

2023年04月26日
明志科技(688355.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

受单一赛道周期波动影响较大，静待新产品开拓成果

事件：

事件一：公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入6.13亿元，同比-14.17%，归母净利润0.37亿元，同比-69.99%；扣非归母净利润0.10亿元，同比-90.04%。单Q4，公司实现营收1.51亿元，同比-36.50%；实现归母净利润0.12亿元，同比-78.87%；扣非归母净利润0.02亿元，同比-94.90%。

事件二：公司发布2023年一季报，2023Q1公司实现营收1.09亿元，同比-32.57%，实现归母净利润0.10亿元，同比-33.60%，扣非归母净利润0.04亿元，同比-67.48%。

点评：

2022年整体受外部环境及单一赛道周期波动影响较大，业绩基本符合预期。2022年，公司受外部经济环境影响收入同比下降14.17%，两大业务板块中铸件业务实现收入4.35亿元，同比下降6.42%，装备业务实现收入1.59亿元，同比下降27.96%。铸件收入中约有近70%依靠下游冷凝式壁挂炉行业，受行业周期波动影响较大。装备项目一方面受疫情影响，设备交付进程有所延迟，另一方面下游客户有所转变，在设备验证初期较为审慎，导致公司装备项目验收不达预期。2022年公司利润增速低于收入增速，主要系公司综合毛利率有所下滑，期间费用率有所上升。2022年，公司综合毛利率27.65%，较2021年下滑6.71pcts，主要系①原辅材料、供应链、物流、人力等综合成本上升；②疫情导致公司整体产能利用率受到一定影响；③公司毛利相对较高的制芯设备业务收入下滑更多。2022年公司期间费用率约24.47%，较2021年提升6.94pcts，主要系股份支付费用导致薪酬费用上升以及加大研发投入导致研发费用上涨等因素影响。2022年，公司净利率6.04%，较2021年下降11.24pcts。

2023Q1，受收入确认节奏影响公司业绩端低于市场预期。2023Q1公司营业收入同比下滑主要系2023Q1公司装备项目验收未见明显回升，验收项目极少，同时铝合金铸件国内销量有所下降所致。收入下滑导致公司净利润同向下滑。公司装备项目验收进展不及预期，主要仍是下游新客户对装备验收进程较为审慎。

公司是较为典型的底层技术型公司，新产品拓展值得期待。公司依托常年积累的精密组芯铸造工艺与装备技术，积极进行新领域铸件产品的开发和拓展。2022年在研铸件产品有卡特彼勒的阀

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	32.40元
股价(2023-04-25)	23.37元

交易数据

总市值(百万元)	2,896.85
流通市值(百万元)	879.76
总股本(百万股)	123.96
流通股本(百万股)	37.64
12个月价格区间	15.36/41.75元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.5	-25.2	37.8
绝对收益	-16.1	-30.4	41.6

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

范云浩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120007

fanyyh@essence.com.cn

相关报告

铝合金砂型铸造“小巨人”，推动光伏真空设备腔体铸造转型	2022-11-30
-----------------------------	------------

体、光伏腔体、新能源车副车架、悬挂系统底座、氢染料电池包底板等。尤其是公司光伏真空腔体业务，绑定下游大客户的基础上 2024 年有望快速放量，并给公司带来估值重构。

投资建议：

预计公司 2023 年-2025 年收入分别为 7.72、9.78、12.09 亿元，同比增速分别为 26.02%、26.69%、33.93%，净利润分别为 0.87、1.17、1.57 亿元，同比增速分别为 135.95%、34.48%、33.93%，对应估值 33X/25X/19X，给予 23 年 PE 46X，6 个月目标价 32.40 元，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：公司主业回升不明显导致公司业绩反转不及预期；光伏腔体零部件验证进度不及预期；市场环境或技术变化公司未能积极应对。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	713.8	612.7	772.1	978.7	1,209.4
净利润	123.4	37.0	87.3	117.0	156.7
每股收益(元)	1.00	0.30	0.70	0.94	1.26
每股净资产(元)	8.66	8.63	9.30	10.08	11.21

