

需求旺盛、产销大增，2021Q1 归母净利翻倍

——2021年一季报业绩预告点评

公司点评

● 2021Q1 归母净利预增 113.59%-156.31%，主轴业务是增长主因

3月23日，公司发布2021年第一季度业绩预告，2021Q1公司归母净利润预计3000-3600万元，预计同比增长113.59%-156.31%。**业绩增长原因**：1)2021Q1订单需求旺盛，主轴产品销量大幅提升，营业收入大幅增加；2)高毛利口罩机零部件业务本期营收占比非常小，主轴等其他业务的毛利率变动不大；3)存货周转提升，计提的存货跌价准备大幅下降；4)非经常性损益对归母净利润影响约为400万元至700万元，上年同期为548.89万元。

● 电主轴国产稀缺龙头，困境反转、重新起航

电主轴是机床三大核心部件之一，公司是电主轴国产龙头，属于工控自动化领域的核心资产。2019-2020年公司累计计提近2亿元资产减值损失，2020年下半年开始下游需求持续复苏，公司甩掉包袱、重新起航。

● 通用自动化持续景气，平台转型打开更大成长空间

基于“3-4年产品更新驱动设备更新小周期”、“10年设备投资朱格拉中周期”、“制造业智能化、自动化升级大趋势”三层逻辑，通用自动化持续景气。公司主轴继续高增长，直线电机/转台销售放量+机器人核心部件减速器取得突破+并购瑞士Infranor拓展伺服和控制系统，转型为精密制造平台，将持续受益自动化景气，打开更大成长空间。

● 技术+规模优势，电主轴国产龙头地位稳固

瑞士、德国、日本、台湾电主轴领先，但以昊志机电为龙头的国产厂商持续追赶，在PCB、钻攻机等细分领域依靠性价比优势、服务优势持续替代进口。公司目前是行业唯一上市公司，出货量国产第一。

● 盈利预测、估值与评级

预计公司2020-2022归母净利润分别为0.83/1.42/2.03亿元，增速分别为-71.2%/43.7%；EPS分别为0.29/0.50/0.72元，对应2020-2022年市盈率分别为44/26/18倍。基于公司**资产稀缺、困境反转、周期拐点、平台转型**的核心逻辑，参考同属工业自动化“核心资产”可比公司2021年平均50倍的PE，以及公司历史平均74倍的PE，**维持“强烈推荐”评级**。

● 风险提示：市场复苏持续性、产能扩张不及预期、并购整合风险

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 462 | 352 | 875 | 1,140 | 1,519 |
| 增长率(%) | 3.6 | -23.8 | 149.0 | 30.3 | 33.2 |
| 净利润(百万元) | 51 | -155 | 83 | 142 | 203 |
| 增长率(%) | -32.6 | -405.7 | -153.3 | 71.2 | 43.7 |
| 毛利率(%) | 50.2 | 38.6 | 45.3 | 43.8 | 43.7 |
| 净利率(%) | 11.0 | -44.1 | 9.4 | 12.4 | 13.4 |
| ROE(%) | 6.8 | -16.1 | 8.6 | 12.8 | 15.5 |
| EPS(摊薄/元) | 0.18 | -0.55 | 0.29 | 0.50 | 0.72 |
| P/E(倍) | 71.8 | -23.5 | 44.0 | 25.7 | 17.9 |
| P/B(倍) | 4.6 | 4.1 | 3.7 | 3.3 | 2.8 |

强烈推荐(维持评级)

孟鹏飞(分析师)

mengpengfei@xsdzq.cn

证书编号: S0280520030004

韦俊龙(分析师)

weijunlong@xsdzq.cn

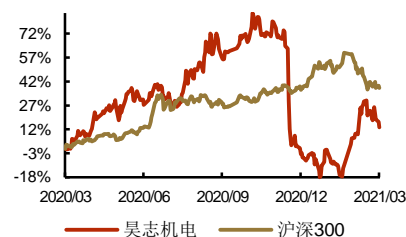
证书编号: S0280520030003

杨铎(分析师)

证书编号: S0280520080002

| 市场数据 | 时间 | 2021.03.23 |
|-------------|----|------------|
| 收盘价(元): | | 12.82 |
| 一年最低/最高(元): | | 9.23/21.19 |
| 总股本(亿股): | | 2.84 |
| 总市值(亿元): | | 36.41 |
| 流通股本(亿股): | | 1.86 |
| 流通市值(亿元): | | 23.86 |
| 近3月换手率: | | 323.08% |

