

口罩机带来业绩爆发，3C 自动化主业持续增长

——2019 年年报及 2020 年一季报点评

公司点评

● 2019 年符合预期：营收增长 38.58%，扣非归母净利增长 17.65%

2019 年营收 16.60 亿元（同比增长 38.58%），归母净利 1.87 亿元（同比增长 8.58%），扣非归母净利 1.83 亿元（同比增长 17.65%）；2019 年毛利率 34.04%（同比下降 2.07pct），净利率 11.33%（同比下降 2.89pct）。

绑定立讯精密带来绿能业务爆发增长 137.90%，但拖累毛利率、净利率。2019 年机器人自动化、注塑机相关、绿能业务营收分别为 8/2.61/5.60 亿元，分别增长 13.43%/13.80%/137.90%，毛利率分别为 36.68%/45.27%/24.54%。机器人自动化和注塑机相关业务稳健增长（超过 2019 年低景气度下的行业增速），绿能业务得益于绑定立讯精密获得持续大额订单，2020-2021 年仍将维持高速增长。但是绿能业务毛利率显著低于其他业务，拖累整体毛利率净利率。

持续深耕 3C/汽车/新能源领域大客户，同时拓展新行业客户。公司持续深耕伯恩光学、立讯精密、比亚迪、欣旺达、富士康等核心客户需求，同时开拓头部客户韶能股份，拓展了包装制造行业自动化业务等新行业新客户。

● 2020Q1：口罩机爆发带来超预期增长，扣非归母净利增长 308.44%

2020Q1 营收 5.49 亿元（同比增长 70.12%），归母净利 1.54 亿元（同比增长 298.53%），扣非归母净利 1.53 亿元（同比增长 308.44%）；2020Q1 毛利率 47.97%（同比提升 16.21pct），净利率 27.93%（同比提升 16.17pct）。

口罩机业务爆发，收入、利润率均爆发增长。2020 年 2 月份口罩机需求爆发，公司抓住机遇快速响应，口罩机业务收入爆发增长。我们预计 2020Q1 口罩机为公司贡献收入超 3 亿元，贡献利润超 1 亿元。由此带来公司 Q1 毛利率、净利率的翻倍增长。目前口罩机需求高峰从平面口罩机转到 N95 口罩机，受益于海外疫情持续扩散，口罩机需求预计仍将持续一段时间。

● 盈利预测、估值与评级

口罩机为公司 2020 年带来业绩爆发增长，3C 自动化主业绑定立讯精密、伯恩光学等核心客户持续增长。预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 5.76/5.89/6.17 亿元，EPS 分别为 3.89/3.97/4.17 元，按照最新收盘价对应 PE 分别为 16.8/16.5/15.7 倍，维持强烈推荐评级。

● 风险提示：竞争加剧、需求复苏晚于预期、客户订单低于预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,198	1,660	2,806	3,350	4,004
增长率(%)	56.7	38.6	69.0	19.4	19.5
净利润(百万元)	172	187	576	587	616
增长率(%)	24.5	8.6	208.8	1.9	4.9
毛利率(%)	36.1	34.0	42.7	39.7	36.7
净利率(%)	14.3	11.2	20.5	17.5	15.4
ROE(%)	18.7	11.2	25.6	20.7	17.8
EPS(摊薄/元)	1.16	1.26	3.89	3.97	4.17
P/E(倍)	56.3	51.8	16.8	16.5	15.7
P/B(倍)	10.6	5.8	4.3	3.4	2.8

强烈推荐（维持评级）

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@xsdzq.cn
证书编号：S0280520030004

韦俊龙（分析师）

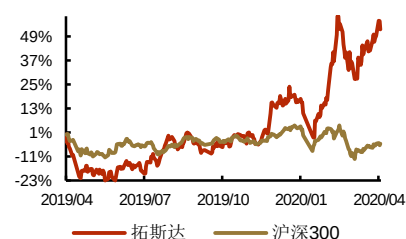
18521567263
weijunlong@xsdzq.cn
证书编号：S0280520030003

郭泰（分析师）

021-68865595
guotai@xsdzq.cn
证书编号：S0280518010004

市场数据	时间 2020.04.22
收盘价(元):	63.63
一年最低/最高(元):	32.03/70.99
总股本(亿股):	1.48
总市值(亿元):	94.13
流通股本(亿股):	0.87
流通市值(亿元):	55.17
近 3 月换手率:	294.84%

