

业绩逐季改善，微电机龙头重回高增长

——2020 年年报业绩点评

公司点评

● 业绩逐季改善，20Q4 业绩重回双位数增长

2020 年公司实现营业收入约 7.98 亿元，同比+0.5%；归母净利润约 1.93 亿元，同比+17%；扣非后归母净利润约 1.5 亿元，同比+10.6%。与业绩快报披露业绩基本吻合。其中，20Q4 业绩逐季改善，同比增速转正，实现营收 2.46 亿元，同比+15.8%，归母净利润约 0.53 亿元，同比+29.6%。

● 成本管控显著，盈利能力稳健

受人民币升值和大宗原材料价格上涨影响，2020 年公司毛利率约 32.24%，与上年略降 0.8 个 pct。公司成本管理效益显著，2020 年期间费用率约 9.4%，同比-1.7 个 pct。叠加投资收益提升 2.2 个 pct(理财收益的增加约 1560 万元)，2020 年净利率同比+3.7 个 pct，达到 24.2%。

● 20H2 主营产品营收同比增速扩大，产品结构持续优化

受下游需求复苏影响，20H2 公司主要产品冷柜电机营收同比转正，达到 1.9%；外转子风机同比大幅增长，达到 16.2%。2020 年冷柜电机和外转子风机营收占比维持在 76%左右。同时，公司还不断优化产品结构。2020 年伺服电机和 ECM 电机销售同比高增长，两者营收占比提升 4 个 pct，达到 17%。其中，伺服电机营收约 3543 万元，同比+112%，ECM 电机营收 1.02 亿元，同比+17%。

● 产品、组织架构齐优化，保障 21 年企业经营业绩高增长

公司制定了 21 年企业经营目标：营收 11.5 亿元，同比+44.08%；净利润 2.5 亿元，同比+29.28%。为保障目标的完成，公司在产品和组织架构方面进行了完善和优化：1) 产品矩阵完善：公司加快产品研发和产业化，公司级新产品立项 19 项，完成开发 EC180 系列风机及控制器、高效低噪声 EC 空调风机等产品，对 ECMs 系列电机、WB40 系列伺服电机等多个产品进行了产业化。2) 组织架构优化：为优化资源配置，公司新增零部件事业部、驱动与控制事业部、内转子风机事业部和人力资源部，并细化销售部门，分拆为国内、国外和市场开发部。

● 盈利预测和评级

公司长期专注冷链物流，冷柜电机、外转子风机、ECM 电机销量处于国内领先地位。我们预计 2021~2023 年归母净利润分别为 2.7、3.5 和 4.4 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 20、15 和 12 倍，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**材料成本波动的风险，汇率变动的风险，新品开拓不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	794	798	1,148	1,417	1,750
增长率(%)	22.8	0.5	43.8	23.4	23.6
净利润(百万元)	165	193	271	346	440
增长率(%)	69.9	17.0	40.2	27.4	27.3
毛利率(%)	33.1	32.2	33.2	33.7	34.1
净利率(%)	20.8	24.2	23.6	24.4	25.1
ROE(%)	16.0	16.4	18.7	19.7	20.3
EPS(摊薄/元)	1.08	1.26	1.77	2.26	2.87
P/E(倍)	32.2	27.5	19.6	15.4	12.1
P/B(倍)	5.2	4.5	3.7	3.0	2.5

强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

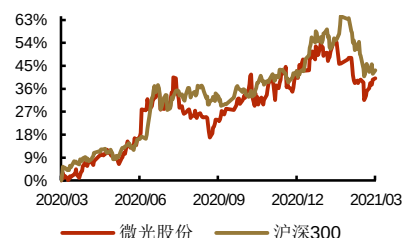
王璠（联系人）

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2021.03.22
收盘价(元):	34.85
一年最低/最高(元):	28.7/43.16
总股本(亿股):	1.53
总市值(亿元):	53.35
流通股本(亿股):	0.76
流通市值(亿元):	26.34
近 3 月换手率:	209.91%

股价一年走势



相关报告

《成本管控收效显著，冷链物流市场迎来发展机遇》2020-08-26

《业务高增长，ECM 有望持续放量》2020-03-18

《HVAC 微电机领跑者，多业务协同发展》2019-05-12

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1019	1120	1492	1710	2260	营业收入	794	798	1148	1417	1750
现金	83	154	304	556	838	营业成本	532	541	766	939	1154
应收票据及应收账款合计	176	174	330	292	476	营业税金及附加	7	5	7	9	11
其他应收款	6	3	10	6	14	营业费用	32	13	20	23	26
预付账款	1	1	2	2	3	管理费用	22	22	29	33	37
存货	90	118	176	184	259	研发费用	35	34	49	60	72
其他流动资产	663	670	670	670	670	财务费用	-0	5	-5	-11	-18
非流动资产	210	269	329	363	406	资产减值损失	-4	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	2	0	0	0
固定资产	150	161	221	255	297	其他收益	8	7	4	5	6
无形资产	39	38	38	39	40	投资净收益	25	43	28	30	32
其他非流动资产	21	70	70	69	69	营业利润	189	224	313	399	507
资产总计	1230	1389	1821	2074	2666	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	208	207	368	317	505	营业外支出	1	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	189	223	313	399	507
应付票据及应付账款合计	165	154	298	255	424	所得税	26	30	42	54	68
其他流动负债	43	53	71	62	81	净利润	163	193	271	345	438
非流动负债	2	6	6	6	6	少数股东损益	-2	-0	-0	-0	-2
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	165	193	271	346	440
其他非流动负债	2	6	6	6	6	EBITDA	204	239	325	411	516
负债合计	210	213	375	323	511	EPS(元)	1.08	1.26	1.77	2.26	2.87
少数股东权益	4	2	2	2	-0	主要财务比率					
股本	118	153	153	153	153	成长能力					
资本公积	226	191	191	191	191	营业收入(%)	22.8	0.5	43.8	23.4	23.6
留存收益	671	829	1024	1295	1656	营业利润(%)	61.7	18.3	40.0	27.4	26.9
归属母公司股东权益	1015	1174	1445	1749	2155	归属于母公司净利润(%)	69.9	17.0	40.2	27.4	27.3
负债和股东权益	1230	1389	1821	2074	2666	获利能力					
						毛利率(%)	33.1	32.2	33.2	33.7	34.1
						净利率(%)	20.8	24.2	23.6	24.4	25.1
						ROE(%)	16.0	16.4	18.7	19.7	20.3
						ROIC(%)	44.6	53.2	55.5	63.3	64.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.1	15.3	20.6	15.6	19.2
						净负债比率(%)	-8.0	-12.6	-20.6	-31.4	-38.6
						流动比率	4.9	5.4	4.1	5.4	4.5
						速动比率	4.0	4.5	3.4	4.6	3.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	4.2	4.6	4.1	4.1	4.0
						应付账款周转率	3.7	3.4	3.7	3.6	3.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.08	1.26	1.77	2.26	2.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.95	1.22	1.28	2.04	2.21
						每股净资产(最新摊薄)	6.63	7.67	9.44	11.42	14.08
						估值比率					
						P/E	32.2	27.5	19.6	15.4	12.1
						P/B	5.2	4.5	3.7	3.0	2.5
						EV/EBITDA	22.9	19.1	13.6	10.1	7.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

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	梁爽 销售总监
	固话：010-69004647
	邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监
	固话：021-68865595 转 255
	邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理
	邮箱：dingpei@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/>