股价一年走势



相关报告

《顺周期高增长，平台转型打开更大空间》2021-03-04

《十年周期拐点，机床核心部件龙头再起航》2020-09-13

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 847 | 1027 | 1524 | 1692 | 2321 | 营业收入 | 462 | 352 | 875 | 1140 | 1519 |
| 现金 | 68 | 356 | 438 | 570 | 759 | 营业成本 | 230 | 216 | 479 | 641 | 855 |
| 应收票据及应收账款合计 | 384 | 290 | 556 | 546 | 922 | 营业税金及附加 | 3 | 3 | 6 | 8 | 11 |
| 其他应收款 | 14 | 7 | 37 | 20 | 56 | 营业费用 | 42 | 41 | 73 | 91 | 118 |
| 预付账款 | 3 | 6 | 11 | 11 | 19 | 管理费用 | 40 | 63 | 106 | 120 | 152 |
| 存货 | 366 | 336 | 462 | 524 | 545 | 研发费用 | 57 | 51 | 62 | 78 | 100 |
| 其他流动资产 | 11 | 32 | 20 | 20 | 20 | 财务费用 | 10 | 23 | 38 | 38 | 44 |
| 非流动资产 | 618 | 778 | 832 | 817 | 893 | 资产减值损失 | 35 | -82 | 23 | 6 | 5 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 359 | 479 | 494 | 490 | 503 | 其他收益 | 18 | 27 | 13 | 16 | 19 |
| 无形资产 | 61 | 63 | 88 | 84 | 79 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 199 | 237 | 250 | 244 | 310 | 营业利润 | 61 | -180 | 101 | 174 | 251 |
| 资产总计 | 1465 | 1805 | 2356 | 2509 | 3214 | 营业外收入 | 3 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 流动负债 | 459 | 666 | 1094 | 1095 | 1587 | 营业外支出 | 1 | 4 | 1 | 2 | 2 |
| 短期借款 | 203 | 337 | 541 | 469 | 667 | 利润总额 | 64 | -182 | 102 | 175 | 252 |
| 应付票据及应付账款合计 | 106 | 70 | 228 | 170 | 362 | 所得税 | 8 | -33 | 15 | 26 | 38 |
| 其他流动负债 | 150 | 259 | 324 | 456 | 558 | 净利润 | 56 | -150 | 87 | 149 | 214 |
| 非流动负债 | 175 | 211 | 247 | 250 | 249 | 少数股东损益 | 6 | 5 | 4 | 7 | 11 |
| 长期借款 | 28 | 20 | 72 | 70 | 64 | 归属母公司净利润 | 51 | -155 | 83 | 142 | 203 |
| 其他非流动负债 | 147 | 191 | 175 | 180 | 185 | EBITDA | 123 | -109 | 176 | 257 | 340 |
| 负债合计 | 633 | 877 | 1341 | 1345 | 1836 | EPS(元) | 0.18 | -0.55 | 0.29 | 0.50 | 0.72 |
| 少数股东权益 | 33 | 38 | 43 | 50 | 61 | | | | | | |
| 股本 | 251 | 284 | 284 | 284 | 284 | | | | | | |
| 资本公积 | 139 | 363 | 363 | 363 | 363 | | | | | | |
| 留存收益 | 408 | 243 | 330 | 479 | 693 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 799 | 890 | 972 | 1114 | 1317 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1465 | 1805 | 2356 | 2509 | 3214 | | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营活动现金流 | 58 | -33 | 73 | 277 | 167 |
| 净利润 | 56 | -150 | 87 | 149 | 214 |
| 折旧摊销 | 46 | 56 | 50 | 55 | 59 |
| 财务费用 | 10 | 23 | 38 | 38 | 44 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -92 | -90 | -101 | 34 | -150 |
| 其他经营现金流 | 37 | 127 | -2 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -224 | -123 | -97 | -40 | -135 |
| 资本支出 | 196 | 88 | 46 | -20 | 70 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -28 | -36 | -51 | -60 | -64 |
| 筹资活动现金流 | 202 | 454 | -85 | 19 | 9 |
| 短期借款 | 163 | 134 | 13 | 50 | 50 |
| 长期借款 | 18 | -8 | 52 | -2 | -6 |
| 普通股增加 | -3 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -33 | 224 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 57 | 70 | -150 | -29 | -35 |
| 现金净增加额 | 35 | 298 | -110 | 255 | 41 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|----------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 3.6 | -23.8 | 149.0 | 30.3 | 33.2 |
| 营业利润(%) | -26.5 | -394.1 | 155.9 | 72.8 | 44.2 |
| 归属于母公司净利润(%) | -32.6 | -405.7 | -153.3 | 71.2 | 43.7 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 50.2 | 38.6 | 45.3 | 43.8 | 43.7 |
| 净利率(%) | 11.0 | -44.1 | 9.4 | 12.4 | 13.4 |
| ROE(%) | 6.8 | -16.1 | 8.6 | 12.8 | 15.5 |
| ROIC(%) | 6.0 | -11.9 | 8.3 | 14.0 | 16.6 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 43.2 | 48.6 | 56.9 | 53.6 | 57.1 |
| 净负债比率(%) | 42.8 | 30.2 | 32.9 | 11.2 | 10.0 |
| 流动比率 | 1.8 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.5 |
| 速动比率 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 应付账款周转率 | 2.4 | 2.5 | 2.5 | 2.6 | 2.6 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.18 | -0.55 | 0.29 | 0.50 | 0.72 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.08 | 0.13 | 0.26 | 0.98 | 0.59 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.81 | 3.13 | 3.42 | 3.92 | 4.64 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 71.8 | -23.5 | 44.0 | 25.7 | 17.9 |
| P/B | 4.6 | 4.1 | 3.7 | 3.3 | 2.8 |
| EV/EBITDA | 32.8 | -36.4 | 22.8 | 14.9 | 11.3 |

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孟鹏飞，新时代先进制造组负责人，机械行业首席分析师，7年高端装备产业经验+6年证券从业经验。2008-2015年先后任职欧洲知名光伏设备企业和全球最大的机器人、数控企业日本FANUC。2015-2019年任职于国金证券，先后负责新兴产业高端装备研究、机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员；新浪金麒麟机械行业第三名。2020年2月进入新时代证券研究所。

韦俊龙，机械行业资深分析师，上海交通大学硕士，4年证券从业经验，2020年2月进入新时代证券研究所。2017-2019年任职于国金证券，先后覆盖新三板总量及智能制造、消费研究，新兴产业智能制造研究，机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员。

杨锋，天津大学管理科学与工程专业博士，2017年加入新时代证券研究所，先后从事新材料和汽车领域研究，现任汽车行业分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

| | |
|----|--|
| 北京 | 梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn |
| 上海 | 阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn |
| 广深 | 丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn |

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>