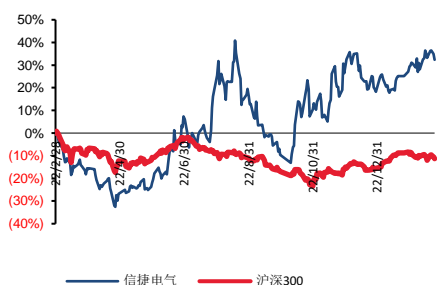


机械设备 自动化设备

业绩短期承压，下游需求复苏有望带动产品销售回暖

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	141/141
总市值/流通(百万元)	7,133/7,133
12个月最高/最低(元)	53.99/26.07

相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司近日发布 2022 年年度业绩快报, 公司披露 2022 年全年营业总收入 13.24 亿元, 同比+1.87%, 归母净利润 2.18 亿元, 同比-28.04%, 归母扣非净利润 1.92 亿, 同比-27.67%。受下游传统制造业需求萎靡影响, 公司业绩短期承压。此外, 2022 年芯片、大宗商品价格上行, 公司成本压力加剧。且同时公司进行人员扩招, 管理成本有所上升。另伺服产品竞争激烈, 公司选择降低伺服售价以加大伺服产品的推广, 对公司的利润空间有所挤压。

驱动产品市场空间广阔, 有望进一步提升市场份额。 驱动产品作为工控领域的重要组成部分之一, 近年来已经成为工控产品中增长速度和幅度最大的品类。从业务结构看, 2021 年之前 PLC 是公司营业收入体量最大的业务, 2021 年驱动系统成开始为公司营业收入占比最大的板块。未来自动化在制造业的不断渗透, 驱动产品也将迎来更加广阔的市场空间。

PLC 产品线拓展, 制造业景气水平回升带动板块回暖。 我国工业自动化市场空间巨大。中长期来看, 我国自动化行业依旧具有较大的潜力, 并且是国家未来经济发展的关键环节。随着我国人口红利的逐渐丧失, 自动化渗透率仍有很大的提升空间。PLC 作为工厂自动化控制系统中的关键部件, 客户粘性较强。公司积极利用自身小型 PLC 的市场优势, 建立规模效应, 带动中型 PLC 以及与 PLC 紧密相关的其他工控产品延伸产品线的全面发展, 进一步提高公司产品的竞争力和市占率。

积极布局新能源行业, 聚焦科技创新, 研发投入持续增加。 公司目前在布局新能源行业, 已与重要客户开展合作。公司近几年加大研发投入提升公司在新能源行业的竞争力。预计在新能源领域的工控产品推广应用有望成为公司新的业绩增长点。

盈利预测与估值: 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 13.24/16.96/21.10 亿元, 同比+1.87%/+28.16%/+24.36%; 归母净利润分别为 2.18/3.45/4.41 亿元, 同比-28.04%/+57.72%/+28.05%; EPS 分别为 1.55/2.45/3.14 元, 当前股价对应 PE 分别为 33/21/16 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动风险、下游需求复苏水平不及预期、产品研发推广不及预期等

■ 盈利预测和财务指标:

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1299.33	1323.63	1696.37	2109.67
(+/-%)	14.54%	1.87%	28.16%	24.36%
归母净利润(百万元)	303.61	218.47	344.56	441.20
(+/-%)	-8.46%	-28.04%	57.72%	28.05%
摊薄每股收益(元)	2.16	1.55	2.45	3.14
市盈率(PE)	23.50	32.65	20.70	16.17

