投资评级 优于大市 维持

股票数据

10 月 30 日收盘价(元)	49.30
52 周股价波动（元）	18.78-50.80
总股本/流通 A 股（百万股）	216/123
总市值/流通市值（百万元）	10671/6062

相关研究

《受益地产竣工复苏，产能扩张有望释放业绩弹性》2020.01.07

《新产品加快推出，毛利率稳步向上》2019.09.06

《新产品快速增长，分业务毛利率稳步提升》2019.04.29

市场表现

沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	-4.4	-10.8	13.3
相对涨幅（%）	-7.3	-10.1	9.5

资料来源：海通证券研究所

业绩恢复快速增长，四季度有望增速进一步加快！

投资要点：

- **公司发布 2020 年第三季报**：2020 年前三季度实现收入 11.76 亿元，同比增长 19.40%，其中单三季度实现收入 4.46 亿元，同比增长 36.19%；前三季度实现归母净利润 2.46 亿元，同比下降 2.59%，扣非净利润 2.09 亿元，同比增长 0.03%；单三季度实现归母净利润 1 亿元，同比增长 15.12%，扣非净利润 0.89 亿元，同比增长 26.41%。同时根据公司业绩预告，全年净利润区间为 3.3 亿-3.7 亿，单四季度净利润为 0.8-1.2 亿，单四季度同比增长 54%-131%。

- **盈利水平：**1）从毛利率来看，2020 年单三季度毛利率为 33.78%，同比下降 3.66 个百分点，环比提升 0.02 个百分点；2020 年前三季度毛利率为 32.58%，同比下降 5.17 个百分点，2020 年前三季度毛利率的下降主要由于公司上半年的对部分高端产品降价，以及合并丹齿精工带来的营业成本相对营业收入增幅更大；2）从净利率来看，2020 年单三季度净利率为 22.9%，同比下降 3.94 个百分点，环比下降 0.18 个百分点；2020 年前三季度净利率为 21.24%，同比下降 4.75 个百分点；3）费用率：公司 2020 年单三季度费用率 10.34%，同比下降 1.52 个百分点，环比提升 0.97 个百分点，其中期间销售费用率 2.44%，同比下降 1.07 个百分点，环比下降 0.47 个百分点；管理费用率 7.42%，同比下降 1.18 个百分点，环比提升 0.29 个百分点；财务费用率 0.49%，同比提升 0.73 个百分点，环比提升 0.2 个百分点。

- **现金流情况好转，应收账款/收入下降：**2020 前三季度公司经营净现金流 2.91 亿元，单三季度经营活动产生的净现金流为 1.45 亿元，较 2019 年三季度增长 39.42%；前三季度应收账款及应收票据 0.69 亿元，占收入比例为 5.88%，较 2019 年同期下降 0.39 个百分点。

- **盈利预测。**预计公司 2020-2022 年摊薄 EPS 分别为 1.62/2.15/2.59 元/股，考虑到公司产品具有较大发展空间，结合可比公司情况，给予 2020 年 35-40 倍 PE，对应合理价值区间 56.70-64.80 元，给予“优于大市”的投资评级。

- **风险提示。**固定资产投资下滑、竞争格局恶化、销量下滑、流动性收紧。

分析师:余炜超
Tel:(021)23219816
Email:swc11480@htsec.com
证书:S0850517010001

分析师:周丹
Tel:(021)23219816
Email:zd12213@htsec.com
证书:S0850518080003

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1194	1311	1485	1967	2449
(+/-)YoY(%)	45.6%	9.8%	13.3%	32.5%	24.5%
净利润(百万元)	270	304	351	465	561
(+/-)YoY(%)	15.3%	12.6%	15.2%	32.6%	20.7%
全面摊薄 EPS(元)	1.25	1.41	1.62	2.15	2.59
毛利率(%)	37.6%	36.1%	38.2%	39.0%	38.6%
净资产收益率(%)	23.4%	21.3%	19.7%	21.7%	21.7%

资料来源：公司年报（2018-2019），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值（2020/11/1）

公司名称	总市值（亿元）	预估 2020 年归母净利润（亿元）	2020 年 PE（倍）	献
弘亚数控	106.68	3.40	31.35	3
南兴装备	53.27	2.66	20.04	

