

无评级

维宏股份 300508.SZ

目标估值: N/A
当前股价: 36.17元
2021年07月30日

激光数控快速突破，开发引擎加速场景拓展

基础数据

上证综指	3412
总股本(万股)	9091
已上市流通股(万股)	4529
总市值(亿元)	33
流通市值(亿元)	16
每股净资产(MRQ)	6.6
ROE(TTM)	13.0
资产负债率	22.8%
主要股东	汤同奎
主要股东持股比例	34.01%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	44	74	44
相对表现	50	83	40



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn
S1090518120002

公司在激光数控领域快速缩小与国内龙头的差距，商业上持续突破带动主业快速增长，同时外延拓展车铣复合领域，整合后研发赋能推动高端国产替代。公司的 Phoenix 开发引擎平台有望持续提升研发效率，首次覆盖，强烈建议关注。

- **事件:** 公司发布 2021 年半年报，上半年实现营收 2.17 亿元，YoY +156.5%；归母净利润 0.44 亿元，YoY +989.2%；扣非净利润 0.38 亿元，YoY +861.2%；公司多年研发积累成就产品端大突破，经营性净现金流同比大幅改善。
- **激光数控业务快速发展，外延拓展车铣领域。**上半年公司营收及利润均大幅增长，主业内生增长和外延并购均是重点因素。公司上半年内生收入增速 65%+，主要得益于激光领域的多年重点投入取得显著成效。在辅助方面，公司研发推出 CAD/CAM 插件和套料软件；在控制技术方面，公司万瓦级的高功率激光切割控制系统已经推向市场，正多方面缩小与国内激光数控龙头的差距，商业上获得多个重大客户突破，未来公司还计划推出激光焊接与超快激光数控系统等，这些高毛利率业务将持续优化公司收入结构。上半年公司传统木工、3C 领域亦强复苏。公司现金收购南京开通，切入车床控制领域，上半年营收约 0.67 亿元，对净利润贡献约 1340 万元，该项业务虽拉低整体毛利率，但维宏整合后研发赋能，将有望推动高端车铣复合领域的国产替代。
- **Phoenix 开发平台大幅提升研发效率，加速业务场景覆盖。**数控平台 Phoenix 开发引擎是公司近几年的重点研发项目，基于这一基础平台，业务研发人员可采用插件化的方式快速实现功能拓展，满足细分行业需求。公司目前覆盖六大应用领域：家居装饰、金属切削、金属成型、3C、伺服驱动、工业物联网，基础开发引擎平台的打磨完善将大幅减少公司现有业务场景应用的定制化投入，持续提升研发效率，同时加速新应用场景覆盖，对公司整体经营质量的进一步提升意义重大。
- **首次覆盖，暂不给予投资评级。**公司多年研发积累取得显著成效，开发引擎平台助力在激光数控领域快速突破，研发效率提升后在其他多方面进展亦值得期待。预计公司 21-23 年净利润 0.94/1.35/1.83 亿元，对应 PE 35/24/18X，考虑到公司近期股价的大幅波动，暂不给予投资评级。
- **风险提示:** 产品研发进展不达预期；客户智能制造信息化投入不达预期；公司股东减持风险和股价大幅波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	191	209	429	592	787
同比增长	-17%	9%	105%	38%	33%
营业利润(百万元)	73	34	113	165	225
同比增长	-295%	-53%	229%	46%	36%
净利润(百万元)	66	29	94	135	183
同比增长	-340%	-56%	223%	44%	35%
每股收益(元)	0.72	0.32	1.03	1.49	2.02
PE	49.9	113.1	35.0	24.3	17.9
PB	6.1	5.9	5.1	4.3	3.7

资料来源: 公司数据、招商证券

维宏股份专注于提供运动控制系统解决方案，主营业务为研发、生产和销售工业运动控制系统、伺服驱动系统和工业物联网，产品目前主要应用在数控机床，广泛应用于加工中心、激光加工、水射流加工、铣床、模具制造、广告制作、机械加工、玻璃石材加工等众多行业。

