
增长						净负债/股本	0.03	0.17	0.08	0.10	0.09
总收入 (%)	11.7%	8.1%	3.3%	8.1%	11.3%	收入/总资产	0.52	0.54	0.55	0.58	0.60
每股收益 (%)	-17.6%	7.1%	-15.8%	10.3%	10.1%	总资产/股本	1.59	1.53	1.46	1.43	1.43
资产负债表						现金流量表					
	2018	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
现金	767	593	798	834	882	除税前利润	245	234	198	219	241
应收账款及票据	860	879	771	709	670	融资成本	(16)	(18)	(19)	(20)	(23)
存货	154	199	204	219	245	折旧与摊销	24	26	27	34	44
总流动资产	1,946	1,987	2,008	2,007	2,062	营运性现金流	323	(197)	319	191	189
固定资产	319	305	320	420	550						
无形资产	41	33	33	33	33	资本开支	(18)	(39)	(100)	(150)	(149)
长期投资	52	96	96	96	96	其他投资活动	(19)	30	(4)	(6)	(6)
总资产	2,489	2,566	2,604	2,704	2,890	投资性现金流	(36)	(9)	(104)	(156)	(155)
其他应付款	59	60	62	67	74						
应付帐款	286	276	285	308	343	股息	31	64	71	76	58
短期银行贷款	360	453	500	550	550	其他融资活动	(64)	(33)	(80)	(74)	(44)
总流动负债	809	837	899	980	1,026	融资性现金流	(33)	31	(9)	2	14
递延收入	4	3	3	4	4						
递延税项负债	6	8	7	7	8	现金变化	254	(174)	205	36	47
总负债	820	878	939	1,021	1,068	期初持有现金	513	767	593	798	834
股东权益	1,564	1,672	1,779	1,897	2,027	期末持有现金	767	593	798	834	882

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>