

日期: 2020年05月06日
行业: 机械设备-智能制造



自动化收入保持增长，众源趋势向好

分析师: 倪瑞超
Tel: 021-53686179
E-mail: niruichao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	30.27
12mth A 股价格区间 (元)	23.88-39.70
总股本 (百万股)	176
无限售 A 股/总股本	176/176
流通市值 (亿元)	53.20

主要股东 (最新)

谈士力	23.20%
陈久康	21.17%

报告编号: NRC20-CT21

首次报告日期: 2018年5月30日

相关报告: 无

■ 公司动态事项

- 1、公司发布2019年年报，2019年实现收入7.96亿元，yoy+36.54%；归母净利润9999万元，yoy+53.49%。
- 2、公司发布2020Q1财报，2020Q1年实现收入1.68亿元，yoy+3.82%；归母净利润2891万元，yoy+20.21%。

■ 事项点评

业绩符合预期

公司业绩总体符合预期。2019年毛利率29.54%，同比提升1.53pct；净利率15.54%，同比提升2.17pct。拆分公司2019年的收入和利润结构来看，我们预计公司本部和上海众源的净利率都有所提升，主要在于产品结构优化。

下游客户在电动化和自动化领域依然保持高强度投入

公司柔性自动化装备及工业机器人系统2019年收入3.91亿元，同比增长24.69%。新签订订单3.05亿元，主要集中在新能源汽车电子(电机、电控、能量回收等)、汽车内饰等领域。从下游客户需求看，2019、2020年博世整体经营受到挑战，2019年与汽车电子相关的移动解决方案销售收入470亿欧元，同比下降1.3%。但是博世在电动化和无人化等方面的继续保持高强度投入，其2020年计划在汽车电动化、自动化以及互联交通方面投资超过10亿欧元。展望未来，公司在汽车电子领域新接订单依然保持乐观。

上海众源将100%合并报表，国六趋势不变

2019年公司汽车发动机配套零部件实现收入4.06亿元，同比增长50.95%。受益于国六发动机切换的要求，上海众源国六类收入占比提升，迎来量价齐升。2020年4月份，公司完成了对上海众源剩余股权的收购，公司将100%纳入合并。国六排放标准虽然延迟实施，但是整体趋势不变，未来国六类的收入占比将继续提升。公司重大资产重组中，募集配套资金扩充高压燃油分配管120万套，将继续提升产能。二氧化碳空调管5万套，为公司提供新的收入增量来源。

■ 投资建议

预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 9.92、12.43、15.53 亿元，归母净利润 1.44、1.88、2.47 亿元，EPS 为 0.82、1.07、1.41 元，对应的 PE 为 37.1、28.4、21.5 倍。维持公司“增持”评级。

■ 风险提示:行业需求下滑。

■ 数据预测与估值:

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入: 百万元	796.30	991.89	1243.11	1552.94
增长率 YOY	36.54%	24.56%	25.33%	24.92%
归母净利润: 百万元	99.99	143.52	187.52	247.24
增长率 YOY	53.49%	43.52%	30.66%	31.85%
EPS(元)	0.57	0.82	1.07	1.41
PE(倍)	53.2	37.1	28.4	21.5

数据来源: WIND 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	462	419	649	790
存货	127	225	195	282
应收账款及票据	157	210	234	284
其他	102	25	28	29
流动资产合计	847	879	1,106	1,385
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	166	204	222	238
在建工程	18	0	0	0
无形资产	90	103	115	126
其他	125	231	231	231
非流动资产合计	399	539	569	595
资产总计	1,246	1,418	1,675	1,980
短期借款	12	0	0	0
应付账款及票据	160	191	228	270
其他	186	207	259	303
流动负债合计	357	398	487	573
长期借款和应付债券	143	143	143	143
其他	2	2	2	2
非流动负债合计	145	145	145	145
负债合计	503	543	632	718
少数股东权益	137	147	157	167
股东权益合计	743	875	1,043	1,262
负债和股东权益总计	1,246	1,418	1,675	1,980

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	222	84	293	209
投资活动现金流	(65)	(60)	(37)	(37)
融资活动现金流	133	(33)	(25)	(31)
净现金流	290	(10)	230	141

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	796	992	1,243	1,553
营业成本	561	700	875	1,085
营业税金及附加	5	6	7	9
营业费用	8	10	12	16
管理费用	41	111	137	168
财务费用	(0)	(1)	(4)	(8)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	(0)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	5	6	6	6
营业利润	137	171	221	289
营业外收支净额	3	3	3	3
利润总额	140	174	224	292
所得税	16	21	27	35
净利润	124	154	198	257
少数股东损益	24	10	10	10
归属母公司股东净利润	100	144	188	247
财务比率分析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	37%	25%	25%	25%
净利润增长率	53%	44%	31%	32%
毛利率	30%	29%	30%	30%
净利率	16%	15%	16%	17%
资产负债率	40%	41%	40%	38%
流动比率	2.37	2.21	2.27	2.42
速动比率	2.02	1.62	1.86	1.91
总资产回报率 (ROA)	11%	13%	14%	15%
净资产收益率 (ROE)	19%	20%	21%	23%
PE	53.2	37.1	28.4	21.5
PB	9.2	7.3	6.0	4.9

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。