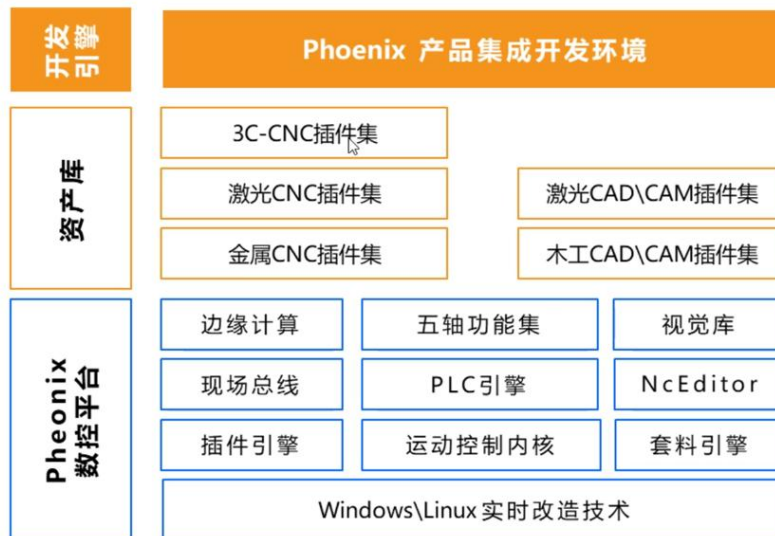
图 1：公司通过产品组合及插件开发制定各行业解决方案



资料来源：维宏股份官网、招商证券

数控平台 Phoenix 引擎是公司近几年重点研发项目，研发人员可采用插件化的方式快速实现功能拓展，满足细分行业需求，已实现在 3C、金属、木工、激光等应用场景覆盖。

图 2：公司近几年重点研发投入打造数控平台 Phoenix 助力多场景应用开发



资料来源：维宏股份、招商证券

公司外延并购的南京开通在国内车床控制领域具有良好的市场基础。

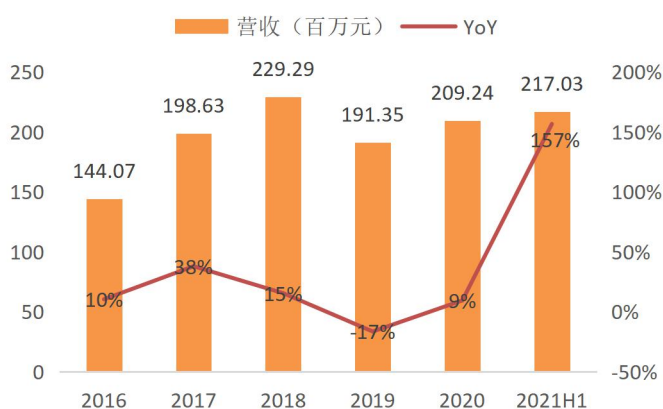
图 3: 公司并购的南京开通主要产品一览



资料来源: 维宏股份、招商证券

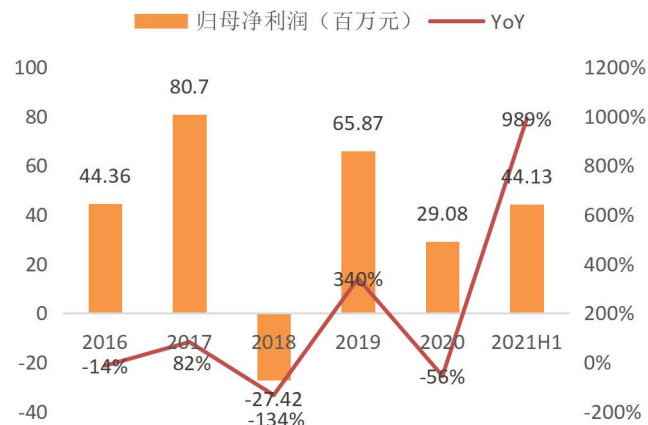
近几年公司经营财务情况如下图所示, 最近几年营收平稳, 得益于研发积累, 2021H1 公司在激光数控业务及外延并购南京开通的带动下营收和利润快速增长。

