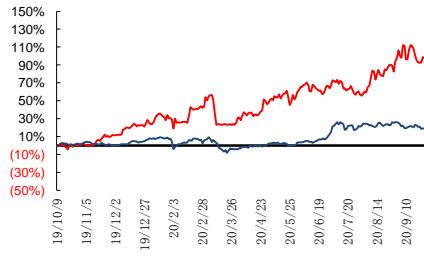




工业 资本货物

三季度业绩高速增长，电主轴龙头扬帆起航

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	284/188
总市值/流通(百万元)	5,478/3,627
12 个月最高/最低(元)	19.45/8.76

相关研究报告：

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：2020 年 1 月 1 日至 2020 年 9 月 30 日归属于上市公司股东的净利润盈利:8,800.00 万元-9,200.00 万元,比上年同期增长:556.61%-586.45%。2020Q3 归属于上市公司股东的净利润 2,435.00 万元-2,480.00 万元,比上年同期增长: 2502.05%-2550.14%。

观点：

公司为国内电主轴龙头企业，业绩迎来拐点。公司业务主要有数控机床和工业机器人核心功能部件，以及直驱类高速风机，主要产品包括主轴、转台、机器人减速器、直线电机、氢能源电池和节能环保领域的燃料电池压缩机、曝气鼓风机等。在公司年初完成收购 Infranor Holding SA (以下简称“Infranor 集团”) 和 Bleu Indim SA 后，公司产品进一步拓展到数控系统、伺服驱动和伺服电机等核心功能部件，公司业务也拓展延伸到精密制造+精密控制，围绕机器人核心零部件、机床核心零部件、新能源精密零部件等方向持续拓展。

2020 年前三季度，公司经营情况良好，其中：①高速加工中心主轴、转台、PCB 主轴销售收入较上年同期大幅增长；②公司开发出的具有自主知识产权的超声波焊接系统等口罩机核心部件给公司带来了较大的业务增量；③子公司 瑞士 Infranor 集团于 2020 年 1 月起纳入公司合并报表范围，公司销售收入和净利润相应增加；④期间费用方面，因瑞士 Infranor 集团纳入公司合并报表，导致公司管理费用、销售费用、研发费用较上年同期大幅增加；同时，报告期公司以银行借款、融资租赁等方式筹集的有息负债金额较大，导致财务费用较上年同期增加。受以上因素影响，本报告期公司归属于上市公司股东的净利润较上年同期大幅上升。

非公开发行募集资金，持续加码产能建设。公司近期向特定对象发行股票募集资金总额不超过 45,000 万元，扣除发行费用后的募集资金净额计划用于禾丰智能制造基地建设项目、补充流动资金项目，本项目计划于 2022 年开始投入生产，第 3 年开始全面达产，达产当年预计实现营业收入 63,190.91 万元，净利润达到 19032.57 万元，税后内部收益率为 18.82%。

扩品类带来增量，新产品不断突破。公司近期向特定对象发行股票募集资金总额不超过 45,000 万元，扣除发行费用后的募集资金净额计划用于禾丰智能制造基地建设项目、补充流动资金项目，本项目计划于 2022 年公司在转台和减速器领域均已进行了长期的产品开发和研发储备，其中，公司的转台和谐波减速器产品目前均已实现销售，RV 减速器产品正在研发过程中，目前进展顺利。

在转台方面，基于多年的电主轴研发经验和技术积累，公司成功

研制了空气静压转台，为满足客户高精度、高效率、多样化的加工需求，公司又成功开发了力矩电机转台和諧波转台，包括四轴（立式、卧式）、五轴（单臂、摇篮）等多个规格品种，可配套加工中心、钻攻中心等各类数控机床，用于复杂零件的复合加工、超精加工和超精检测。公司的力矩电机转台采用独创的大扭矩电机，额定扭矩较普通力矩电机大幅提升，并采用可靠稳定且反应速度快的夹紧机构，以及超高精度的绝对式编码器，保证了转台产品具有高效率、高精度等加工特点；諧波转台配套公司自主研发的諧波减速器，具有更高的定位精度/重复定位精度、角刚性和使用寿命，具有较强的市场竞争力。

在减速器方面，公司于2014年开始研发諧波减速器，截至目前已成功开发了DHS（G）系列、DHD系列、DCS（G）系列及DCD系列諧波减速器，同时，RV减速器的开发工作正在有序推进中，目前客户进展顺利。公司通过专用齿形及凸轮轮廓、专用润滑脂、新型密封设计、独特柔轮加工工艺等先进技术和工艺的运用，使公司产品的精度及寿命能够与世界一流品牌竞争。同时，公司还开发了专业的諧波减速器测试平台，并建立了諧波减速器测试标准及检测体系，能够对諧波减速器的各项重要参数进行严苛、专业、快速的检测，大大缩短了产品横向评价周期。

