

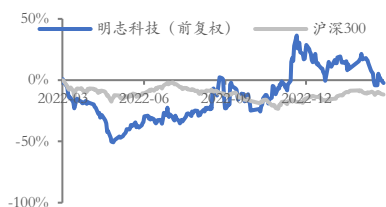
全年业绩符合预期，专注砂型铸造，HJT 真空腔稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-2-28

收盘价（元）	29.85
近 12 个月最高/最低（元）	41.75/15.36
总股本（百万股）	123.96
流通股本（百万股）	37.64
流通股比例（%）	30.37%
总市值（亿元）	37.00
流通市值（亿元）	11.24

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

1.《明志科技：砂型铸造设备&铸件双轮驱动，HJT 真空腔带来新成长极》2023-2-16

主要观点：

● 事件概况

明志科技于 2023 年 2 月 27 日发布 2022 年度业绩快报公告：2022 年年度实现营业收入 6.13 亿元，同比下降 14.09%；归母净利润 0.36 亿元，同比下降 70.79%；净利率 5.88%。四季度单季度利润为 0.36 亿元，同比下降 80.57%。

● 2022 年受疫情影响业绩承压

2022 年公司经营受疫情影响较大，供应链受阻，装备项目交付延期，对公司的装备主营业务产生了较大的影响。二季度受疫情影响尤为严重，公司上半年扣非净利润为负，下半年经营状况逐步好转，但年末疫情爆发对公司的生产及发货等产生了一定影响。公司加大研发投入，进行员工薪酬调整及 2021 年实施股权激励，整体期间费用率有一定增长。

● 装备+铸件双轮驱动，预期在 2023 年得到修复

装备业务：公司制芯装备技术领先，冷芯工艺、无机工艺射芯机在国内市场主要与德国兰佩、西班牙洛拉门迪等国际品牌竞争。随着延期交付的装备项目持续验收，大型薄壁化项目的持续推进和莱比锡子公司出海进程深化，将有望在 2023 年触底回升。

铸件业务：随着募投产能释放的不断释放，并开拓氢能动力、光伏装备等新的市场延申，铸件业务有望持续打开天花板，为公司带来业绩增厚。

● 异质结 PECVD 铝合金真空腔持续推进

公司与迈为股份异质结 PECVD 铝合金真空腔的合作处在验证期，以砂型铸造方式相对之前的型材加工具备成本和保交付两个方向的优势。在铝合金真空腔 425 万元/GW 价值量的假设下，我们预测 2022-2025 铝合金真空腔市场空间分别为 0.4/2.6/4.3/6.4 亿元，将充分受益于 HJT 技术路线的发展。

● 投资建议

我们预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 6.13/9.07/13.86 亿元（前值为 6.20/9.11/13.89 亿元），归母净利润分别为 0.36/1.62/2.66 亿元（前值为 0.44/1.63/2.67 亿元），2021-2024 年归母净利润 CAGR 为 29%，以当前总股本 1.24 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.29/1.31/2.15 元。公司当前股价对 2022-2024 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 103/23/14 倍。公司受益于高端砂型铸造设备的先进性，不断拓展铸件下游场景，带来公司高成长，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	714	613	907	1,386
收入同比(%)	16.5%	-14.1%	47.9%	52.9%
归属母公司净利润	123	36	162	266
净利润同比(%)	4.8%	-70.8%	350.7%	63.8%
毛利率(%)	34.4%	26.5%	35.5%	36.3%
ROE(%)	11.5%	3.3%	13.5%	18.7%
每股收益(元)	1.00	0.29	1.31	2.15
P/E	29.99	102.65	22.78	13.90
P/B	3.45	3.39	3.08	2.61
EV/EBITDA	49.16	114.61	37.44	24.04

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 市场竞争加剧风险。
- 2) 技术迭代带来的创新风险。
- 3) 异质结 PECVD 铝合金真空腔拓展不及预期的风险。
- 4) 测算市场空间的误差风险。
- 5) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,164	1,596	1,639	2,002	营业收入	714	613	907	1,386
现金	168	616	496	587	营业成本	469	450	585	883
应收账款	177	135	212	314	营业税金及附加	4	4	6	8
其他应收款	1	1	1	2	销售费用	20	18	23	39
预付账款	22	13	17	29	管理费用	71	66	68	97
存货	163	187	233	343	财务费用	1	4	5	7
其他流动资产	632	644	679	726	资产减值损失	(2)	(4)	(3)	(3)
非流动资产	241	285	320	352	公允价值变动收益	1	0	0	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	2	3	4
固定资产	181	201	225	248	营业利润	142	42	186	305
无形资产	19	22	25	28	营业外收入	0	0	1	1
其他非流动资产	41	61	70	76	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,405	1,881	1,960	2,353	利润总额	141	41	186	305
流动负债	320	780	746	923	所得税	18	5	24	39
短期借款	36	500	400	400	净利润	123	36	162	266
应付账款	57	59	71	110	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	227	220	274	412	归属母公司净利润	123	36	162	266
非流动负债	11	11	11	11	EBITDA	169	72	222	345
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.00	0.29	1.31	2.15
其他非流动负债	11	11	11	11					
负债合计	331	791	757	934	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
股本	123	124	124	124	成长能力				
资本公积	656	686	686	686	营业收入	16.54%	-14.09%	47.89%	52.89%
留存收益	289	275	388	604	营业利润	2.21%	-70.51%	346.15%	63.70%
归属母公司股东权益	1,074	1,090	1,203	1,420	归属于母公司净利润	4.82%	-70.78%	350.66%	63.85%
负债和股东权益	1,405	1,881	1,960	2,353	获利能力				
					毛利率(%)	34.36%	26.55%	35.46%	36.30%
					净利率(%)	17.28%	5.88%	17.91%	19.20%
					ROE(%)	11.49%	3.31%	13.50%	18.75%
					ROIC(%)	26.17%	4.45%	18.45%	24.82%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	23.57%	42.04%	38.61%	39.67%
					净负债比率(%)	-12.27%	-10.67%	-8.00%	-13.14%
					流动比率	3.63	2.05	2.20	2.17
					速动比率	3.12	1.81	1.89	1.80
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.33	0.46	0.59
					应收账款周转率	4.85	3.93	5.23	5.27
					应付账款周转率	9.07	7.77	8.97	9.72
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.00	0.29	1.31	2.15
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.61	0.78	1.67
					每股净资产(最新摊薄)	8.66	8.79	9.70	11.45
					估值比率				
					P/E	30.0	102.7	22.8	13.9
					P/B	3.4	3.4	3.1	2.6
					EV/EBITDA	49.16	114.61	37.44	24.04

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。