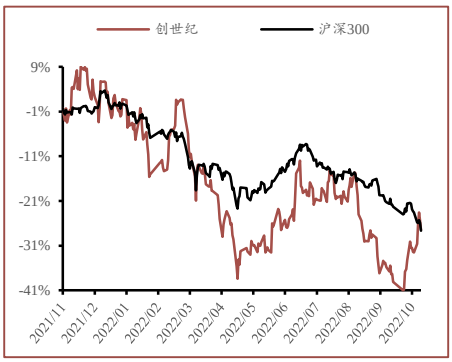
# 三季度符合预期，定增获得积极进展

证券研究报告

## 投资评级:增持(首次)

| 基本数据 | 2022-10-28 |
| --- | --- |
| 收盘价(元) | 10.17 |
| 流通股本(亿股) | 13.45 |
| 每股净资产(元) | 2.25 |
| 总股本(亿股) | 15.43 |

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：**2022 年 10 月 25 日，公司发布《2022 年第三季度报告》，公司前三季度实现营业收入 38.81 亿元，同比下滑 5.77%，归母净利润为 4.41 亿元，同比增长 7.69%，扣非后归母净利润为 3.37 亿元，同比增长 1.06%。

- **三季度业绩承压，3C 业务拖累较大。**公司三季度实现收入 13.25 亿元，同比下滑 25.39%，实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 1.27%，实现扣非后归母净利润 0.95 亿元，同比下滑 36.53%。三季度公司毛利率为 24.64%，同比下滑 0.99pct，环比下滑 3.03pct；净利率为 11.96%，同比增长 2.76 pct，环比增长 2.97pct。公司三季度收入同比下滑主要原因为去年基数较大，今年 3C 业务大幅下滑，导致同比下滑明显，收入端环比仍有提升。毛利率下滑主要原因为收入下滑导致规模效应减弱。三季度净利率环比提升的主要原因为非经常性损益大幅增长，非经常性损益的增长主要原因是公司拿地获得了政府补助。

- **3C 业务有望触底，非 3C 化应用积极推进。**公司是国内 3C 钻攻机龙头，全球累计交付超过 8 万台，具有全球领先地位。为了应对明年的产品，部分下游客户或将逐步采购机床产品，3C 机床产品有望三季度触底。2021 年以来，公司在传统 3C 应用领域的基础上，积极推进 3C 产品的非 3C 化应用，针对钻攻机产品，积极开拓无人机、电子烟、VR/AR 硬件、智能家居、高端医疗、新能源汽车等新兴市场领域，已成为公司 3C 业务的重要补充，公司的发展赛道得到进一步拓宽。

- **定增审核通过，历史拖累即将清空，新能源业务占比逐渐提升。**10 月 14 日，公司发行股份方式购买深圳市创世纪机械有限公司 19.13%股权并募集配套资金的事项得到深交所审核通过，后续还需获得中国证券监督管理委员会做出同意注册的决定后便可以施行。此次定增事项完成后，公司未来的少数股东权益及应收账款相关利息费用将不再出现，公司盈利能力可大幅提升。公司针对新能源汽车行业推出了三电系统(电池、电机、电控)、制动、转向系统整体解决方案，针对电池、电机、电控等新能源汽车核心部件推出包括车床、立式加工中心、卧式加工中心等相应的机床产品组合，目前新能源行业应用占比正持续提升。

- **盈利预测与投资评级：**公司为国内数控机床龙头企业，通用数控机床快速成长，预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 5.8/9.4/10.9 亿元，对应 PE 为 27/17/15 倍，给予“增持”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧风险；宏观经济下行风险；疫情控制进展低于预期；3C 行业景气度恢复低于预期。

**盈利预测：**

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入(百万元) | 3426 | 5262 | 5235 | 7422 | 8528 |
| 收入增长率（%） | -37.0 | 53.6 | -0.5 | 41.8 | 14.9 |
| 归母净利润（百万元） | -697 | 500 | 575 | 939 | 1085 |
| 净利润增长率（%） | -5646.6 | 171.7 | 15.0 | 63.4 | 15.5 |
| EPS（元/股） | -0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.7 |
| PE | — | 42.0 | 27.3 | 16.7 | 14.5 |
| ROE（%） | -33.5 | 15.9 | 15.5 | 20.2 | 18.9 |
| PB | 8.1 | 6.9 | 4.2 | 3.4 | 2.7 |

