

投资评级 优于大市 维持

2021Q1 收入快速增长，盈利能力具有提升空间

股票数据

05月06日收盘价(元)	105.50
52周股价波动(元)	102.40-160.87
总股本/流通A股(百万股)	51/13
总市值/流通市值(百万元)	5328/1319

相关研究

《下游多元化拓展，打开长期成长空间》
2020.12.08

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.6	-1.9	-11.1
相对涨幅(%)	-6.2	2.1	-6.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:余炜超

Tel:(021)23219816

Email:swc11480@htsec.com

证书:S0850517010001

分析师:周丹

Tel:(021)23219816

Email:zd12213@htsec.com

证书:S0850518080003

投资要点:

- **公司发布 2020&2021Q1 财报:** 2020 年实现收入 12.72 亿元, 同比提升 4.12%; 实现归母净利润 1.73 亿元, 同比降低 20.07%; 实现扣非净利润 1.61 亿元, 同比降低 20.13%。单四季度实现营业收入 4.67 亿元, 同比提升 29.34%; 实现归母净利润 0.67 亿元, 同比降低 4.08%; 实现扣非净利润 0.66 亿元。2021Q1 实现收入 3.54 亿元, 同比提升 52.26%, 实现归母净利润 0.36 亿元, 同比提升 28.00%, 实现扣非净利润 0.32 亿元, 同比提升 22.12%。
- **分业务:** 1) 分业务来看: 线性驱动行业: 2020 年实现营收 12.62 亿元, 占公司总营收 99.26%, 同比降低 0.28 个百分点。线性驱动行业收入同比提升 3.81%; 2) 分区域来看: 2020 年国内实现营收 6.59 亿元, 同比提升 13.77%, 毛利率为 29.87%, 同比降低约 3.67 个百分点; 2020 年国外实现营收 6.04 亿元, 同比降低 5.23%, 毛利率为 33.14%, 同比降低 6.62 个百分点。
- **盈利能力:** 2020 年毛利率 31.64%, 同比降低 5.36 个百分点; 净利率 13.56%, 同比降低 4.11 个百分点, 其中管理费用率同比降低 1.24 个百分点, 财务费用率同比提升 1.99 个百分点, 销售费用率同比降低 2.79 个百分点。2021Q1 毛利率 25.07%, 同比降低 5.67 个百分点, 环比降低 6.57 个百分点; 2021Q1 净利率 10.21%, 同比降低 0.93 个百分点, 环比降低 3.35 个百分点。
- **估值与评级。** 预计公司 21-22 年 EPS 为 4.87/6.69 元, 参考可比公司估值, 我们认为公司 21 年合理的 PE 估值区间为 25-30 倍, 对应的合理价值区间为 121.75 元-146.10 元, 给予“优于大市”评级。
- **风险提示。** 原材料价格波动、下游行业市场需求不足、汇率波动风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1222	1272	1781	2404	3245
(+/-)YoY(%)	7.3%	4.1%	40.0%	35.0%	35.0%
净利润(百万元)	216	173	246	338	492
(+/-)YoY(%)	-17.4%	-20.1%	42.5%	37.4%	45.6%
全面摊薄 EPS(元)	4.27	3.42	4.87	6.69	9.74
毛利率(%)	37.0%	31.6%	29.7%	30.7%	31.8%
净资产收益率(%)	29.9%	8.8%	12.0%	13.6%	16.0%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表 (2021.5.6)

上市公司	证券代码	收盘价 (元)	EPS(2021E, 元/股)	PE (2021E, 倍)
乐歌股份	300729	33.25	2.23	14.91
捷昌驱动	603583	61.12	1.78	34.34
麒盛科技	603610	25.00	1.68	14.88
平均				22.38

注: 收盘价为 2021 年 5 月 6 日价格, EPS 为 Wind 一致预期
资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	1272	1781	2404	3245
每股收益	3.42	4.87	6.69	9.74	营业成本	869	1252	1665	2215
每股净资产	38.99	40.46	49.06	60.90	毛利率%	31.6%	29.7%	30.7%	31.8%
每股经营现金流	1.15	5.29	6.81	9.50	营业税金及附加	8	11	15	20
每股股利	0.00	1.03	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	50	70	95	128
P/E	31.91	22.39	16.30	11.19	营业费用率%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
P/B	2.80	2.69	2.22	1.79	管理费用	58	98	144	195
P/S	4.33	3.09	2.29	1.70	管理费用率%	4.6%	5.5%	6.0%	6.0%
EV/EBITDA	21.66	16.17	11.26	7.50	EBIT	231	272	380	547
股息率%	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%	财务费用	20	0	7	-1
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.6%	0.0%	0.3%	0.0%
毛利率	31.6%	29.7%	30.7%	31.8%	资产减值损失	-8	0	0	0
净利润率	13.6%	13.8%	14.1%	15.2%	投资收益	10	13	18	24
净资产收益率	8.8%	12.0%	13.6%	16.0%	营业利润	209	295	405	589
资产回报率	6.7%	8.4%	9.3%	10.7%	营业外收支	-3	0	0	0
投资回报率	9.8%	11.1%	12.8%	14.8%	利润总额	207	295	405	589
盈利增长 (%)					EBITDA	263	312	430	597
营业收入增长率	4.1%	40.0%	35.0%	35.0%	所得税	34	49	67	98
EBIT 增长率	-2.5%	17.9%	39.8%	43.8%	有效所得税率%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%
净利润增长率	-20.1%	42.5%	37.4%	45.6%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	173	246	338	492
资产负债率	23.9%	30.1%	32.0%	33.4%					
流动比率	3.31	2.44	2.28	2.23	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	2.85	1.97	1.82	1.77	货币资金	611	459	660	1033
现金比率	1.02	0.53	0.58	0.68	应收账款及应收票据	355	498	672	907
经营效率指标					存货	267	385	512	680
应收帐款周转天数	101.99	101.99	101.99	101.99	其它流动资产	743	751	760	773
存货周转天数	112.15	112.15	112.15	112.15	流动资产合计	1976	2092	2603	3393
总资产周转率	0.49	0.61	0.66	0.70	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	6.62	5.70	5.48	5.65	固定资产	192	312	439	575
					在建工程	301	401	481	531
					无形资产	105	105	105	105
					非流动资产合计	611	831	1037	1223
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	2587	2923	3641	4616
净利润	173	246	338	492	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	500	720	958	1274
非现金支出	50	40	50	50	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	12	-13	-17	-23	其它流动负债	96	138	184	245
营运资金变动	-177	-6	-27	-39	流动负债合计	596	858	1142	1519
经营活动现金流	58	267	344	480	长期借款	0	0	0	0
资产	-127	-181	-161	-131	其它长期负债	22	22	22	22
投资	-380	0	0	0	非流动负债合计	22	22	22	22
其他	15	13	18	24	负债总计	618	880	1163	1541
投资活动现金流	-492	-167	-143	-107	实收资本	51	51	51	51
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1969	2043	2477	3075
股权募资	1126	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-236	-52	0	0	负债和所有者权益合计	2587	2923	3641	4616
融资活动现金流	890	-52	0	0					
现金净流量	449	48	201	373					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 30 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余炜超 机械行业
周丹 机械行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 浙江鼎力,快克股份,捷昌驱动,伊之密,中联重科,中控技术,力星股份,捷佳伟创,弘亚数控,迈为股份,晶盛机电,杭氧股份,先导智能,天准科技,三一重工,创世纪,安徽合力,中密控股,凯迪股份,杰瑞股份,建设机械,恒立液压,昊志机电

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。