

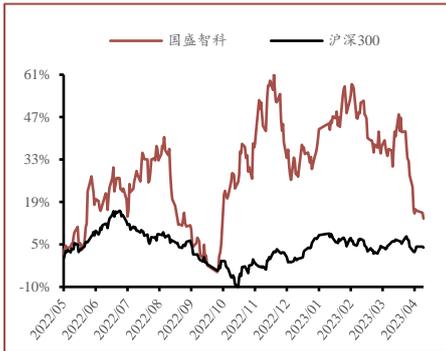
## 加大新兴产品研发，新赛道突破初见成效

■ 证券研究报告

**投资评级:增持(维持)**

基本数据	2023-05-05
收盘价(元)	31.22
流通股本(亿股)	0.39
每股净资产(元)	11.71
总股本(亿股)	1.32

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

- 《产品结构持续优化，新兴业务布局初显成效》 2023-03-05
- 《以装备部件为支撑，打造中高端数控机床制造商》 2020-09-30

### 核心观点

- ❖ **事件:** 公司发布《2022 年年度报告》，公司 2022 年度实现营业收入 11.63 亿元，同比增长 2.32%，归母净利润 1.85 亿元，同比下滑 7.48%，扣非后归母净利润 1.58 亿元，同比下降 10.82%。
- ❖ **努力克服疫情影响，主要产品收入实现增长:** 努力克服疫情影响，主要产品收入实现增长。数控机床为公司当前的主导产品，2022 年中高档数控机床实现营业收入 9.40 亿，同比增长 12.88%，但由于宏观经济影响，毛利率为 17.23%，同比下降 2.73 个百分点，智能自动化生产线和装备部件的营业收入分别为 0.86 亿和 1.29 亿，同比下降 26.22%和 25.48%。
- ❖ **所处行业前景广阔，公司具有行业领先地位:** 所处行业前景广阔，公司具有行业领先地位。依托于我国振兴装备制造业的发展规划、新旧产能替换及进口替代，国产数控机床迎来历史性发展机遇，公司所处行业景气。同时，随着下游产业的不断升级发展，对机床加工精度和精度稳定性等要求越来越高，公司在误差控制领域、可靠性领域、高性能装备部件领域、复合成套加工领域以及次开发与优化领域拥有核心技术，主要覆盖中高档数控机床以及智能自动化生产线，契合市场对中高档产品的技术需求。
- ❖ **顺应下游市场需求变化，优化产品组合:** 在巩固精密模具行业应用的同时，聚集新能源汽车、风电、航空航天等行业和应用领域的需求进行产品开发和优化，全力打通技术堵点并形成具有竞争力的应用解决方案，新赛道的突破有所成效。对标竞争对手优缺点，对照对标企业产品特点，调高产品对标标杆，将不同产品对标逐步调为日、韩等品牌产品，提升公司产品档次，提升公司产品价值。
- ❖ **投资建议:** 公司技术实力正持续提升，在国内具有较好竞争力，同时在新能源、半导体、航空航天领域快速发展，我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 2.5/3.2/4.0 亿元。对应 PE 分别为 16/13/10 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；新行业拓展不及预期。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1137	1163	1471	1823	2238
收入增长率(%)	54.54	2.32	26.49	23.91	22.75
归母净利润(百万元)	200	185	254	321	396
净利润增长率(%)	66.74	-7.48	36.97	26.35	23.49
EPS(元/股)	1.52	1.41	1.92	2.43	3.00
PE	29.74	24.87	16.22	12.84	10.40
ROE(%)	14.39	12.26	14.38	15.38	15.96
PB	4.28	3.06	2.33	1.97	1.66