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

## 司财务报表及指标预测

| 利润表 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **3425.65** | **5261.75** | **5234.55** | **7422.32** | **8528.29** |
| 减:营业成本 | 2756.33 | 3681.78 | 3877.88 | 5458.49 | 6271.13 |
| 营业税费 | 23.29 | 30.69 | 30.36 | 40.82 | 44.35 |
| 销售费用 | 96.72 | 228.63 | 224.04 | 296.89 | 341.13 |
| 管理费用 | 334.35 | 384.04 | 304.65 | 371.12 | 417.89 |
| 研发费用 | 162.66 | 220.97 | 219.85 | 244.94 | 255.85 |
| 财务费用 | 122.82 | 151.67 | 24.47 | 31.16 | 33.77 |
| 资产减值损失 | -514.82 | -32.11 | -3.00 | -2.00 | -1.00 |
| **加:公允价值变动收益** | **3.40** | **5.49** | **0.00** | **0.00** | **0.00** |
| 投资和汇兑收益 | 13.20 | 24.03 | 20.94 | 22.27 | 21.32 |
| **营业利润** | **-630.84** | **604.34** | **710.65** | **1164.14** | **1344.82** |
| 加:营业外净收支 | -2.89 | 14.31 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| **利润总额** | **-633.73** | **618.65** | **715.65** | **1169.14** | **1349.82** |
| 减:所得税 | 64.36 | 121.55 | 140.63 | 229.74 | 265.24 |
| **净利润** | **-697.49** | **500.16** | **575.03** | **939.41** | **1084.58** |
| **资产负债表** | **2020A** | **2021A** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| 货币资金 | 705.68 | 1138.33 | 1779.32 | 2152.81 | 2950.45 |
| 交易性金融资产 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 应收帐款 | 1139.27 | 1045.88 | 1017.57 | 1459.13 | 1682.29 |
| 应收票据 | 966.01 | 552.10 | 358.53 | 813.41 | 1168.26 |
| 预付帐款 | 124.89 | 183.15 | 193.89 | 272.92 | 313.56 |
| 存货 | 1461.53 | 2290.11 | 2411.72 | 3394.73 | 3900.13 |
| 其他流动资产 | 99.14 | 140.39 | 140.39 | 140.39 | 140.39 |
| 可供出售金融资产 | | | | | |
| 持有至到期投资 | | | | | |
| 长期股权投资 | 8.18 | 4.68 | 4.68 | 4.68 | 4.68 |
| 投资性房地产 | 202.24 | 511.22 | 511.22 | 511.22 | 511.22 |
| 固定资产 | 424.12 | 575.92 | 486.28 | 429.85 | 372.66 |
| 在建工程 | 196.64 | 21.05 | 90.63 | 119.16 | 130.85 |
| 无形资产 | 338.35 | 413.40 | 436.40 | 459.40 | 482.40 |
| 其他非流动资产 | 44.77 | 36.13 | 36.13 | 36.13 | 36.13 |
| **资产总额** | **7617.44** | **8859.45** | **9411.49** | **11749.54** | **13655.77** |
| 短期债务 | 601.50 | 313.92 | 583.92 | 733.92 | 883.92 |
| 应付帐款 | 1568.57 | 1041.04 | 1094.31 | 1540.34 | 1769.66 |
| 应付票据 | 1046.75 | 1383.42 | 1455.53 | 2048.80 | 2353.82 |
| 其他流动负债 | 57.70 | 64.08 | 64.08 | 64.08 | 64.08 |
| 长期借款 | 385.38 | 418.80 | 451.80 | 484.80 | 517.80 |
| 其他非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **负债总额** | **5538.86** | **5723.78** | **5697.80** | **7094.44** | **7915.09** |
| **少数股东权益** | **-1.75** | **-0.81** | **-0.81** | **-0.81** | **-0.81** |
| 股本 | 1428.58 | 1526.38 | 1526.38 | 1526.38 | 1526.38 |
| 留存收益 | -3036.90 | -2537.43 | -1959.40 | -1018.00 | 67.58 |
| **股东权益** | **2078.57** | **3135.66** | **3713.69** | **4655.10** | **5740.68** |
| **现金流量表** | **2020A** | **2021A** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| 净利润 | -698.09 | 497.11 | 575.03 | 939.41 | 1084.58 |
| 加:折旧和摊销 | 244.19 | 118.12 | 242.06 | 249.91 | 268.49 |
| 资产减值准备 | 687.45 | 200.30 | 18.00 | 7.00 | 1.00 |
| 公允价值变动损失 | 0.00 | -5.49 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 财务费用 | 116.69 | 160.62 | 35.68 | 46.82 | 55.07 |
| 投资收益 | 0.00 | 10.53 | -20.94 | -22.27 | -21.32 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运资金的变动 | -167.65 | -596.44 | -281.45 | -784.83 | -518.43 |
| **经营活动产生现金流量** | **182.98** | **337.85** | **566.97** | **432.07** | **865.84** |
| **投资活动产生现金流量** | **-291.62** | **-264.20** | **-216.44** | **-219.76** | **-221.12** |
| **融资活动产生现金流量** | **138.52** | **330.38** | **290.47** | **161.18** | **152.93** |