图 4: 2021H1 公司营收实现高速增长



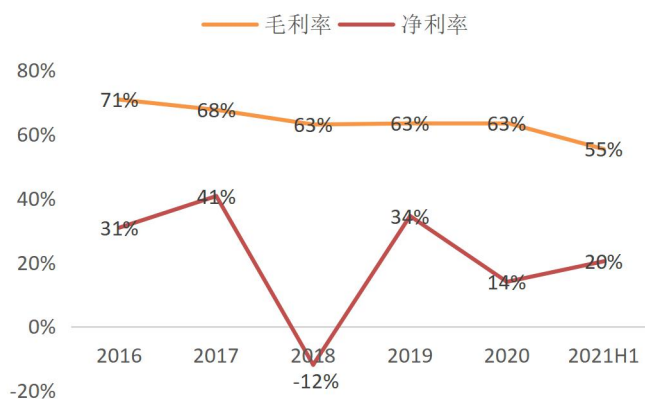
资料来源: Wind、招商证券

图 5: 2021H1 公司归母净利润快速增长



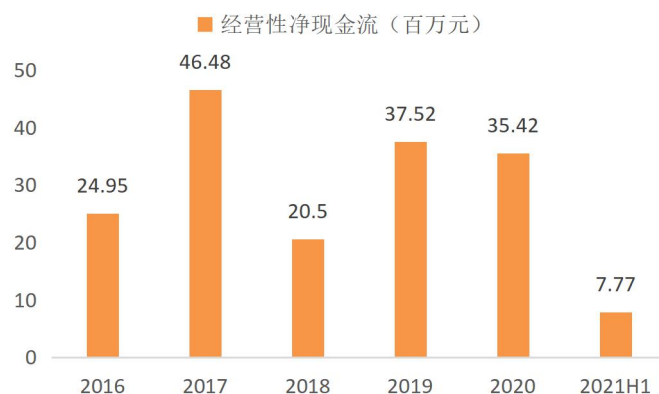
资料来源: Wind、招商证券

图 6: 公司近五年毛利率相对稳定



资料来源: Wind、招商证券

图 7: 近五年公司经营净现金流情况



资料来源: Wind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	419	358	544	713	922
现金	13	110	248	372	530
交易性投资	347	177	177	177	177
应收票据	0	9	19	26	34
应收款项	20	26	30	41	55
其它应收款	3	2	5	7	9
存货	24	28	52	71	92
其他	13	7	14	20	26
非流动资产	187	284	276	269	262
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	101	98	96	93	91
无形资产	45	42	38	34	31
其他	41	144	142	141	140
资产总计	606	643	821	981	1184
流动负债	66	78	165	219	279
短期借款	26	0	0	0	0
应付账款	17	49	118	162	210
预收账款	3	2	5	7	9
其他	20	27	41	50	60
长期负债	5	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他	5	5	5	5	5
负债合计	70	83	170	224	284
股本	91	91	91	91	91
资本公积金	166	166	166	166	166
留存收益	279	302	393	501	643
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	536	559	650	757	900
负债及权益合计	606	643	821	981	1184

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	38	35	119	130	177
净利润	66	29	94	135	183
折旧摊销	12	12	10	10	9
财务费用	3	2	(3)	(3)	(3)
投资收益	(30)	(15)	(21)	(21)	(21)
营运资金变动	(18)	7	29	(5)	(8)
其它	5	1	10	14	16
投资活动现金流	(72)	93	19	19	19
资本支出	(45)	(85)	(2)	(2)	(2)
其他投资	(28)	178	21	21	21
筹资活动现金流	7	(31)	(0)	(25)	(38)
借款变动	18	(24)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	(6)	(3)	(28)	(41)
其他	(10)	(1)	3	3	3
现金净增加额	(27)	97	138	124	158

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	191	209	429	592	787
营业成本	70	76	187	255	331
营业税金及附加	2	2	5	7	9
营业费用	20	17	28	36	46
管理费用	37	36	43	53	67
研发费用	70	63	77	101	134
财务费用	3	2	(3)	(3)	(3)
资产减值损失	(16)	1	0	0	0
公允价值变动收益	48	(8)	(8)	(8)	(8)
其他收益	23	13	13	13	13
投资收益	29	15	15	15	15
营业利润	73	34	113	165	225
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	74	35	114	165	226
所得税	8	6	20	30	42
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	66	29	94	135	183

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
年成长率					
营业收入	-17%	9%	105%	38%	33%
营业利润	-295%	-53%	229%	46%	36%
净利润	-340%	-56%	223%	44%	35%
获利能力					
毛利率	63.3%	63.4%	56.5%	57.0%	58.0%
净利率	34.4%	13.9%	21.9%	22.9%	23.3%
ROE	12.3%	5.2%	14.5%	17.9%	20.4%
ROIC	10.9%	4.6%	13.6%	17.1%	19.7%
偿债能力					
资产负债率	11.6%	13.0%	20.8%	22.8%	24.0%
净负债比率	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.4	4.6	3.3	3.3	3.3
速动比率	6.0	4.2	3.0	2.9	3.0
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7
存货周转率	2.4	3.0	4.7	4.1	4.0
应收帐款周转率	4.7	7.7	10.3	10.3	10.2
应付帐款周转率	4.1	2.3	2.2	1.8	1.8
每股资料 (元)					
EPS	0.72	0.32	1.03	1.49	2.02
每股经营现金	0.41	0.39	1.31	1.43	1.94
每股净资产	5.90	6.15	7.15	8.33	9.90
每股股利	0.06	0.03	0.31	0.45	0.61
估值比率					
PE	49.9	113.1	35.0	24.3	17.9
PB	6.1	5.9	5.1	4.3	3.7
EV/EBITDA	40.1	78.6	26.6	18.7	13.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得2016/17年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。