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	23.5	78.2	33.2	24.8	18.5
市净率(倍)	2.7	2.7	2.5	2.3	2.1
净利润率	17.3%	6.0%	11.3%	12.0%	13.0%
净资产收益率	11.5%	3.5%	7.6%	9.4%	11.3%
股息收益率	1.7%	0.0%	0.4%	0.7%	0.6%
ROIC	34.6%	10.6%	17.1%	26.0%	26.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	713.8	612.7	772.1	978.7	1,209.4	成长性					
减:营业成本	468.5	443.3	515.1	638.1	786.7	营业收入增长率	16.5%	-14.2%	26.0%	26.8%	23.6%
营业税费	3.8	2.7	4.4	5.0	6.1	营业利润增长率	2.2%	-75.7%	182.7%	34.0%	33.9%
销售费用	20.4	20.3	30.9	39.1	48.4	净利润增长率	4.8%	-70.0%	135.8%	34.0%	34.0%
管理费用	71.2	76.6	69.5	97.9	106.4	EBITDA 增长率	5.5%	-57.7%	85.8%	25.5%	29.5%
研发费用	32.1	54.4	65.6	82.2	100.4	EBIT 增长率	5.4%	-70.9%	153.9%	32.5%	35.7%
财务费用	1.3	0.5	-2.5	-4.8	-4.1	NOPLAT 增长率	4.8%	-69.2%	121.9%	32.5%	35.7%
资产减值损失	-2.2	-3.9	-3.7	-3.3	-3.6	投资资本增长率	0.7%	37.8%	-12.9%	32.6%	10.3%
加:公允价值变动收益	1.5	11.5	-	-	-	净资产增长率	136.5%	-0.4%	7.8%	8.3%	11.2%
投资和汇兑收益	7.1	6.5	4.5	6.0	5.7						
营业利润	141.7	34.4	97.4	130.5	174.7	利润率					
加:营业外净收支	-0.4	-0.8	-0.4	-0.6	-0.6	毛利率	34.4%	27.6%	33.3%	34.8%	34.9%
利润总额	141.3	33.6	97.0	130.0	174.1	营业利润率	19.9%	5.6%	12.6%	13.3%	14.4%
减:所得税	18.0	-3.4	9.7	13.0	17.4	净利润率	17.3%	6.0%	11.3%	12.0%	13.0%
净利润	123.4	37.0	87.3	117.0	156.7	EBITDA/营业收入	21.6%	10.6%	15.7%	15.5%	16.3%
						EBIT/营业收入	18.0%	6.1%	12.3%	12.8%	14.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	92	114	91	63	44
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	82	120	102	104	122
货币资金	168.0	135.6	324.5	152.3	254.0	流动资产周转天数	436	672	545	468	430
交易性金融资产	564.4	527.6	364.0	485.4	459.0	应收帐款周转天数	75	106	84	88	93
应收帐款	178.3	183.1	178.9	301.9	322.9	存货周转天数	81	111	98	92	96
应收票据	36.5	19.9	93.2	32.5	115.4	总资产周转天数	552	843	691	569	506
预付帐款	22.4	19.0	16.1	33.0	29.6	投资资本周转天数	182	254	218	186	181
存货	163.3	215.6	206.8	296.0	349.9						
其他流动资产	30.9	23.7	30.0	28.2	27.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	11.5%	3.5%	7.6%	9.4%	11.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.8%	2.5%	5.8%	7.3%	8.7%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	34.6%	10.6%	17.1%	26.0%	26.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	181.2	208.2	184.0	159.9	135.7	销售费用率	2.9%	3.3%	4.0%	4.0%	4.0%
在建工程	7.1	42.1	42.1	42.1	42.1	管理费用率	10.0%	12.5%	9.0%	10.0%	8.8%
无形资产	19.3	26.2	24.1	21.9	19.7	研发费用率	4.5%	8.9%	8.5%	8.4%	8.3%
其他非流动资产	33.6	61.4	35.8	42.9	45.2	财务费用率	0.2%	0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.3%
资产总额	1,405.1	1,462.5	1,499.4	1,596.0	1,800.8	四费/营业收入	17.5%	24.8%	21.2%	21.9%	20.8%
短期债务	36.2	153.9	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	58.2	52.2	71.9	80.7	110.6	资产负债率	23.6%	26.8%	23.1%	21.7%	22.8%
应付票据	94.5	79.8	96.8	130.2	156.2	负债权益比	30.8%	36.7%	30.0%	27.7%	29.6%
其他流动负债	131.3	87.7	166.0	122.0	129.5	流动比率	3.63	3.01	3.63	3.99	3.93
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	3.12	2.43	3.01	3.10	3.05
其他非流动负债	11.0	18.9	11.5	13.8	14.7	利息保障倍数	96.94	78.57	-37.52	-26.22	-41.77
负债总额	331.2	392.6	346.2	346.6	410.9	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.40	-	0.09	0.17	0.13
股本	123.1	124.0	124.0	124.0	124.0	分红比率	40.0%	0.0%	13.3%	17.8%	10.4%
留存收益	944.5	953.6	1,029.2	1,125.4	1,265.9	股息收益率	1.7%	0.0%	0.4%	0.7%	0.6%
股东权益	1,073.9	1,069.9	1,153.2	1,249.4	1,389.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	1.00	0.30	0.70	0.94	1.26
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	8.66	8.63	9.30	10.08	11.21
净利润	123.4	37.0	87.3	117.0	156.7	PE(X)	23.5	78.2	33.2	24.8	18.5
加:折旧和摊销	26.3	28.5	26.3	26.3	26.3	PB(X)	2.7	2.7	2.5	2.3	2.1
资产减值准备	2.2	3.9	-	-	-	P/FCF	35.2	-7,281.7	795.9	-126.4	30.9
公允价值变动损失	-1.5	-11.5	-	-	-	P/S	4.1	4.7	3.8	3.0	2.4
财务费用	3.8	2.4	-2.5	-4.8	-4.1	EV/EBITDA	22.1	55.7	18.0	14.6	10.9
投资收益	-7.1	-6.5	-4.5	-6.0	-5.7	CAGR(%)	-1.8%	61.8%	-9.5%	-1.8%	61.8%
少数股东损益	-	-	-	-	-	PEG	-13.4	1.3	-3.5	-14.1	0.3
营运资金的变动	-28.2	-106.3	63.1	-175.8	-87.7	ROIC/WACC	3.3	1.0	1.6	2.5	2.5
经营活动产生现金流量	142.9	-2.0	169.7	-43.3	85.6	REP	2.8	7.2	3.1	1.6	1.3
投资活动产生现金流量	-614.3	-71.5	168.9	-115.0	31.6						
融资活动产生现金流量	460.8	71.1	-149.7	-13.8	-15.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034