

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

中报实现扭亏为盈，打开业绩向上通道

报告摘要:

事件: 公司发布上半年业绩预告, 上半年实现净利润 3000-3600 万, 同比去年扭亏为盈, 对此点评如下:

1、公司最差的时候过去了, 逐步打开业绩向上通道。去年公司业绩没有出来, 几个方面原因: 一个是由于新厂房的油漆线自动化生产线环节调试问题, 导致新投产产能进度不及预期, 使得全年产能利用率不到 50%; 再一个去年有较多新品需要认证开发, 产生较多费用; 同时还有部分重要零部件受全年风机抢装潮影响成本大幅抬升。但整体从去年 4 季度开始公司报表开始出现积极变化, 面临的众多不利因素逐步好转, 未来将逐步开启业绩向上的通道, 最差的时候过去了。

2、公司最值得关注的指标是收入, 受益客户数量持续开发及品类拓展, 稳定保持较高增长速度。公司去年收入增长 82%, 一季度收入增长 26%, 而且还是在疫情影响下取得的成绩, 更加不易, 收入高增长背后是公司深耕风机零部件产业的结果。最开始公司通过深度绑定西门子大客户, 做大做强, 高端产品供货占比一度达到 60% 以上, 而且随之风机大型化发展, 有望进一步提升, 与此同时在这几年公司凭借此优势加大力度横向开发客户, 相继进入包括 enercon、nordex、上海电气、东方电气等客户供应链体系, 并进一步拓展分片式风筒、紧固件以及安装船业务。未来相当长一段时间, 公司收入快速增长问题不大。

3、前期产能大幅投放, 公司后期业绩弹性大。近两年公司大规模扩产产能, 固定资产由 2017 年初的 1.78 亿增长到目前的 13.33 亿, 近期公司进一步公告非公开发行预案, 拟募集不超过 5.72 亿资金扩初产能, 伴随着不利因素消除, 产能利用率有望快速提升, 公司开始进入快速发展通道, 后期业绩弹性值得期待。

业绩预测及评级: 预计 2020-2022 年公司归母净利润为 1.3 亿、2.6 亿、4 亿, 对应 PE 为 26 倍、13 倍、9 倍, 首次覆盖给予“增持”评级

风险提示: 客户拓展不及预期, 紧固件业务拓展不及预期, 运维业务拓展不及预期, 汇率大幅升值, 钢价大幅上涨

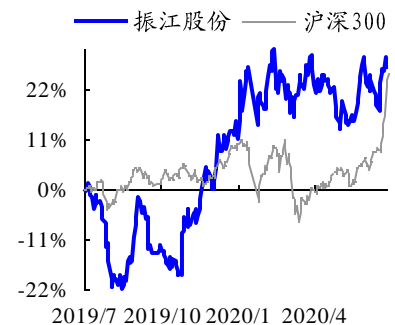
财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	980	1,786	2,042	3,051	3,995
(+/-)%	3.95%	82.27%	14.31%	49.45%	30.93%
归属母公司净利润	61	37	130	261	401
(+/-)%	-47.65%	-38.38%	246.13%	101.35%	53.70%
每股收益 (元)	0.47	0.29	1.01	2.04	3.13
市盈率	46.25	76.91	26.48	13.15	8.56
市净率	2.00	2.05	2.24	1.91	1.56
净资产收益率 (%)	4.33%	2.67%	8.46%	14.55%	18.28%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	128	128	128	128	128

股票数据

2020/7/9

6 个月目标价 (元)	30.00
收盘价 (元)	26.79
12 个月股价区间 (元)	15.35 ~ 27.26
总市值 (百万元)	3,431
总股本 (百万股)	128
A 股 (百万股)	128
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	6%	31%
相对收益	-16%	-22%	4%

相关报告

《组件尺寸专题: 大尺寸组件快速渗透, 提效降本本是行业核心》-20200623

《梅耶博格转型异质结电池组件制造商, 新技术商业化竞赛已拉开序幕》-20200621

《光伏项目出台, 申报量超预期》-20200619

《国网公布新能源消纳能力, 提升装机天花板》-20200520

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
(021)20361113 liujun@nesc.cn

