

**植物照明驱动业绩高增长**
**评级：买入(首次)**

市场价格：30.12

分析师：张欣（电子）

执业证书编号：S0740518070001

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

分析师：苏晨（电新）

执业证书编号：S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

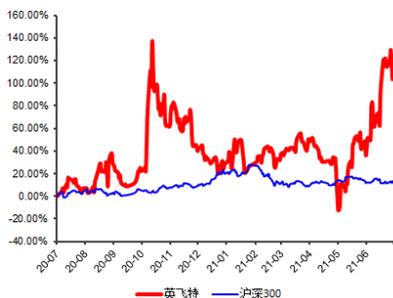
分析师：张哲源（电新）

执业证书编号：S0740520120002

Email: zhangzy@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	296.58
流通股本(百万股)	203.79
市价(元)	30.12
市值(百万元)	8927
流通市值(百万元)	6138

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《英飞特深度：植物照明LED迎爆发，布局新能源迎新成长》  
2021-06-01

**公司盈利预测及估值**

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,009	1,053	1,415	1,843	2,327
增长率 yoy%	4.50%	4.39%	34.39%	30.20%	26.28%
归母净利润(百万元)	106	162	221	306	400
增长率 yoy%	51.04%	52.31%	36.60%	38.50%	30.63%
每股收益(元)	0.36	0.55	0.74	1.03	1.35
每股现金流量	0.48	0.51	0.78	1.17	1.16
净资产收益率	9.99%	13.14%	14.26%	16.77%	18.29%
P/E	84.10	55.21	40.45	29.21	22.36
PEG	1.99	1.57	0.87	0.69	0.64
P/B	8.40	7.26	5.77	4.90	4.09

备注：股价对应7月16号

**投资要点**

■ **事件**：公司于2021年7月14日晚发布2021半年报业绩预告，其中2021年上半年归母净利润为0.75-0.83亿元，同比增加90-110%。

点评如下：

■ **植物照明驱动Q2业绩环比加速**。公司于2021年7月14日晚发布2021半年报业绩预告，其中2021年上半年归母净利润为0.75-0.83亿元，同比增加90-110%，按上半年中值翻倍测算Q2业绩约为0.43亿，同比增加87%，环比增加16%，业绩持续高增长且环比加速，我们预计主要来自于营收端国内、海外及新兴应用市场如植物照明业务的拓展力度，订单量及发货量双双增长；业绩端严格控制各项成本、费用开支，经营绩效亦稳步提升。

■ **立足技术、渠道等优势，抓住植物照明机遇迎高台阶**。公司在开关电源专家董事长 GUICHAO HUA 先生带领下面向全球80多个国家和地区打造国际一级梯队，根据公司公告，公司早在2013年就有植物照明相关产品和订单，公司优势体现在先发优势上，包括技术、专利以及智能接口方面的布局，另外公司成立之初就非常重视海外市场，印度和墨西哥有储备生产基地，技术、渠道、成本等优势下有望率先抓住植物照明爆发红利，根据Technavio研究报告2020年中国LED植物灯具出口金额超过5亿美元同比增长超过4倍，我们预计植物照明中短期受益北美大麻渗透，中长期高经济价值作物、潜在农作物植物照明推广将迎来持续高增长。

■ **新成长：切入新能源充换电等打造第二成长曲线**。公司2017年切入新能源充电桩、充电桩等领域，目前形成换电站、车载充电机等产品矩阵，2020年贡献营收5270.35万元，同比增长46.17%，预计随着充电机的迭代和公司下游客户的开拓，营收和毛利率规模效应有望快速提升。

■ **业绩预测及投资估值**：我们预估下半年原材料缓解公司经营有望持续高增长，维持2021-2022年营收分别为14.15、18.43亿元，归母净利润分别为2.21、3.06亿元，同比增长36.6%、38.5%，对应2021-2022年PE分别为40、29，考虑公司在LED中大功率地位且受益植物照明等新爆发叠加公司在新能源布局，成长动能充足，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：植物照明开拓低于预期，市场规模测算偏差风险，市场竞争风险等。

**图表 1：盈利预测模型**

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,009	1,053	1,415	1,843	2,327	货币资金	110	188	212	353	456
增长率	4.5%	4.4%	34.4%	30.2%	26.3%	应收款项	273	390	501	659	806
营业成本	-630	-653	-892	-1,146	-1,443	存货	123	199	241	324	388
%销售收入	62.5%	62.0%	63.0%	62.2%	62.0%	其他流动资产	110	39	41	41	43
毛利	378	400	523	697	883	流动资产	617	815	995	1,376	1,692
%销售收入	37.5%	38.0%	37.0%	37.8%	38.0%	%总资产	35.5%	41.2%	44.9%	51.3%	54.3%
营业税金及附加	-17	-12	-16	-21	-26	长期投资	275	566	658	783	953
%销售收入	1.7%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	固定资产	477	466	444	419	391
营业费用	-99	-77	-99	-120	-140	%总资产	27.5%	23.6%	20.0%	15.6%	12.5%
%销售收入	9.8%	7.3%	7.0%	6.5%	6.0%	无形资产	80	38	-3	-46	-89
管理费用	-61	-59	-170	-210	-254	非流动资产	1,118	1,164	1,221	1,306	1,423
%销售收入	6.0%	5.6%	12.0%	11.4%	10.9%	%总资产	64.5%	58.8%	55.1%	48.7%	45.7%
息税前利润 (EBIT)	201	252	238	346	464	<b>资产总计</b>	<b>1,735</b>	<b>1,980</b>	<b>2,216</b>	<b>2,682</b>	<b>3,115</b>
%销售收入	19.9%	23.9%	16.8%	18.8%	19.9%	短期借款	155	152	14	0	0
财务费用	-8	-13	-16	-20	-24	应付款项	308	391	487	690	761
%销售收入	0.8%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	其他流动负债	93	130	132	134	136
资产减值损失	-18	-9	-11	-9	-9	流动负债	556	672	633	824	897
公允价值变动收益	4	3	2	2	2	长期贷款	82	44	0	0	0
投资收益	0	3	18	18	18	其他长期负债	35	34	34	34	34
%税前利润	—	1.2%	7.8%	5.3%	4.0%	<b>负债</b>	<b>673</b>	<b>750</b>	<b>667</b>	<b>858</b>	<b>931</b>
营业利润	179	236	231	337	451	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,062</b>	<b>1,230</b>	<b>1,549</b>	<b>1,824</b>	<b>2,184</b>
营业利润率	17.7%	22.4%	16.3%	18.3%	19.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业外收支	0	1	1	1	1	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,735</b>	<b>1,980</b>	<b>2,216</b>	<b>2,682</b>	<b>3,115</b>
税前利润	178	236	232	338	452	<b>比率分析</b>					
利润率	17.7%	22.4%	16.4%	18.3%	19.4%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	-19	-18	-33	-50	-71	<b>每股指标</b>					
所得税率	10.4%	7.4%	14.2%	14.7%	15.6%	每股收益 (元)	0.36	0.55	0.74	1.03	1.35
净利润	106	162	221	306	400	每股净资产 (元)	3.58	4.15	5.22	6.15	7.36
少数股东损益	0	0	0	0	0	每股经营现金净流 (元)	0.48	0.51	0.78	1.17	1.16
归属于母公司的净利润	106	162	221	306	400	每股股利 (元)	0.04	0.04	0.07	0.10	0.13
净利率	10.5%	15.4%	15.6%	16.6%	17.2%	<b>回报率</b>					
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>						净资产收益率	9.99%	13.14%	14.26%	16.77%	18.29%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	6.12%	8.17%	9.97%	11.40%	12.83%
净利润	106	162	221	306	400	投入资本收益率	14.47%	20.12%	36.03%	47.95%	62.60%
加: 折旧和摊销	45	54	53	57	60	<b>增长率</b>					
资产减值准备	22	16	0	0	0	营业总收入增长率	4.50%	4.39%	34.39%	30.20%	26.28%
公允价值变动损失	-4	-3	2	2	2	EBIT增长率	65.39%	20.03%	1.07%	39.35%	31.60%
财务费用	11	8	16	20	24	净利润增长率	51.04%	52.31%	36.60%	38.50%	30.63%
投资收益	0	-3	-3	-3	-3	总资产增长率	11.08%	14.08%	11.95%	21.03%	16.14%
少数股东损益	0	0	0	0	0	<b>资产管理能力</b>					
营运资金的变动	-48	-148	-57	-36	-140	应收账款周转天数	79.8	96.7	96.7	96.7	96.7
<b>经营活动现金净流</b>	<b>141</b>	<b>150</b>	<b>231</b>	<b>346</b>	<b>343</b>	存货周转天数	48.0	55.1	56.0	55.2	55.1
固定资本投资	-91	273	-60	-60	-50	应付账款周转天数	81.8	119.8	100.8	110.3	105.6
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-199</b>	<b>-39</b>	<b>-108</b>	<b>-141</b>	<b>-175</b>	固定资产周转天数	174.4	161.3	115.8	84.2	62.6
股利分配	-12	-12	-22	-31	-40	<b>偿债能力</b>					
其他	15	-20	-77	-34	-24	净负债/股东权益	8.27%	4.25%	-17.36%	-21.18%	-125.00%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>3</b>	<b>-31</b>	<b>-99</b>	<b>-65</b>	<b>-64</b>	EBIT利息保障倍数	27.6	20.8	16.8	18.7	20.5
<b>现金净流量</b>	<b>-55</b>	<b>80</b>	<b>25</b>	<b>140</b>	<b>103</b>	资产负债率	38.78%	37.87%	30.10%	31.99%	29.89%

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

### 重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。