

维宏股份 (300508)

公司研究/调研报告

运动控制系统软硬件供应商，伺服器业务潜力良好

——维宏股份 (300508) 调研报告

调研报告/计算机行业

2017年08月16日

一、事件概述

近期我们调研了公司，与公司管理层就经营情况及发展方向进行了交流。

二、分析与判断

➤ 专注运动控制系统，精细化耕耘未来向好

公司是一家为数控设备整机制造商提供运动控制系统解决方案的高科技企业，主营业务为研发、生产和销售工业运动控制系统。产品主要应用于运动控制系统细分行业领域，特别是在木工市场中占有绝对优势。公司的所有运动控制产品均基于同一个软件平台，成立十年间已自主研发的产品主要有雕刻雕铣控制系统、切割控制系统、机械手控制系统等，可应用于各类雕刻机、雕铣机、加工中心等领域。目前公司为木工行业提供多轴运动控制整体解决方案，广泛应用于实木雕花、板式切割、工艺品雕刻等众多领域。我们认为，公司行业优势明显，技术积累充分，毛利率水平高，未来发展有望保持高增长。

➤ 技术研发与销售模式投入大，看好跨下游行业发展

公司一直十分注重以技术创新推动发展，截止到2017年6月30日，公司共有研发人员257人，占比为53%；投入研发费用2059万元，同比增长52%。公司已经拥有面向复杂曲面曲线的高速高精度运动控制技术，是目前国内少数完整掌握该项核心技术并提供成熟商品化产品的企业之一，同时工业伺服器技术优势明显，处于国内领先地位。

公司产品服务采用直销模式，客户粘性强，17H1 营收同比增长40.38%。公司目前主要聚焦于木工家具、金属模具等传统行业，未来将重点开拓3C和加工中心，以突破细分市场规模的天花板。我们认为，公司跨行业发展是拓展增长空间的重要战略，借助产品技术竞争力有望抢占市场份额，促进长期发展。

➤ 募集资金投向控制器和伺服器，产业化项目逐步推进

目前全球工业伺服器行业主要是德国和日本掌控，国产伺服器发展相对落后。公司IPO募资重要流向是伺服驱动器产业化项目，设立维智伺服品牌，产品与市场正在逐步推进之中；公司目前有控制器一体机支持总线，控制卡适配总线设计研发有望在今年下半年取得重大进展。我们认为，公司在伺服器市场技术较为先进，17H1 伺服器业务实现营收同比增长338%，成为公司业绩增长主要驱动力，未来3年内伺服器业务有望带动公司整体业绩提升。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为1.24元、1.58元和1.88元，对应PE分别为59X、46X和39X。基于公司在行业地位领先、伺服器业务具备稀缺性和对“中国制造2025”带动行业增长的看好，给予公司2017年的合理估值区间为60~65倍，未来6个月合理估值74.4~80.6元，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

技术研发不及预期；跨行业推进不及预期；下游需求缩减。

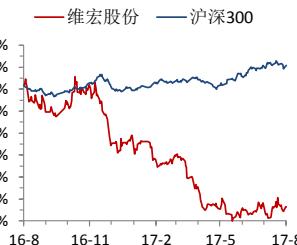
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 74.4-80.6元

交易数据 2017-8-15

收盘价 (元)	73.15
近12个月最高/最低 (元)	170.39/64.84
总股本 (百万股)	56.82
流通股本 (百万股)	14.79
流通股比例 (%)	26%
总市值 (亿元)	41.56
流通市值 (亿元)	10.82

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： 010-85127506

邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号： S0100116110038

电话： 010-85127532

邮箱： yangsirui@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	144	198	262	359
增长率 (%)	10.3%	37.4%	32.3%	37.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	44	70	90	107
增长率 (%)	-14.2%	58.3%	27.8%	19.1%
每股收益 (元)	0.84	1.24	1.58	1.88
PE (现价)	87.2	59.2	46.3	38.9
PB	9.5	8.2	6.9	5.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	144	198	262	359
营业成本	42	60	75	108
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	17	23	31	42
管理费用	55	52	72	105
EBIT	28	61	81	100
财务费用	(1)	(0)	(1)	(1)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	29	61	82	101
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	49	80	101	120
所得税	5	9	12	13
净利润	44	70	90	107
归属于母公司净利润	44	70	90	107
EBITDA	32	65	86	107

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	58	108	171	247
应收账款及票据	24	21	32	45
预付款项	1	3	3	4
存货	33	31	39	59
其他流动资产	212	212	212	212
流动资产合计	329	378	461	572
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	115	145	186	213
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	134	155	170	182
资产合计	464	532	632	753
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	9	9	13	19
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	22	20	30	45
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	25	24	33	48
股本	57	57	57	57
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	439	509	598	705
负债和股东权益合计	464	532	632	753

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	10.3%	37.4%	32.3%	37.0%
EBIT 增长率	-33.2%	117.0%	34.1%	23.4%
净利润增长率	-14.2%	58.3%	27.8%	19.1%
盈利能力				
毛利率	70.7%	69.7%	71.4%	69.9%
净利润率	30.8%	35.5%	34.3%	29.8%
总资产收益率 ROA	9.6%	13.2%	14.2%	14.2%
净资产收益率 ROE	10.1%	13.8%	15.0%	15.2%
偿债能力				
流动比率	15.1	18.4	15.4	12.8
速动比率	13.6	16.9	14.1	11.5
现金比率	2.6	5.3	5.7	5.5
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	38.8	27.6	31.4	32.6
存货周转天数	217.4	186.5	191.9	198.6
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.2	1.6	1.9
每股净资产	7.7	9.0	10.5	12.4
每股经营现金流	0.4	1.0	1.1	1.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	87.2	59.2	46.3	38.9
PB	9.5	8.2	6.9	5.9
EV/EBITDA	127.2	62.2	46.2	36.6
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	44	70	90	107
折旧和摊销	5	5	5	7
营运资金变动	(23)	1	(11)	(19)
经营活动现金流	25	57	64	75
资本开支	18	6	1	(1)
投资	(210)	0	0	0
投资活动现金流	(226)	(6)	(1)	1
股权募资	210	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	200	0	0	0
现金净流量	(0)	51	63	76

分析师与研究助理简介

郑平, TMT组组长。中国人民大学管理学博士, 中国石油大学商学院MBA导师, 中央民族大学创业导师; 拥有近十年TMT领域研究经验, 2016年加盟民生证券。

杨思睿, 计算机组组长。华中科技大学计算机博士, 北京大学信息科学博士后, 香港科技大学访问学者; 2010年起任英特尔研究院高级研究科学家, 2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101; 200122

深圳: 深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层; 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。