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>1136.83</b>	<b>1163.16</b>	<b>1471.27</b>	<b>1823.08</b>	<b>2237.78</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	794.05	857.24	1075.00	1331.73	1634.33	营业收入增长率	54.5%	2.3%	26.5%	23.9%	22.7%
营业税费	6.72	7.43	8.83	10.94	13.43	营业利润增长率	63.3%	-11.4%	36.7%	26.3%	23.5%
销售费用	47.26	51.56	45.61	56.52	69.37	净利润增长率	66.7%	-7.5%	37.0%	26.3%	23.5%
管理费用	38.78	39.57	50.02	58.34	69.37	EBITDA 增长率	51.9%	-10.6%	45.3%	12.2%	24.3%
研发费用	57.87	51.36	64.74	80.22	98.46	EBIT 增长率	59.6%	-14.5%	48.4%	25.3%	23.4%
财务费用	-1.50	-9.76	-0.88	-2.86	-2.64	NOPLAT 增长率	60.7%	-10.7%	48.5%	25.3%	23.4%
资产减值损失	-3.58	-6.54	-2.00	-2.00	-2.00	投资资本增长率	13.4%	8.4%	16.7%	18.1%	18.9%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	13.4%	8.4%	16.7%	18.1%	18.9%
投资和汇兑收益	22.10	17.00	22.07	27.35	33.57	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>227.34</b>	<b>201.42</b>	<b>275.44</b>	<b>348.01</b>	<b>429.78</b>	毛利率	30.2%	26.3%	26.9%	27.0%	27.0%
加:营业外净收支	0.10	-0.12	0.00	0.00	0.00	营业利润率	20.0%	17.3%	18.7%	19.1%	19.2%
<b>利润总额</b>	<b>227.45</b>	<b>201.30</b>	<b>275.44</b>	<b>348.01</b>	<b>429.78</b>	净利润率	17.7%	16.0%	17.3%	17.7%	17.8%
减:所得税	25.92	15.09	20.52	25.93	32.02	EBITDA/营业收入	20.3%	17.7%	20.3%	18.4%	18.6%
<b>净利润</b>	<b>200.49</b>	<b>185.49</b>	<b>254.08</b>	<b>321.02</b>	<b>396.44</b>	EBIT/营业收入	17.9%	15.0%	17.6%	17.8%	17.9%
<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	178.40	125.36	409.27	376.60	759.47	固定资产周转天数	79	104	101	91	86
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>277</b>	<b>309</b>	<b>218</b>	<b>237</b>	<b>183</b>
应收账款	60.66	42.25	85.91	71.37	122.60	流动资产周转天数	510	491	499	456	476
应收票据	280.21	283.06	289.10	419.87	450.38	应收帐款周转天数	18	16	16	16	16
预付帐款	7.21	13.79	17.30	21.43	26.30	存货周转天数	135	188	188	188	188
存货	388.13	507.71	613.70	773.99	929.92	总资产周转天数	563	616	558	533	517
其他流动资产	625.38	531.25	531.25	531.25	531.25	投资资本周转天数	453	480	442	422	408
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	14.4%	12.3%	14.4%	15.4%	16.0%
长期股权投资	4.53	4.50	6.00	7.50	9.00	ROA	10.2%	9.2%	10.0%	11.2%	11.1%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	12.8%	10.5%	13.4%	14.2%	14.8%
固定资产	245.66	330.90	405.92	453.64	526.41	费用率					
在建工程	32.89	9.83	13.88	16.72	18.70	销售费用率	4.2%	4.4%	3.1%	3.1%	3.1%
无形资产	75.08	73.01	71.24	69.48	67.71	管理费用率	3.4%	3.4%	3.4%	3.2%	3.1%
其他非流动资产	11.65	21.33	21.33	21.33	21.33	财务费用率	-0.1%	-0.8%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
<b>资产总额</b>	<b>1967.07</b>	<b>2016.41</b>	<b>2544.00</b>	<b>2857.17</b>	<b>3576.39</b>	三费/营业收入	7.4%	7.0%	6.4%	6.1%	6.1%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	381.13	309.24	556.51	516.00	800.21	资产负债率	28.3%	24.2%	29.9%	26.3%	30.0%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	39.4%	31.9%	42.6%	35.7%	42.9%
其他流动负债	40.28	37.04	37.04	37.04	37.04	流动比率	2.90	3.45	2.77	3.17	2.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.02	1.11	1.17	1.32	1.38
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	—	—	—	—	—
<b>负债总额</b>	<b>556.46</b>	<b>487.77</b>	<b>760.44</b>	<b>751.53</b>	<b>1072.99</b>	<b>分红指标</b>					
<b>少数股东权益</b>	<b>16.99</b>	<b>16.16</b>	<b>17.00</b>	<b>18.06</b>	<b>19.37</b>	DPS(元)	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00
股本	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	分红比率					
留存收益	573.25	692.74	946.82	1267.85	1664.29	股息收益率	1.1%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>1410.61</b>	<b>1528.64</b>	<b>1783.56</b>	<b>2105.65</b>	<b>2503.40</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)	1.52	1.41	1.92	2.43	3.00
净利润	200.49	185.49	254.08	321.02	396.44	BVPS(元)	10.56	11.46	13.38	15.82	18.82
加:折旧和摊销	26.58	31.63	40.40	11.45	17.25	PE(X)	29.7	24.9	16.2	12.8	10.4
资产减值准备	4.17	6.02	4.00	4.00	4.00	PB(X)	4.3	3.1	2.3	2.0	1.7
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	1.39	0.66	0.00	0.00	0.00	P/S	5.2	4.0	2.8	2.3	1.8
投资收益	-22.10	-17.00	-22.07	-27.35	-33.57	EV/EBITDA	25.1	21.9	12.4	11.2	8.1
少数股东损益	1.04	0.72	0.84	1.06	1.31	CAGR(%)					
营运资金的变动	-117.83	-182.59	103.79	-308.47	55.60	PEG	0.4	—	0.4	0.5	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>94.07</b>	<b>26.94</b>	<b>381.04</b>	<b>1.72</b>	<b>441.04</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-155.29</b>	<b>-12.04</b>	<b>-97.14</b>	<b>-34.39</b>	<b>-58.17</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-36.31</b>	<b>-67.28</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</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。