证券分析师: 张检检

执业证书编号: S0550519090001
(021)20361113 zhangjianjian@nesc.cn

证券分析师: 顾一弘

执业证书编号: S0550517100002
(021)20361163 guyh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	261	463	554	834	净利润	38	152	306	471
交易性金融资产	14	14	14	14	资产减值准备	6	0	0	0
应收款项	505	574	858	1,123	折旧及摊销	91	88	88	88
存货	527	541	785	1,004	公允价值变动损失	-1	0	0	0
其他流动资产	283	289	329	365	财务费用	42	68	68	68
流动资产合计	1,590	1,880	2,540	3,340	投资损失	-1	-22	-33	-43
可供出售金融资产					运营资本变动	-309	-74	-339	-315
长期投资净额	0	0	0	0	其他	1	0	0	0
固定资产	1,359	1,275	1,191	1,106	经营活动净现金流量	-133	212	90	268
无形资产	131	192	254	316	投资活动净现金流量	-443	58	69	79
商誉	97	97	97	97	融资活动净现金流量	38	-68	-68	-68
非流动资产合计	1,766	1,642	1,518	1,394	企业自由现金流	85	383	790	920
资产总计	3,356	3,522	4,057	4,734					
短期借款	966	966	966	966	财务与估值指标				
应付款项	402	413	599	766	每股指标				
预收款项	6	7	10	13	每股收益 (元)	0.29	1.01	2.04	3.13
一年内到期的非流动负债	122	122	122	122	每股净资产 (元)	10.95	11.96	14.00	17.13
流动负债合计	1,579	1,593	1,822	2,028	每股经营性现金流量 (元)	-1.04	1.65	0.70	2.10
长期借款	32	32	32	32	成长性指标				
其他长期负债	297	297	297	297	营业收入增长率	82.3%	14.3%	49.5%	30.9%
长期负债合计	329	329	329	329	净利润增长率	-38.4%	246.1%	101.3%	53.7%
负债合计	1,908	1,922	2,151	2,357	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,402	1,532	1,793	2,194	毛利率	19.4%	27.7%	29.8%	31.4%
少数股东权益	45	68	113	183	净利率	2.1%	6.3%	8.5%	10.0%
负债和股东权益总计	3,356	3,522	4,057	4,734	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	102.64	102.64	102.64	102.64
					存货周转率 (次)	133.75	133.75	133.75	133.75
					偿债能力指标				
					资产负债率	56.9%	54.6%	53.0%	49.8%
					流动比率	1.01	1.18	1.39	1.65
					速动比率	0.64	0.81	0.92	1.11
					费用率指标				
					销售费用率	7.0%	7.7%	7.7%	7.7%
					管理费用率	2.5%	4.6%	4.6%	4.6%
					财务费用率	2.6%	3.1%	1.9%	1.4%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	76.91	26.48	13.15	8.56
					P/B (倍)	2.05	2.24	1.91	1.56
					P/S (倍)	1.92	1.68	1.12	0.86
					净资产收益率	2.7%	8.5%	14.6%	18.3%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,786	2,042	3,051	3,995
营业成本	1,439	1,476	2,143	2,740
营业税金及附加	9	13	19	24
资产减值损失	-6	0	0	0
销售费用	125	158	236	309
管理费用	45	94	140	184
财务费用	46	62	58	57
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	1	22	33	43
营业利润	53	188	378	581
营业外收支净额	-13	0	0	0
利润总额	39	188	378	581
所得税	1	36	72	110
净利润	38	152	306	471
归属于母公司净利润	37	130	261	401
少数股东损益	1	23	45	70

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 华中科技大学动力机械/会计学专业毕业, 现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验, 曾任长江证券研究所行业研究员, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。

张检检: 上海交通大学金融硕士, 西安交通大学金融本科, 现任东北证券机械组分析师。曾任中国光大银行南京分行产品经理岗, 兴业银行总行金融市场部行业经理, 2017年加入东北证券, 具有3年证券研究从业经历。

顾一弘: 复旦大学国际商务硕士, 复旦大学国际经济与贸易本科, 现任东北证券中小盘&电新组分析师。2015年以来具有5年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn