

2018 年 09 月 20 日

晨会纪要

研究所

编辑: 刘莉莉

0755-83716972

晨会纪要

——2018 年第 176 期

投资要点:

■ 行业评论

- 立讯精密转让珠海双赢股权事件点评: 当下电子行业紧缩业态的正常抉择

■ 公司评论

- 天虹股份(002419)事件点评: 浏阳天虹购物中心开业, 步履不停华中区又下一城

■ 最新报告摘要

- 巡检机器人市场前景良好, 竞争格局有待优化——亿嘉和(603666)动态研究

1、行业评论

1.1、立讯精密转让珠海双赢股权事件点评：当下电子行业紧缩业态的正常抉择

分析师：王凌涛 S0350514080002

立讯精密今日发布公告拟将全资子公司珠海双赢柔软电路有限公司 51%股权转让给深圳市景旺电子股份有限公司，转让价格为人民币 28,958.54 万元。本次股权转让后，立讯精密仍持有珠海双赢 49%的股权。

珠海双赢成立于 2004 年，2012 年 6 月被立讯现金收购后成为其全资子公司，专业生产单、双面、多层柔软电路板。从公司公告中所体现的营业收入来看，这几年珠海双赢的营业额基本处于 2-3 亿的区间，但一直未有盈利。

股权转让的情况公告说的非常明确，对双方公司的影响也确如纸面的双赢。过去，供应链长度，深度产业整合或许是中国电子制造类企业赖以自豪的标贴，但是，在当下的经济寒冬里，收缩过长的产业布局，聚焦核心业务，或许是比过去一味扩张产业链长度更具实际意义的做法。对国内供应链而言，彼此间的协作与协同需求或许比之前的任何一年都要来得更为迫切，盲目扩张与过渡竞争切不可行。

立讯对当下形势的判断，以及果敢的执行力值得点赞，也值得其他电子企业学习和借鉴。

风险提示：

电子行业紧缩业态进一步持续；国内供应链持续紧张导致某类中大型企业资金链断裂影响至整个行业

2、公司评论

2.1、天虹股份（002419）事件点评：浏阳天虹购物中心开业，步履不停华中区又下一城

分析师：谭倩 S0350512090002 联系人：张媛 S0860117030021

？湖南省浏阳市首个“畅享欢乐时光的生活中心”——浏阳天虹购物中心盛大开业，至此天虹在全国大型门店总数达到 81 家。作为浏阳的新地标，浏阳天虹购物中心将围绕生活零售、吃喝玩乐、儿童成长、便利生活四大板块内容打造浏阳首个综合性购物中心。项目共汇集了近 300 个品牌，首次将泰禾影院、M-SHOW 精致量贩 KTV、

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

德庄、豪客来、小肥羊、谢瑞麟、比音勒芬、NIKE beacon 店等 100 多个品牌引入当地；打造首个集儿童游乐、培训教育、零售为一体的彩虹共和国；引进近 50 家特色餐饮打造美食聚集地……让顾客真正实现“一站式”吃喝玩乐购多样化的欢乐体验，并致力于成为浏阳市的商业制高点。

？继续深耕公司异地扩张优势区域——华中区。今年是天虹入湘的第十年，随着浏阳天虹购物中心的开业，天虹在华中区门店总数达到 22 家，在湖南省 6 市已开设 8 家大型门店。继天虹星沙项目在今年 7 月已完成签约后，天虹进一步实现对长沙周边重点县区的全面覆盖，完善了在湖南地区的战略布局。今后，天虹将继续大力发展华中市场，不仅会在中心地段打造标杆性的旗舰店，还将根据不同市场优化组合门店内容，以更好满足顾客需求，进一步形成区域门店集群规模优势，致力让人民的城市生活更美好。

？展店速度加快，三四线渠道下沉正当时：公司战略完美匹配“一二线城市消费降级、三四线城市消费升级”的大趋势，上市之初门店主要集中在深圳地区，截止 2018Q1 三四线城市经营面积占比已提升至 15.5%，未来加重华中区等经济欠发达区域的扩张，我们认为公司通过抢占商业综合体供给较少的三四线城市，在行业的集中度将不断攀升。

