


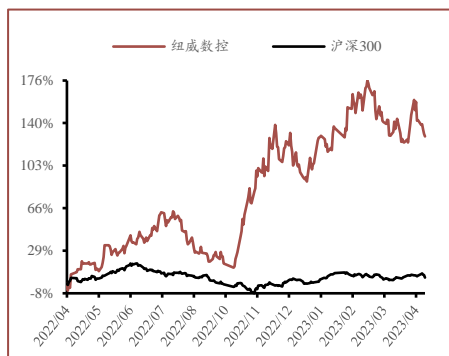
逆势实现高增，出口与产品竞争力凸显

 证券研究报告

 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-21
收盘价(元)	25.41
流通股本(亿股)	0.78
每股净资产(元)	4.35
总股本(亿股)	3.27

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

1. 《管理层变动不影响经营，长期发展向好》 2022-12-28

核心观点

- ❖ **事件:** 2023 年 4 月 15 日, 公司发布《2022 年年度报告》, 公司 2022 年度实现营业收入 18.46 亿元, 同比增长 7.76%, 实现归母净利润 2.62 亿元, 同比增长 55.59%, 扣非后归母净利润 2.21 亿元, 同比增长 45.90%。
- ❖ **四季度克服疫情影响, 业绩实现增长:** 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%。
- ❖ **中高档数控机床市场进口替代空间大, 出口需求旺盛:** 西方国家对高档数控机床的出口进行了严格管制, 加速了我国推进高档机床国产化的进程, 《中国制造 2025》战略纲领中明确提出: “2025 年中国的关键工序数控化率将从现在的 33% 提升到 64%”。在政策鼓励、经济发展和产业升级等因素影响下, 未来我国数控机床行业将迎来广阔的发展空间。此外, 公司建立了专门海外销售网络, 报告期内公司产品销售至 40 多个国家或地区。2022 年境外市场营业收入 3.31 亿元, 同比增长 56.53%, 境内营业收入 15.04 亿元, 同比增长 0.78%, 国外市场销售需求旺盛, 国外销售增幅大于国内。
- ❖ **机床核心技术要求提高, 公司具有研发优势:** 机床核心技术要求提高, 公司具有研发优势。新能源汽车、5G 及半导体等新兴行业的快速发展, 对机床工具产品提出了很多新的要求, 创新成为驱动企业发展的迫切需求。针对新能源市场, 公司成立了新能源汽车行业项目部, 针对新能源汽车行业开发了多款适用于新能源汽车行业机型。2022 年公司研发投入 0.82 亿元, 同比增长 11.35%, 研发投入总额占营业收入比例为 4.45%, 较 2021 年增长 0.12 个百分点, 公司掌握机床精度与保持领域、机床高速运动领域、机床故障分析解决领域、操作便捷领域、复杂零件加工领域和功能部件自主研发领域 6 大领域核心技术, 公司应用核心技术推出的高性能高速卧式加工中心、车铣复合数控机床等产品, 在部分指标性能方面达到了较先进水平, 部分产品与国外竞争对手相比已具备一定的竞争优势。
- ❖ **投资建议:** 公司为国内优秀的数控机床制造商, 也是机床国产化替代的核心参与者, 我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 3.2/4.0/5.0 亿元, 对应 PE 分别为 26/21/17 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)	1713	1846	2264	2778	3410
收入增长率(%)	47.06	7.76	22.67	22.70	22.76
归母净利润(百万元)	169	262	317	401	498
净利润增长率(%)	62.06	55.59	20.76	26.62	24.29
EPS(元/股)	0.64	0.80	0.97	1.23	1.53
PE	26.31	28.51	26.21	20.70	16.66
ROE(%)	13.58	18.46	18.23	18.75	18.90
PB	4.43	5.24	4.78	3.88	3.15

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
营业收入	1712.61	1845.57	2264.00	2777.98	3410.12	成长性					
减:营业成本	1279.79	1338.21	1641.58	2014.23	2472.52	营业收入增长率	47.1%	7.8%	22.7%	22.7%	22.8%
营业税费	6.73	7.40	8.83	10.83	13.30	营业利润增长率	56.3%	62.7%	17.7%	26.7%	24.3%
销售费用	133.24	128.79	157.99	193.86	237.97	净利润增长率	62.1%	55.6%	20.8%	26.6%	24.3%
管理费用	35.60	35.55	43.61	47.23	54.56	EBITDA 增长率	36.8%	47.2%	25.7%	22.0%	22.2%
研发费用	73.69	82.06	99.62	122.23	150.05	EBIT 增长率	44.0%	52.3%	25.9%	24.2%	23.3%
财务费用	2.09	0.33	-0.21	-6.37	-9.83	NOPLAT 增长率	46.6%	52.7%	26.6%	24.2%	23.3%
资产减值损失	-7.77	-11.54	-2.00	-2.00	-2.00	投资资本增长率	120.2%	24.8%	19.1%	20.3%	21.0%
加:公允价值变动收益	1.68	12.22	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	148.9%	14.5%	22.3%	23.1%	23.3%
投资和汇兑收益	6.56	15.37	22.64	27.78	34.10	利润率					
营业利润	183.18	297.98	350.86	444.53	552.75	毛利率	25.3%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%
加:营业外净收支	5.57	-5.11	1.00	1.00	1.00	营业利润率	10.7%	16.1%	15.5%	16.0%	16.2%
利润总额	188.75	292.87	351.86	445.53	553.75	净利润率	9.8%	14.2%	14.0%	14.4%	14.6%
减:所得税	20.20	30.64	35.19	44.55	55.37	EBITDA/营业收入	12.1%	16.5%	16.9%	16.8%	16.7%
净利润	168.54	262.23	316.68	400.98	498.37	EBIT/营业收入	10.4%	14.6%	15.0%	15.2%	15.3%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	90.48	185.15	493.12	665.95	1144.05	固定资产周转天数	47	74	76	69	63
交易性金融资产	702.05	792.22	752.22	752.22	752.22	流动营业资本周转天数	174	184	135	133	107
应收账款	129.82	164.78	169.82	236.88	264.64	流动资产周转天数	511	530	543	522	543
应收票据	481.59	437.17	569.05	665.60	850.01	应收帐款周转天数	22	29	27	27	27
预付帐款	18.74	16.06	19.70	24.18	29.68	存货周转天数	195	221	221	221	221
存货	754.07	885.51	1123.77	1340.09	1685.28	总资产周转天数	478	593	579	566	555
其他流动资产	26.57	23.95	23.95	23.95	23.95	投资资本周转天数	283	327	318	312	307
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	13.6%	18.5%	18.2%	18.8%	18.9%
长期股权投资	1.12	1.35	1.35	1.35	1.35	ROA	6.0%	8.1%	7.9%	8.5%	8.6%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	11.9%	14.6%	15.5%	16.0%	16.3%
固定资产	218.39	374.82	474.16	525.67	584.22	费用率					
在建工程	78.65	60.18	60.11	66.07	39.64	销售费用率	7.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
无形资产	61.76	61.72	60.72	59.72	58.72	管理费用率	2.1%	1.9%	1.9%	1.7%	1.6%
其他非流动资产	49.42	50.46	50.46	50.46	50.46	财务费用率	0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.3%
资产总额	2832.43	3249.63	4031.11	4696.93	5825.74	三费/营业收入	10.0%	8.9%	8.9%	8.4%	8.3%
短期债务	84.54	233.91	233.91	233.91	233.91	偿债能力					
应付帐款	430.94	524.46	647.53	790.51	974.72	资产负债率	56.2%	56.3%	56.9%	54.5%	54.7%
应付票据	464.34	421.64	665.19	668.36	968.62	负债权益比	128.2%	128.7%	132.0%	119.6%	120.9%
其他流动负债	179.87	195.16	195.16	195.16	195.16	流动比率	1.52	1.49	1.49	1.57	1.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.02	0.98	0.97	1.02	1.05
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	173.86	58.26	97.39	120.98	149.18
负债总额	1591.33	1828.79	2293.59	2558.43	3188.87	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.25	0.40	0.00	0.00	0.00
股本	326.67	326.67	326.67	326.67	326.67	分红比率					
留存收益	345.02	525.58	842.26	1243.24	1741.62	股息收益率	1.5%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1241.10	1420.84	1737.52	2138.50	2636.87	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.64	0.80	0.97	1.23	1.53
净利润	168.54	262.23	316.68	400.98	498.37	BVPS(元)	3.80	4.35	5.32	6.55	8.07
加:折旧和摊销	29.51	34.37	42.73	44.54	49.87	PE(X)	26.3	28.5	26.2	20.7	16.7
资产减值准备	12.82	4.13	7.00	7.00	7.00	PB(X)	4.4	5.2	4.8	3.9	3.1
公允价值变动损失	-1.68	-12.22	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	-2.08	5.16	3.49	3.49	3.49	P/S	3.2	4.0	3.7	3.0	2.4
投资收益	-6.56	-15.37	-22.64	-27.78	-34.10	EV/EBITDA	26.6	24.6	21.0	16.9	13.0
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	20.95	-31.40	42.56	-178.69	3.85	PEG	0.4	0.5	1.3	0.8	0.7
经营活动产生现金流量	217.73	252.93	388.82	248.55	527.49	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-762.29	-206.25	-77.36	-72.22	-45.90	REP					
融资活动产生现金流量	571.41	66.19	-3.49	-3.49	-3.49						

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。