

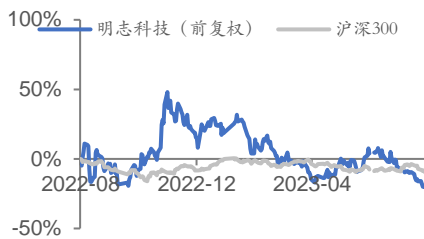
业绩有所承压，砂型铸造技术领先，定增、股权激励助力长期发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-8-20

收盘价（元）	22.45
近12个月最高/最低（元）	41.75/22.45
总股本（百万股）	123.96
流通股本（百万股）	39.18
流通股比例（%）	31.61%
总市值（亿元）	27.83
流通市值（亿元）	8.80

公司价格与沪深300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
- 《业绩短期承压，主业扎实推进，新产品拓展带来业绩弹性》2023-4-26

主要观点：

● 事件概况

明志科技于2023年8月17日发布2023年度半年报：2023年半年度实现营业收入为2.32亿元，同比减少17.50%；归母净利润为940.01万元，同比增长48.54%；毛利率为29.66%，净利率为4.04%。2023年二季度实现营业收入为1.24亿元，同比增加2.61%；归母净利润为-64.14万元，同比增加92.71%，环比有所下行；毛利率为27.42%，净利率为-0.52%。

● 受装备验收及铸件销售影响，公司业绩有所承压

2023年上半年，公司实现营业收入23,247.86万元，同比下降17.50%，其中装备实现销售3,313.66万元，同比下降50.4%。铸件实现销售18,754.78万元，同比下降8.24%。受国际形势和宏观经济环境等因素的影响，装备项目交付延期，导致公司营收下降。2022年中，公司的存货2.34亿元，合同负债1.01亿元，较年末分别增长8.30%/36.51%，为后续的成长提供坚实基础。

公司专注于砂型铸造领域。在高端铸造装备业务领域：公司以拥有自主知识产权的全自动冷芯盒及无机制芯机为核心设备，通过系统集成，可以提供由制芯、组芯、浇注、铸件后处理等生产单元组成的绿色智能精密组芯铸造生产线，并还可为客户提供智能铸造车间的整体规划设计以及建设交付服务。在高品质铝合金铸件业务领域：公司为汽车、热能暖通工程、轨道交通等领域的客户提供商用车变速箱壳体、新能源汽车逆变器及驱动电机壳体、冷凝式燃气锅炉热交换器、轨道交通制动系统阀体系体等精密、复杂腔体的高品质铝合金铸件，并为客户新产品研发提供铝合金铸件同步工程开发、试制、铸造工艺改进等增值延伸服务。

● 实控人全额认购定增，发展大型铝铸件

2023年5月，公司发布了《2023年度向特定对象发行A股股票预案》，拟募集资金总额不超过4亿元，公司控股股东、共同实际控制人吴勤芳、邱壑将以现金认购。募投资金用于大型铝铸件绿色智能生产线建设项目，拟在公司现有厂区建设大型铝合金铸件精密组芯造型生产线和车间，用于大型铝合金铸件的生产。公司目前主要铸件产品的尺寸在1M以内或重量在60KG以内，大型铝铸件精密生产线建成后，公司将具备尺寸超过1M或重量超过100KG的大型铝铸件的批量生产能力，业务将拓展至光伏、新能源汽车等新的业务领域，打开新的成长空间。大型铝铸件广泛应用于光伏设备、新能源汽车、航空航天设备、高压输变电设备、医疗器械、高铁装备等领域，相较于目前主要采用传统的树脂砂或失蜡铸造工艺生产可以进行明显的降本增效。

● 股权激励坚定信心，重视研发投入

2023年5月，公司发布了《2023年限制性股票激励计划》，拟授予140.13万股，激励对象220人，授予价格16.50元归属比例100%的股权激励的考核目标为：2023/2024/2025年度公司净利润不低于1.25/1.3/1.4亿元或

以 2022 年为基准，研发支出增长率不低于 15%/25%/35%。

● 投资建议

受宏观环境及验收节奏影响，我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 7.71/9.18/10.65 亿元（前值 8.24/10.64/13.01 亿元），归母净利润分别为 1.18/1.65/2.03 亿元（前值 1.27/1.76/2.29 亿元），以当前总股本 1.24 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.96 /1.33/1.64 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 23/17/14 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	771	918	1,065	
收入同比(%)	-14.2%	25.9%	19.0%	16.1%	
归属母公司净利润	37	118	165	203	
净利润同比(%)	-70.0%	220.0%	39.4%	23.0%	
毛利率(%)	27.6%	35.4%	36.4%	36.8%	
ROE(%)	3.5%	10.1%	12.9%	14.1%	
每股收益(元)	0.30	0.96	1.33	1.64	
P/E	75.16	23.49	16.84	13.69	
P/B	2.60	2.38	2.17	1.94	
EV/EBITDA	65.97	28.06	21.29	17.77	

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	1,580	1,616	1,784	营业收入	613	771	918	1,065
现金	136	442	411	452	营业成本	443	498	583	673
应收账款	182	253	302	350	营业税金及附加	3	4	5	5
其他应收款	1	1	1	1	销售费用	20	23	26	30
预付账款	19	25	29	32	管理费用	77	85	92	103
存货	216	247	259	319	财务费用	0	9	9	9
其他流动资产	571	612	614	629	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	108	151	185
无形资产	26	29	31	33	营业外收入	2	2	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	1,958	2,026	2,220	利润总额	34	108	150	184
流动负债	374	770	722	763	所得税	(3)	(10)	(15)	(19)
短期借款	154	500	400	400	净利润	37	118	165	203
应付账款	50	58	69	79	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	170	212	253	284	归属母公司净利润	37	118	165	203
非流动负债	19	19	19	19	EBITDA	63	147	194	232
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.30	0.96	1.33	1.64
其他非流动负债	19	19	19	19					
负债合计	393	789	741	782	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%	25.85%	19.03%	16.06%
留存收益	276	345	461	614	营业利润	-75.70%	214.61%	39.14%	22.87%
归属母公司股东权益	1,070	1,169	1,285	1,438	归属于母公司净利润	-69.99%	220.02%	39.45%	23.00%
负债和股东权益	1,463	1,958	2,026	2,220	获利能力				
					毛利率(%)	27.65%	35.38%	36.44%	36.83%
					净利率(%)	6.04%	15.37%	18.00%	19.08%
					ROE(%)	3.46%	10.14%	12.86%	14.13%
					ROIC(%)	5.30%	10.59%	14.25%	15.26%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.85%	40.30%	36.58%	35.23%
					净负债比率(%)	1.72%	4.98%	-0.88%	-3.59%
					流动比率	3.01	2.05	2.24	2.34
					速动比率	2.43	1.73	1.88	1.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.39	0.45	0.48
					应收账款周转率	3.41	3.54	3.31	3.27
					应付账款周转率	8.31	9.21	9.14	9.07
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.30	0.96	1.33	1.64
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.02)	0.39	1.47	1.22
					每股净资产(最新摊薄)	8.63	9.43	10.36	11.60
					估值比率				
					P/E	75.2	23.5	16.8	13.7
					P/B	2.6	2.4	2.2	1.9
					EV/EBITDA	65.97	28.06	21.29	17.77

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。