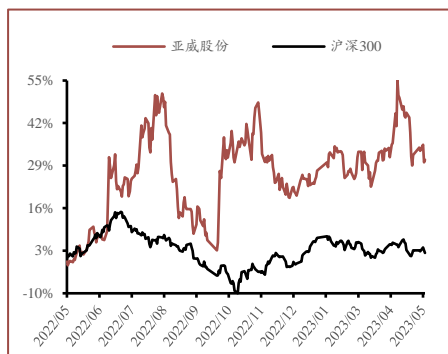


## 投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-05-10
收盘价(元)	7.90
流通股本(亿股)	4.84
每股净资产(元)	3.21
总股本(亿股)	5.55

### 最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002

shewc@ctsec.com

联系人 刘俊奇

liujq@ctsec.com

## 相关报告

## 核心观点

- ❖ **事件:** 2023 年 4 月 25 日, 公司发布《2022 年年度报告》, 2022 年度公司实现营业收入 18.30 亿元, 同比下降 8.45%, 归母净利润 749.10 万元, 同比下降 94.22%, 扣非后归母净利润-3112.12 万元, 同比下降 130.15%。
- ❖ **疫情与资产减值影响公司业绩, 后续公司将轻装上阵:** 2022 年第四季度公司实现营业收入 3.09 亿元, 同比下降 35.82%, 归母净利润-9870.87 万元, 同比下降 1022.53%, 扣非后归母净利润-1.24 亿元, 同比下降 508.38%, 销售毛利率和销售净利率为 25.86%/-9.30%, 同比+3.1pct/-13.47pct, 环比+0.95pct/-13.99pct。四季度收入和利润均出现大幅下滑, 收入端主要系成形机床和激光设备受到疫情影响出现下滑, 智能制造解决方案略有增长, 同时 2021 年 Q4 确认了较多的精密加工设备订单, 基数较高。公司四季度计提相关资产(长期股权投资)减值损失 2.19 亿元, 2021 年同期仅为 1316.91 万元, 同比增加 1564.20%, 影响归母净利润 9578 万元。目前公司对韩国 LIS 的剩余长期股权投资 2.33 亿元已全额计提资产减值准备, 对 LIS 及其控股子公司的应收账款账面余额 3,258 万元, 已计提坏账准备 2,173 万元, 剩余部分最多可能影响公司归母净利润不超过 300 万元。未来 LIS 不会对公司经营业绩造成重大不利影响。
- ❖ **多元布局, 初步形成“金属成形机床+激光加工设备+智能制造解决方案”的业务格局:** 2022 年公司的金属成形机床/激光加工装备/智能制造解决方案分别实现营业收入 11.85/5.62/0.83 亿元, 同比-4.47%/-18.66%/+22.68%。公司深耕金属板材加工领域, 持续巩固提升公司目前在数控折弯机、数控转塔冲床、钣金自动化设备、卷板加工机械、线性和水平多关节机器人等领域的行业领先优势, 加速推动压力机业务发展, 满足中高端客户对高端金属成形机床日益增长需求。同时稳步发展金属材料激光加工设备业务, 提高精密激光加工设备在显示面板等行业的市场渗透能力, 切实打造“硬件+软件+云+集成+咨询规划”一体化解决方案和生态系统, 以新老业务的协同成长, 推动公司规模效益的持续快速增长。
- ❖ **压力机扩产稳步进行, 持续推进技术创新:** 2022 年 10 月 27 日, 公司公告拟投资 6.8 亿元, 建设年产约 2000 台伺服压力机、100 条自动化冲压及落料生产线的产业基地。目前厂房规划、设备采购等相关工作进展积极, 预计于 2023 年初开工, 2024 年建成。公司目前压力机业务在手订单充足, 在汽车、新能源等行业形成了规模化销售: 汽车行业实现大吨位连续冲压生产线的订单突破, 中小吨位伺服压力机在新能源等行业形成了批量订单; 完成了多工位压力机、单点双点系列伺服压力机的开发设计, 为压力机业务持续快速成长奠定基础。

- ❖ **投资建议：** 公司是国内知名的高端装备及智能制造解决方案供应商，考虑到机床行业景气度上行，公司未来盈利能力有较大改善空间，预计公司 2023/2024 年实现归母净利润 1.7/2.0 亿元，对应 PE 为 26/22 倍，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示：** 国内疫情反复；国内制造景气度恢复不及预期；海外需求不及预期。

**盈利预测：**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1999	1830	2146	2431	2759
收入增长率(%)	22.00	-8.45	17.25	13.30	13.47
归母净利润(百万元)	130	7	171	200	225
净利润增长率(%)	-4.41	-94.22	2184.10	17.09	12.25
EPS(元/股)	0.24	0.01	0.31	0.36	0.41
PE	36.48	527.74	25.63	21.89	19.50
ROE(%)	7.30	0.43	8.99	9.52	9.66
PB	2.69	2.32	2.30	2.08	1.88

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1999.14</b>	<b>1830.15</b>	<b>2145.87</b>	<b>2431.33</b>	<b>2758.82</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1489.98	1379.91	1622.45	1838.06	2085.25	营业收入增长率	22.0%	-8.5%	17.3%	13.3%	13.5%
营业税费	13.21	11.10	12.88	17.02	15.17	营业利润增长率	-30.6%	-243.0%	190.0%	18.8%	34.2%
销售费用	135.89	146.73	171.67	194.51	220.71	净利润增长率	-4.4%	-94.2%	2,184.1%	17.1%	12.2%
管理费用	91.25	79.02	90.13	99.68	104.84	EBITDA 增长率	13.3%	-41.9%	36.5%	17.9%	24.4%
研发费用	122.86	138.74	150.21	158.04	165.53	EBIT 增长率	14.7%	-54.1%	80.4%	21.3%	28.1%
财务费用	3.86	-11.52	-13.27	-9.37	-17.62	NOPLAT 增长率	1.8%	-35.0%	80.4%	21.3%	2.1%
资产减值损失	-13.20	-242.94	-2.00	-2.00	-2.00	投资资本增长率	3.7%	-2.6%	6.8%	7.3%	7.5%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>1.13</b>	<b>18.14</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>净资产增长率</b>	<b>0.4%</b>	<b>-10.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.2%</b>	<b>9.5%</b>
投资和汇兑收益	-52.20	-23.87	-7.51	-8.51	-9.66	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>108.99</b>	<b>-155.89</b>	<b>140.27</b>	<b>166.58</b>	<b>223.56</b>	毛利率	25.5%	24.6%	24.4%	24.4%	24.4%
加:营业外净收支	-0.91	0.14	2.00	0.00	11.03	营业利润率	5.5%	-8.5%	6.5%	6.9%	8.1%
<b>利润总额</b>	<b>108.08</b>	<b>-155.75</b>	<b>142.27</b>	<b>166.58</b>	<b>234.59</b>	净利润率	4.2%	-9.3%	7.2%	7.5%	7.4%
减:所得税	24.74	14.53	-13.27	-15.54	30.16	EBITDA/营业收入	12.2%	7.7%	9.0%	9.3%	10.2%
<b>净利润</b>	<b>129.66</b>	<b>7.49</b>	<b>171.10</b>	<b>200.33</b>	<b>224.86</b>	EBIT/营业收入	8.9%	4.4%	6.8%	7.3%	8.2%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	961.56	973.50	864.65	1160.96	1091.52	固定资产周转天数	84	92	80	72	68
交易性金融资产	190.69	150.70	150.70	150.70	150.70	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>78</b>	<b>87</b>	<b>124</b>	<b>95</b>	<b>119</b>
应收账款	348.56	293.40	416.89	383.56	526.05	流动资产周转天数	514	592	567	556	554
应收票据	352.85	339.33	495.18	450.34	622.53	应收帐款周转天数	60	63	60	60	60
预付帐款	29.46	49.38	58.06	65.77	74.62	存货周转天数	180	259	259	259	259
存货	907.66	1079.50	1254.93	1387.99	1610.90	总资产周转天数	712	823	738	705	679
其他流动资产	2.00	4.52	4.52	4.52	4.52	投资资本周转天数	486	518	471	446	423
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	7.3%	0.4%	9.0%	9.5%	9.7%