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	103.11	134.01	357.68	560.55	916.38	营业收入	1134.39	1299.33	1323.63	1696.37	2109.67
应收票据及账款	197.29	239.79	248.21	318.11	395.62	营业成本	637.57	774.84	848.19	1063.31	1331.89
预付账款	6.18	11.32	11.79	15.12	18.80	营业税金及附加	7.86	7.98	10.02	12.84	15.96
其他应收款	11.38	11.72	9.57	12.26	15.25	销售费用	51.93	82.88	97.66	99.72	102.92
存货	580.70	540.32	627.25	786.33	984.95	管理费用	29.92	42.68	58.98	55.72	58.75
其他流动资产	759.62	862.41	900.12	935.68	975.11	研发费用	77.27	108.17	116.81	124.26	143.98
流动资产总计	1658.27	1799.57	2154.63	2628.05	3306.11	财务费用	0.40	-1.23	-0.78	-1.55	-2.54
长期股权投资	1.09	11.80	11.67	11.54	11.41	资产减值损失	-23.03	-25.74	-22.02	-28.22	-35.09
固定资产	145.64	355.26	303.46	262.18	218.11	信用减值损失	0.69	-3.13	-0.64	-0.82	-1.02
在建工程	135.99	27.43	22.86	84.95	67.05	投资收益	32.45	35.98	32.38	32.38	32.38
无形资产	62.06	61.21	51.01	40.81	30.61	公允价值变动	0.00	2.91	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	7.85	10.50	5.25	0.00	0.00	营业利润	381.56	340.57	248.75	391.70	501.25
其他非流动资产	205.83	136.54	136.54	136.54	136.54	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	558.45	602.74	530.79	536.02	463.70	利润总额	380.99	338.77	247.67	390.62	500.17
资产总计	2216.71	2402.32	2685.42	3164.08	3769.81	所得税	49.38	35.18	29.23	46.11	59.04
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	331.62	303.58	218.44	344.51	441.13
应付票据及账款	571.03	497.04	576.27	722.42	904.90	少数股东损益	-0.06	-0.03	-0.03	-0.05	-0.06
长期借款	0.00	1.87	1.40	1.05	0.60	归母股东净利润	331.68	303.61	218.47	344.56	441.20
其他非流动负债	17.76	18.30	18.30	18.30	18.30						
非流动负债合计	17.76	20.17	19.70	19.35	18.90	预测指标					
负债合计	704.42	625.23	717.32	894.72	1114.71		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	140.56	140.56	140.56	140.56	140.56	毛利率	43.80%	40.37%	35.92%	37.32%	36.87%
资本公积	369.61	369.59	369.59	369.59	369.59	销售净利率	29.23%	23.36%	16.50%	20.31%	20.91%
留存收益	1001.73	1265.81	1456.86	1758.16	2143.97	销售收入增长率	74.62%	14.54%	1.87%	28.16%	24.36%
归母公司股东权益	1511.90	1775.97	1967.01	2268.32	2654.13	EBIT 增长率	106.40%	-11.50%	-26.86%	57.59%	27.90%
少数股东权益	0.39	1.12	1.09	1.04	0.98	净利润增长率	102.92%	-8.46%	-28.04%	57.72%	28.05%
股东权益合计	1512.29	1777.09	1968.10	2269.36	2655.10	ROE	21.94%	17.10%	11.11%	15.19%	16.62%
负债和股东权益合计	2216.71	2402.32	2685.42	3164.08	3769.81	ROA	14.96%	12.64%	8.14%	10.89%	11.70%
						ROIC	58.22%	47.66%	24.87%	40.51%	44.66%
现金流量表(百万)						股息率	0.55%	0.51%	0.38%	0.61%	0.78%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE(X)	21.51	23.50	32.65	20.70	16.17
经营性现金流	206.70	176.93	227.70	301.84	386.04	PB(X)	4.72	4.02	3.63	3.14	2.69
投资性现金流	-232.76	-84.57	23.09	-56.91	23.09	PS(X)	6.29	5.49	5.39	4.21	3.38
融资性现金流	-23.42	-39.53	-27.11	-42.06	-53.30	EV/EBITDA(X)	30.07	16.19	18.88	12.62	9.72
现金增加额	-50.50	52.55	223.67	202.87	355.83						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。