盈利性预测与估值。我们预计公司20-22年归属于母公司股东净利润分别为1.24、1.8、2.55亿，对应估值48、33、23倍，首次覆盖，维持给予增持评级。

风险提示：下游景气不及预期，技术突破不及预期。

2019A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	351.51	984.24	1328.72	1728.67
增长率	-23.84%	180.00%	35.00%	30.10%
归属母公司净利润(百万元)	-155.07	124.05	182.10	254.99
增长率	-405.71%	-20.00%	46.79%	40.03%
每股收益 EPS (元)	-0.50	0.40	0.58	0.81
PE	-38	48	33	23
PB	6.43	5.66	4.81	3.98

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	351.51	984.24	1328.72	1728.67
营业成本	215.67	541.33	724.15	933.48
营业税金及附加	2.72	5.91	8.85	11.45
销售费用	40.99	88.58	119.59	155.58
管理费用	63.08	167.32	229.87	302.52
财务费用	23.40	40.00	37.00	30.00
资产减值损失	-82.08	2.00	2.00	2.00
投资收益	0.00	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-180.39	149.10	217.26	303.64
其他非经营损益	-2.00	-0.30	1.40	2.30
利润总额	-182.39	148.80	218.66	305.94
所得税	-32.64	21.95	33.56	47.65
净利润	-149.75	126.85	185.10	258.29
少数股东损益	5.32	2.80	3.00	3.30
归属母公司股东净利润	-155.07	124.05	182.10	254.99

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	355.90	98.42	132.87	172.87
应收和预付款项	302.80	827.39	1128.89	1465.59
存货	336.43	1062.22	1438.16	1874.29
其他流动资产	31.59	4.33	5.85	7.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	592.41	540.76	489.12	437.47
无形资产和开发支出	87.83	80.15	72.48	64.81
其他非流动资产	98.15	97.92	97.70	97.48
资产总计	1805.11	2711.21	3365.07	4120.11
短期借款	337.43	842.14	1115.94	1389.78
应付和预收款项	95.96	291.86	381.83	484.52
长期借款	20.03	20.03	20.03	20.03
其他负债	423.63	501.73	606.72	726.94
负债合计	877.06	1655.76	2124.53	2621.27
股本	283.99	312.99	312.99	312.99
资本公积	363.48	334.48	334.48	334.48
留存收益	242.86	366.91	549.00	804.00
归属母公司股东权益	889.78	1014.38	1196.48	1451.47
少数股东权益	38.27	41.07	44.07	47.37
股东权益合计	928.05	1055.45	1240.54	1498.84
负债和股东权益合计	1805.11	2711.21	3365.07	4120.11
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	-100.95	248.64	313.81	393.19
PE	-38.49	48.11	32.78	23.41
PB	6.43	5.66	4.81	3.98
PS	16.98	6.06	4.49	3.45
EV/EBITDA	-53.79	26.69	21.91	18.08

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	-149.75	126.85	185.10	258.29
折旧与摊销	56.05	59.54	59.54	59.54
财务费用	23.40	40.00	37.00	30.00
资产减值损失	-82.08	2.00	2.00	2.00
经营营运资本变动	65.48	-797.87	-491.75	-554.86
其他	54.19	-54.33	-4.25	-8.82
经营活动现金流量净额	-32.72	-623.80	-212.36	-213.84
资本支出	-115.78	0.00	0.00	0.00
其他	-7.53	10.00	10.00	10.00
投资活动现金流量净额	-123.31	10.00	10.00	10.00
短期借款	134.33	504.70	273.81	273.83
长期借款	-7.51	0.00	0.00	0.00
股权融资	257.06	0.00	0.00	0.00
支付股利	-10.22	0.00	0.00	0.00
其他	80.72	-148.38	-37.00	-30.00
筹资活动现金流量净额	454.36	356.32	236.81	243.83
现金流量净额	298.42	-257.48	34.45	39.99

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	-23.84	180.00%	35.00%	30.10%
营业利润增长率	-394.10	-17.35%	45.72%	39.76%
净利润增长率	-365.78	-15.29%	45.92%	39.54%
EBITDA 增长率	-185.81	146.30%	26.21%	25.30%
获利能力				
毛利率	38.64%	45.00%	45.50%	46.00%
三费率	36.26%	30.06%	29.08%	28.24%
净利率	-42.60	12.89%	13.93%	14.94%
ROE	-16.14	12.02%	14.92%	17.23%
ROA	-8.30%	4.68%	5.50%	6.27%
ROIC	-12.64	11.52%	10.49%	11.06%
EBITDA/销售收入	-28.72	25.26%	23.62%	22.74%
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.44	0.44	0.46
固定资产周转率	0.84	2.17	3.31	4.94
应收账款周转率	1.27	2.18	1.70	1.67
存货周转率	0.50	0.68	0.55	0.54
销售商品提供劳务收	82.91%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	48.59%	61.07%	63.13%	63.62%
带息债务/总负债	40.76%	52.07%	53.47%	53.78%
流动比率	1.54	1.38	1.41	1.46
速动比率	1.04	0.64	0.66	0.68
每股指标				
每股收益	-0.50	0.40	0.58	0.81
每股净资产	2.97	3.37	3.96	4.79
每股经营现金	-0.10	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 公司年报, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weihjt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。