资料来源：wind，海通证券研究所

注：2020 年每股收益来自 wind 一致估计

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标（元）				
每股收益	1.41	1.62	2.15	2.59
每股净资产	6.62	8.21	9.90	11.94
每股经营现金流	1.63	1.78	2.22	2.74
每股股利	0.30	0.34	0.46	0.55
价值评估（倍）				
P/E	35.06	30.43	22.94	19.01
P/B	7.45	6.00	4.98	4.13
P/S	5.09	7.18	5.42	4.36
EV/EBITDA	16.44	26.56	18.38	14.16
股息率%	**0.8%**	**0.7%**	**0.9%**	**1.1%**
盈利能力指标（%）				
毛利率	36.1%	38.2%	39.0%	38.6%
净利润率	23.2%	23.6%	23.6%	22.9%
净资产收益率	21.3%	19.7%	21.7%	21.7%
资产回报率	15.4%	16.2%	17.8%	17.8%
投资回报率	27.6%	32.9%	44.5%	54.6%
盈利增长（%）				
营业收入增长率	9.8%	13.3%	32.5%	24.5%
EBIT 增长率	1.6%	24.5%	38.8%	23.8%
净利润增长率	12.6%	15.2%	32.6%	20.7%
偿债能力指标				
资产负债率	26.3%	16.4%	16.7%	16.6%
流动比率	2.3	4.0	4.3	4.6
速动比率	1.7	3.4	3.6	3.9
现金比率	0.4	1.2	1.9	2.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	14.6	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	92.9	70.0	70.0	70.0
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9
固定资产周转率	4.7	3.4	4.2	5.1

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	304	351	465	561
少数股东损益	2	4	5	6
非现金支出	43	16	23	29
非经营收益	-49	-30	-20	-10
营运资金变动	52	45	7	7
经营活动现金流	**352**	**385**	**481**	**593**
资产	-103	-72	-49	-39
投资	-214	-32	-6	-5
其他	-64	30	20	10
投资活动现金流	**-380**	**-74**	**-35**	**-34**
债权募资	102	-123	0	0
股权募资	18	81	0	0
其他	-54	-87	-101	-121
融资活动现金流	**67**	**-129**	**-101**	**-121**
现金净流量	**39**	**182**	**344**	**438**

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**1311**	**1485**	**1967**	**2449**
营业成本	838	919	1200	1503
毛利率%	36.1%	38.2%	39.0%	38.6%
营业税金及附加	11	15	20	24
营业税金率%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	44	45	59	73
营业费用率%	3.4%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	64	62	79	98
管理费用率%	4.9%	4.2%	4.0%	4.0%
EBIT	305	380	527	653
财务费用	-5	1	1	1
财务费用率%	-0.4%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	20	5	5	5
投资收益	35	30	20	10
营业利润	**360**	**413**	**548**	**662**
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	**359**	**414**	**549**	**663**
EBITDA	327	390	545	677
所得税	53	60	80	96
有效所得税率%	14.7%	14.5%	14.5%	14.5%
少数股东损益	2	4	5	6
归属母公司所有者净利润	**304**	**351**	**465**	**561**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	157	338	682	1120
应收账款及应收票据	60	49	65	81
存货	247	176	230	288
其它流动资产	551	545	548	553
流动资产合计	1014	1108	1526	2042
长期股权投资	32	57	57	57
固定资产	416	459	477	482
在建工程	23	28	28	28
无形资产	125	142	156	167
非流动资产合计	940	1030	1063	1079
资产总计	**1980**	**2164**	**2615**	**3147**
短期借款	123	0	0	0
应付票据及应付账款	138	83	109	136
预收账款	87	74	98	122
其它流动负债	91	117	149	182
流动负债合计	440	274	355	440
长期借款	17	17	17	17
其它长期负债	64	64	64	64
非流动负债合计	81	81	81	81
负债总计	**521**	**356**	**437**	**522**
实收资本	135	216	216	216
归属于母公司所有者权益	1432	1778	2143	2584
少数股东权益	27	31	35	41
负债和所有者权益合计	**1980**	**2164**	**2615**	**3147**

备注：（1）表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 30 日；（2）以上各表均为简表
资料来源：公司年报（2019），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余炜超　　机械行业
周丹　　机械行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：　浙江鼎力,快克股份,捷昌驱动,徐工机械,运达科技,中铁工业,中联重科,伊之密,捷佳伟创,中国中车,诺力股份,迈为股份,豪迈科技,弘亚数控,石头科技,晶盛机电,龙马环卫,先导智能,中集集团,杭氧股份,天铁股份,中密控股,安徽合力,三一重工,杰瑞股份,建设机械,纽威股份

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类　别	评　级	说　明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。