长期股权投资	282.84	48.68	48.68	48.68	48.68	ROA	3.1%	0.2%	3.7%	4.1%	4.1%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	5.1%	3.4%	5.8%	6.5%	6.2%
固定资产	458.62	462.66	470.02	480.89	513.68	费用率					
在建工程	17.54	40.29	28.20	19.74	13.82	销售费用率	6.8%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
无形资产	179.06	161.10	159.10	157.10	155.10	管理费用率	4.6%	4.3%	4.2%	4.1%	3.8%
其他非流动资产	2.80	83.15	83.15	83.15	83.15	财务费用率	0.2%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	-0.6%
<b>资产总额</b>	<b>4154.07</b>	<b>4218.26</b>	<b>4577.22</b>	<b>4946.46</b>	<b>5460.17</b>	三费/营业收入	11.6%	11.7%	11.6%	11.7%	11.2%
短期债务	622.58	493.41	513.41	533.41	553.41	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	393.38	361.87	526.13	479.88	661.42	资产负债率	51.0%	56.8%	56.8%	56.3%	56.7%
应付票据	311.07	453.58	445.47	573.06	582.44	资产负债比	104.0%	131.4%	131.3%	128.9%	130.8%
其他流动负债	196.05	120.28	120.28	120.28	120.28	流动比率	1.37	1.45	1.48	1.52	1.52
长期借款	0.00	270.00	270.00	270.00	270.00	速动比率	0.91	0.89	0.89	0.91	0.91
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	9.80	4.12	9.19	10.72	13.22
<b>负债总额</b>	<b>2117.73</b>	<b>2395.04</b>	<b>2598.45</b>	<b>2785.57</b>	<b>3094.86</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	260.14	90.74	75.19	56.97	36.53	DPS(元)	0.15	0.15	0.00	0.00	0.00
股本	556.72	555.13	555.13	555.13	555.13	分红比率					
留存收益	656.77	582.37	753.47	953.80	1178.67	股息收益率	1.7%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>2036.34</b>	<b>1823.22</b>	<b>1978.77</b>	<b>2160.89</b>	<b>2365.31</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	0.24	0.01	0.31	0.36	0.41
净利润	129.66	7.49	171.10	200.33	224.86	BVPS(元)	3.19	3.12	3.43	3.79	4.20
加:折旧和摊销	66.27	60.04	46.37	49.60	55.13	PE(X)	36.5	527.7	25.6	21.9	19.5
资产减值准备	22.50	267.95	7.00	7.00	7.00	PB(X)	2.7	2.3	2.3	2.1	1.9
公允价值变动损失	-1.13	-18.14	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	21.54	11.52	15.94	16.57	17.21	P/S	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6
投资收益	52.20	23.87	7.51	8.51	9.66	EV/EBITDA	18.3	27.0	22.4	17.8	14.6
少数股东损益	-46.32	-177.77	-15.55	-18.21	-20.44	CAGR(%)					
营运资金的变动	-80.61	-106.61	-298.12	87.59	-275.99	PEG	—	—	0.0	1.3	1.6
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>164.72</b>	<b>69.19</b>	<b>-67.82</b>	<b>351.32</b>	<b>6.30</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-319.72</b>	<b>-137.05</b>	<b>-45.08</b>	<b>-58.43</b>	<b>-78.54</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-23.35</b>	<b>32.86</b>	<b>4.06</b>	<b>3.43</b>	<b>2.79</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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并进行证券或期权交易，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。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。