股价一年走势



相关报告

《平台型智能制造服务商，短期口罩机业务爆发增长》2020-04-01

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1273	2222	2970	3455	4586
现金	421	904	1475	1188	2504
应收票据及应收账款合计	499	830	667	1734	1135
其他应收款	15	14	38	22	51
预付账款	41	56	84	139	127
存货	289	207	597	211	633
其他流动资产	8	211	109	160	135
非流动资产	435	446	582	642	712
长期投资	17	10	10	9	9
固定资产	223	213	341	392	452
无形资产	64	62	65	68	71
其他非流动资产	131	162	167	174	180
资产总计	1708	2668	3552	4097	5298
流动负债	657	860	1157	1131	1733
短期借款	165	152	0	0	0
应付票据及应付账款合计	239	513	666	815	1043
其他流动负债	254	195	491	317	691
非流动负债	138	132	143	124	106
长期借款	124	115	124	107	88
其他非流动负债	14	17	19	18	18
负债合计	795	992	1300	1256	1839
少数股东权益	2	3	3	5	6
股本	130	148	148	148	148
资本公积	370	999	999	999	999
留存收益	411	558	1055	1573	2137
归属母公司股东权益	911	1672	2249	2836	3452
负债和股东权益	1708	2668	3552	4097	5298

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	115	122	733	-154	1383
净利润	170	188	576	589	617
折旧摊销	15	20	22	30	36
财务费用	5	9	-21	-21	-27
投资损失	-1	0	-1	-0	-1
营运资金变动	-89	-131	153	-751	758
其他经营现金流	16	36	4	-1	-1
投资活动现金流	-11	-341	-62	-139	-79
资本支出	92	41	141	60	69
长期投资	203	-300	0	0	0
其他投资现金流	284	-600	80	-79	-10
筹资活动现金流	147	563	-101	6	12
短期借款	149	-13	-152	0	0
长期借款	87	-9	9	-18	-19
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	629	0	0	0
其他筹资现金流	-88	-61	41	24	31
现金净增加额	253	346	571	-287	1317

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1198	1660	2806	3350	4004
营业成本	765	1095	1608	2019	2533
营业税金及附加	11	13	20	27	31
营业费用	121	153	281	335	400
管理费用	58	76	126	151	180
研发费用	60	70	126	151	180
财务费用	5	9	-21	-21	-27
资产减值损失	15	-12	14	11	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	31	7	19	13	16
投资净收益	1	-0	1	0	1
营业利润	197	222	672	690	722
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	197	221	672	690	721
所得税	27	33	96	101	104
净利润	170	188	576	589	617
少数股东损益	-1	1	-0	2	1
归属母公司净利润	172	187	576	587	616
EBITDA	218	230	667	684	706
EPS(元)	1.16	1.26	3.89	3.97	4.17

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	56.7	38.6	69.0	19.4	19.5
营业利润(%)	26.1	12.7	203.1	2.8	4.5
归属于母公司净利润(%)	24.5	8.6	208.8	1.9	4.9
获利能力					
毛利率(%)	36.1	34.0	42.7	39.7	36.7
净利率(%)	14.3	11.2	20.5	17.5	15.4
ROE(%)	18.7	11.2	25.6	20.7	17.8
ROIC(%)	22.4	21.0	66.1	33.9	59.9
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	37.2	36.6	30.7	34.7
净负债比率(%)	-12.1	-36.4	-57.8	-36.3	-68.3
流动比率	1.9	2.6	2.6	3.1	2.6
速动比率	1.4	2.3	2.0	2.7	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.0	2.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.7	2.9	3.3	3.1	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.26	3.89	3.97	4.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.99	1.08	4.96	-1.04	9.35
每股净资产(最新摊薄)	6.16	11.31	15.20	19.17	23.33
估值比率					
P/E	56.3	51.8	16.8	16.5	15.7
P/B	10.6	5.8	4.3	3.4	2.8
EV/EBITDA	43.9	38.5	12.4	12.4	10.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孟鹏飞，机械行业分析师，7年高端装备产业经验+4年证券从业经验。2008-2015年先后任职欧洲知名光伏设备企业和全球最大的机器人、数控企业日本FANUC。2015-2019年任职于国金证券，先后负责新兴产业高端装备研究、机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员；新浪金麒麟机械行业第三名。2020年2月进入新时代证券研究所。

韦俊龙，机械行业分析师，上海交通大学硕士，3年证券从业经验，2020年2月进入新时代证券研究所。2017-2019年任职于国金证券，先后覆盖新三板总量及智能制造、消费研究，新兴产业智能制造研究，机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员。

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验6年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>