| 财务指标 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长性** | | | | | |
| 营业收入增长率 | -37.0% | 53.6% | -0.5% | 41.8% | 14.9% |
| 营业利润增长率 | -1,097.2% | 195.8% | 17.6% | 63.8% | 15.5% |
| 净利润增长率 | -5,646.6% | 171.7% | 15.0% | 63.4% | 15.5% |
| EBITDA 增长率 | -96.6% | 6,175.3% | -3.0% | 53.7% | 16.4% |
| EBIT 增长率 | -233.6% | 415.3% | -20.6% | 74.8% | 18.6% |
| NOPLAT 增长率 | -1,094.7% | -330.0% | -20.6% | 74.8% | 18.6% |
| 投资资本增长率 | -13.2% | 19.0% | 18.8% | 20.2% | 18.9% |
| 净资产增长率 | -25.0% | 50.9% | 18.4% | 25.3% | 23.3% |
| **利润率** | | | | | |
| 毛利率 | 19.5% | 30.0% | 25.9% | 26.5% | 26.5% |
| 营业利润率 | -18.4% | 11.5% | 13.6% | 15.7% | 15.8% |
| 净利润率 | -20.4% | 9.4% | 11.0% | 12.7% | 12.7% |
| EBITDA/营业收入 | 0.4% | 16.1% | 15.7% | 17.0% | 17.2% |
| EBIT/营业收入 | -6.7% | 13.8% | 11.0% | 13.6% | 14.0% |
| **运营效率** | | | | | |
| 固定资产周转天数 | 45 | 40 | 34 | 21 | 16 |
| **流动营业资本周转天数** | **-33** | **3** | **20** | **52** | **66** |
| 流动资产周转天数 | 489 | 374 | 414 | 407 | 437 |
| 应收帐款周转天数 | 121 | 73 | 72 | 72 | 72 |
| 存货周转天数 | 194 | 227 | 227 | 227 | 227 |
| 总资产周转天数 | 812 | 615 | 656 | 578 | 584 |
| 投资资本周转天数 | 427 | 331 | 395 | 335 | 347 |
| **投资回报率** | | | | | |
| ROE | -33.5% | 15.9% | 15.5% | 20.2% | 18.9% |
| ROA | -9.2% | 5.6% | 6.1% | 8.0% | 7.9% |
| ROIC | -6.3% | 12.2% | 8.2% | 11.9% | 11.9% |
| 费用率 | | | | | |
| 销售费用率 | 2.8% | 4.3% | 4.3% | 4.0% | 4.0% |
| 管理费用率 | 9.8% | 7.3% | 5.8% | 5.0% | 4.9% |
| 财务费用率 | 3.6% | 2.9% | 0.5% | 0.4% | 0.4% |
| 三费/营业收入 | 16.2% | 14.5% | 10.6% | 9.4% | 9.3% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 72.7% | 64.6% | 60.5% | 60.4% | 58.0% |
| 负债权益比 | 266.5% | 182.5% | 153.4% | 152.4% | 137.9% |
| 流动比率 | 0.96 | 1.19 | 1.33 | 1.43 | 1.55 |
| 速动比率 | 0.62 | 0.64 | 0.75 | 0.79 | 0.91 |
| 利息保障倍数 | -1.98 | 4.53 | 16.19 | 21.57 | 21.75 |
| **分红指标** | | | | | |
| DPS(元) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 分红比率 | | | | | |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| **业绩和估值指标** | **2020A** | **2021A** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| EPS(元) | -0.49 | 0.34 | 0.37 | 0.61 | 0.70 |
| BVPS(元) | 1.46 | 2.05 | 2.41 | 3.02 | 3.72 |
| PE(X) | — | 42.0 | 27.3 | 16.7 | 14.5 |
| PB(X) | 8.1 | 6.9 | 4.2 | 3.4 | 2.7 |
| P/FCF | | | | | |
| P/S | 4.9 | 4.1 | 3.0 | 2.1 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 1340.0 | 26.4 | 19.4 | 12.5 | 10.3 |
| CAGR(%) | | | | | |
| PEG | — | 0.2 | 1.8 | 0.3 | 0.9 |
| ROIC/WACC | | | | | |
| REP | | | | | |

**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。