

业绩短期承压，主业扎实推进，新产品拓展带来业绩弹性

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-4-26

收盘价（元）	24.53
近12个月最高/最低（元）	41.75/15.36
总股本（百万股）	123.96
流通股本（百万股）	37.64
流通股比例（%）	30.37%
总市值（亿元）	30.41
流通市值（亿元）	9.23

公司价格与行业指数走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《明志科技：砂型铸造设备&铸件双轮驱动，HJT真空腔带来新成长极》
2023-2-16
- 《全年业绩符合预期，专注砂型铸造，HJT真空腔稳步推进》
2023-2-28

主要观点：

● 事件概况

明志科技于2023年4月25日发布2022年度报告及2023年一季度报告：2022年年度实现营业收入为6.13亿元，同比减少14.17%；归母净利润为3,702.52万元，同比减少69.99%；毛利率为27.65%，净利率为6.04%。2023年一季度实现营业收入为1.09亿元，同比减少32.57%；归母净利润为1,004.15万元，同比减少33.60%；毛利率为32.22%，净利率为9.24%。

● 受装备验收及铸件销售影响，公司短期业绩承压

2022年度装备实现销售1.59亿元，同比下降27.96%。铸件实现销售4.35亿元，同比下降6.42%。受宏观经济增幅放缓等复杂因素影响，装备项目验收未达到预期，整体销售收入下降；受原辅材料、供应链、物流、人力、能源等综合成本大幅上升，同时股份支付费用导致薪酬费用上升以及加大研发投入导致研发费用上涨等因素影响，归属于母公司所有者的净利润承压。一季度公司装备验收未见明显回升，同时铝合金铸件国内销量有所降低，仍呈承压状态。截至2023年3月末，公司存货2.41亿元，持续增长，且毛利率修复明显，我们预计随着装备验收的持续开展，公司铸件业务下游逐步拓宽，公司有望逐步实现业绩修复。

● 拓宽产品品类，及应用领域外延，稳步推进

制芯装备：公司是国内无机工艺、冷芯工艺高端制芯设备的主要生产商，与德国兰佩、西班牙洛拉门迪等国际品牌竞争，与云内动力、中国重汽、潍柴动力、广西玉柴、一汽铸造等知名企业保持长期合作关系。公司装备领域积极开拓新产品领域，开拓了东风本田、新能源汽车零部件供应商万安科技等新客户；自主研发的MLD2000超大型冷芯盒射芯机期内完成了中期测试，超大型船用发动机缸体砂芯制芯装备成功开发。

铸件业务：公司铸件业务定位高端产品、面向国际市场，与世界主要暖通集团威能、喜德瑞、Ideal等，以及克诺尔、福伊特、西屋制动等汽车零部件或轨道交通零部件制造商形成长期稳定的合作关系。2022年公司在黑色金属特别是球墨铸铁件的研发生产上，有了突破性的进展，在研铸件产品有卡特彼勒的阀体、光伏腔体、新能源汽车副车架、悬挂系统底座、氢燃料电池包底板等，

砂芯销售业务：公司还开拓了砂芯销售业务，目前的砂芯客户有南京布雷博、常熟圣让、苏州石川等。

● 投资建议

我们预测公司2023-2025年营业收入分别为8.24/10.64/13.01亿元，归母净利润分别为1.27/1.76/2.29元，以当前总股本1.24亿股计算的摊薄EPS为1.02/1.42/1.85元。公司当前股价对2023-2025年预测EPS的PE倍数分别为24/17/13倍，公司受益于高端砂型铸造设备的先进性，不断拓展铸件下游场景，带来公司高成长，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	613	824	1,064	1,301	
收入同比(%)	-14.2%	34.5%	29.1%	22.3%	
归属母公司净利润	37	127	176	229	
净利润同比(%)	-70.0%	242.4%	38.8%	30.4%	
毛利率(%)	27.6%	35.2%	35.3%	35.8%	
ROE(%)	3.5%	10.8%	13.5%	15.5%	
每股收益(元)	0.30	1.02	1.42	1.85	
P/E	82.12	23.99	17.28	13.25	
P/B	2.84	2.58	2.33	2.05	
EV/EBITDA	72.23	29.20	22.12	17.57	

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

1) 市场竞争加剧风险。2) 技术迭代带来的创新风险。3) 异质结 PECVD 铝合金真空腔拓展不及预期的风险。4) 测算市场空间的误差风险。5) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,125	1,606	1,689	1,911	营业收入	613	824	1,064	1,301
现金	136	425	370	394	营业成本	443	534	688	836
应收账款	182	270	350	428	营业税金及附加	3	5	5	7
其他应收款	1	1	1	2	销售费用	20	24	30	36
预付账款	19	27	34	40	管理费用	77	88	106	126
存货	216	265	306	396	财务费用	0	9	9	10
其他流动资产	571	618	627	652	资产减值损失	(4)	(3)	(4)	(3)
非流动资产	338	378	409	436	公允价值变动收益	12	6	6	8
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	5	6	6
固定资产	208	237	263	287	营业利润	34	116	161	209
无形资产	26	29	31	33	营业外收入	2	1	1	1
其他非流动资产	104	112	115	117	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	1,463	1,984	2,098	2,348	利润总额	34	115	160	208
流动负债	374	788	775	846	所得税	(3)	(12)	(16)	(21)
短期借款	154	500	400	400	净利润	37	127	176	229
应付账款	50	62	82	98	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	170	226	293	347	归属母公司净利润	37	127	176	229
非流动负债	19	19	19	19	EBITDA	63	155	204	257
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.30	1.02	1.42	1.85
其他非流动负债	19	19	19	19					
负债合计	393	807	794	864	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	124	124	124	124	成长能力				
资本公积	666	696	696	696	营业收入	-14.17%	34.50%	29.08%	22.31%
留存收益	276	353	480	659	营业利润	-75.70%	236.42%	38.51%	30.27%
归属母公司股东权益	1,070	1,177	1,304	1,483	归属于母公司净利润	-69.99%	242.39%	38.79%	30.43%
负债和股东权益	1,463	1,984	2,098	2,348	获利能力				
					毛利率(%)	27.65%	35.19%	35.32%	35.78%
					净利率(%)	6.04%	15.38%	16.54%	17.64%
					ROE(%)	3.46%	10.77%	13.50%	15.47%
					ROIC(%)	5.30%	11.20%	14.93%	16.62%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.85%	40.67%	37.85%	36.82%
					净负债比率(%)	1.72%	6.36%	2.32%	0.41%
					流动比率	3.01	2.04	2.18	2.26
					速动比率	2.43	1.70	1.78	1.79
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.42	0.51	0.55
					应收账款周转率	3.41	3.64	3.43	3.34
					应付账款周转率	8.31	9.51	9.54	9.29
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.30	1.02	1.42	1.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.02)	0.26	1.27	1.10
					每股净资产(最新摊薄)	8.63	9.50	10.52	11.97
					估值比率				
					P/E	82.1	24.0	17.3	13.2
					P/B	2.8	2.6	2.3	2.1
					EV/EBITDA	72.23	29.20	22.12	17.57

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。