？盈利预测和投资评级：维持盈利预测和买入评级。我们预计，公司 2018-2020 年实现营业收入 212.1 亿元、250.2 亿元、292.94 亿元，分别同比增长 14.43%、17.96%、17.08%；预计实现归属于上市公司股东净利润分别为 9.66 亿元、12.43 亿元和 15.98 亿元，同比增长 34.49%、28.70%、28.55%；预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.80 元、1.04 元、1.33 元，对应 2018 年 9 月 19 日收盘价 10.56 元，2018-2020 年 PE 分别为 13X\10X\8X，维持“买入”评级。

？风险提示：宏观环境进一步疲软；消费市场竞争激烈；公司新开门店培育期较长；公司同店增速放缓；较快的开店速度导致费用率大幅上涨；开店速度高于公司运营能力，毛利率降低的风险。

3、最新报告摘要

3.1、巡检机器人市场前景良好，竞争格局有待优化——亿嘉和（603666）动态研究

分析师：冯胜 S0350515090001 联系人：王可 S0350117080013

智能电网建设有望提速，巡检机器人发展前景良好。从宏观层面来看，国家发改委 9 月 18 日就加大基础设施等领域补短板力度举办发布会，基建投资迎来持续政策加码。电网建设作为基建投资的重心之一，行业发展有望充分受益；其中，智能电网改造具备降低成本、实现无人化管理等优势，或将成为电网建设投资的重要方向。从中观层面来看，巡检机器人是智能电网建设的重要构成，根据我们 8 月 6 日发布的公司研究报告测算，2018-2020 年室外机器人年均市场需求为 19-28 亿元，室内机器人年均市场需求为 56 亿元。目前电网巡检机器人行业尚处于产业培育阶段，随着产业政策的不断加码，未来具备良好的发展前景。

室内机器人行业龙头，室外机器人竞争优势有待验证。公司是智能电网巡检机器人领域第一家 A 股独立上市公司，主要竞争对手包括山东鲁能、深圳朗驰、国自机器人等。分产品来看，室内机器人是公司的核心业务，2017 年占公司整体营收比重为 66%；公司目前已成为室内机器人的行业龙头，2017 年产品市占率为 78%。随着全国各省室内机器人应用比例提升，公司未来业绩有望充分受益。在室外机器人方面，2017 年公司仅中标 5 台产品，

较 2016 年的 55 台中标量出现明显下滑，预计将对该业务 2018 年的业绩产生冲击。从 2018 年 7 月公布的中标情况看，公司在国网第三次物资招标“06 机器人”项下中标 1 包，中标台数为 16 台，中标金额为 1795 万元，按金额计算市占率为 9.1%，并未体现出明显竞争优势。公司正在积极备战下一轮投标，建议重点关注 2018 年国网第二批室外机器人招投标进程。

中报业绩表现优异，研发投入持续增加。公司 2018 年上半年实现营收 1.74 亿元，同比增长 46%，实现归母净利润 6096 万元，同比增长 54%，公司业绩增加主要系智能巡检机器人快速增长，上半年公司智能化产品业务收入同比增加 50.61%。另一方面，公司高度重视研发，不断加强人才培养，2018 年上半年公司研发费用为 1578 万元，占营收比重为 9.04%，持续维持较高水平。截至 2018 年 6 月 30 日，公司研发人员共 132 名，占员工总数的 41%，而 2017 年底这一比例为 31%；拥有授权专利 86 项（其中发明专利 28 项）、软件著作权 44 项。公司在研包括隧道机器人、消防机器人等整机产品以及核心算法、功能部件，有望拓宽业务领域，夯实公司在服务机器人领域的发展基础。

维持公司“增持”评级。预计公司 2018~2020 年净利润分别为 2.18 亿元、3.12 亿元、4.48 亿元，对应 EPS 分别为 3.10 元/股、4.44 元/股、6.39 元/股，按照最新收盘价计算，对应 PE 分别为 26、18、13 倍。我们认为公司作为 电力智能巡检机器人龙头，质地良好，未来有望充分受益国内智能电网建设，继续维持公司“增持”评级。

风险提示：电力智能巡检机器人行业发展不及预期；对电力行业及国家电网系统过于依赖；客户集中度较高；业务区域集中度较高；公司业绩增长不及预期；产品技术研发无法持续满足电力行业发展；募投项目投资进展不及预期。

【分析师承诺】

本人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，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构

亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。