

证券研究报告

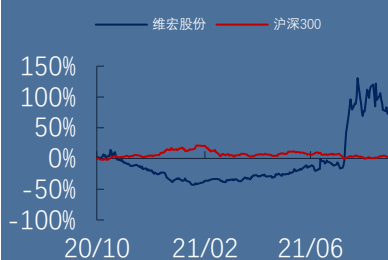
公司研究

公司点评报告

维宏股份(300508)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+86 15510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《维宏股份(300508.SZ)：专注运动控制领域，激光切割等打造新增长点》2021.10.17

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

限电影响短期需求，长期增长逻辑不变

2021年10月20日

事件：2021年10月20日晚，公司发布2021年三季报，单季度实现营业收入1.00亿元，同比增长60.41%；归母净利润0.13亿元，同比下滑19.88%；扣非归母净利润0.12亿元，同比增长34.72%。

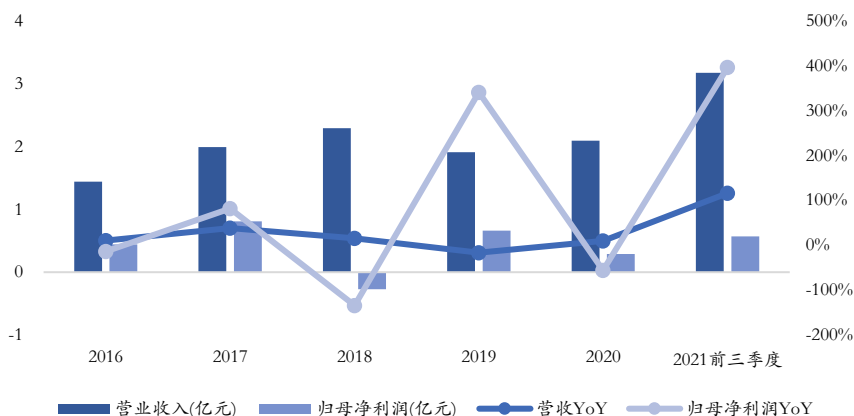
点评：

➤ 受限电影响，Q3 营收承压，长期成长趋势不改

根据公司公告，2021年前三季度公司营业收入实现3.17亿元，同比增长115.83%；归母净利润实现0.57亿元，同比增长395.74%。今年前三季度业绩增长较快，一方面受益于国内疫情逐步好转，另一方面受益于公司强化品牌推广、加强科技研发，同时收购南京开通，积极完善业务布局。

三季度在限工限电背景下，下游客户短期需求受到一定影响，进而影响到单季度营收体量，导致公司2021年Q3单季度营收环比下滑24.24%，同时公司加强费用端投入，使得净利率有所回落，从长期来看，公司深度卡位运动控制领域，重视研发投入，具备多项核心技术，积极加强产业链布局，公司不改长期成长趋势。

图1：公司前三季度营收与归母净利润大幅增长



资料来源：wind，信达证券研发中心

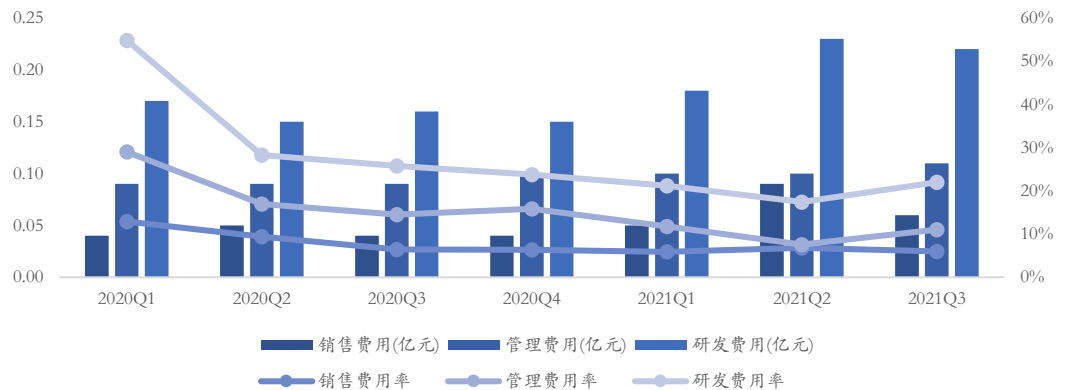
重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	191.35	209.24	382.17	515.15	685.13
同比(%)	-16.55%	9.35%	82.65%	34.80%	32.99%
归属母公司净利润(百万)	65.87	29.08	81.59	124.48	159.86
同比(%)	340.20%	-55.85%	180.53%	52.57%	28.42%
毛利率(%)	63.28%	63.45%	55.10%	56.79%	57.24%
ROE(%)	12.29%	5.20%	12.79%	16.87%	18.58%
EPS(摊薄)(元)	0.72	0.32	0.90	1.37	1.76
P/E	71.37	161.65	57.62	37.77	29.41

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年10月20日收盘价

➤ 积极进行研发投入，费用管控能力良好

公司费用管控能力良好，销售管理费用率平稳；持续进行研发投入，以研发驱动公司发展。2021Q3 公司销售费用率为 6.00%，同比下降 0.45 个百分点；管理费用率 11.00%，同比下降 3.52 个百分点。公司的销售管理费用率平稳，体现了公司良好的管控能力和稳定的经营。另外，公司积极投入研发，2021Q3 研发费用支出 0.22 亿元，单季度研发费用率为 22.00%；近年来公司持续高强度投入研发，积极打磨领先技术，塑造自身产品在市场的领先地位，有利于公司长期发展。

图 2：公司单季度费用率整体平稳



资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 深耕运动控制领域，激光切割打造公司新增长点

智能制造推动运动控制系列产品市场需求持续增长。目前国内智能制造蓬勃发展，机床工具行业市场需求端快速增长，持续提振数控市场景气度。公司作为运动控制领域的领先企业，具备业内领先的技术优势，并通过持续投入研发来保障公司核心产品在下游 3C、激光、木工等多个领域中的领先技术优势。另外，激光切割的渗透率和市场规模持续提升，激光切割行业维持高景气度；未来激光切割领域有望成为公司业绩的重要支撑，公司核心产品有望持续放量增长。

➤ 盈利预测与投资评级

公司深耕运动控制领域多年，具备多项核心技术，公司积极加强产业链布局，将持续受益于智能制造大发展。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 0.82 亿元、1.24 亿元、1.60 亿元，对应 PE 为 57.62 倍、37.77 倍、29.41 倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

下游行业发展不及预期、市场竞争加剧的风险、毛利率下降的风险、业务整合及商誉减值风险

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	419	358	1,240	1,473	854	
货币资金	13	110	926	1,115	437	
应收票据	0	9	16	22	30	
应收账款	20	26	45	60	80	
预付账款	2	2	5	6	8	
存货	24	28	59	76	100	
其他	361	184	189	194	199	
非流动资产	187	284	276	268	261	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	101	98	95	93	90	
无形资产	45	42	38	34	31	
其他	41	144	142	141	140	
资产总计	606	643	1,515	1,741	1,115	
流动负债	66	78	872	998	249	
短期借款	26	0	719	804	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	17	49	109	141	186	
其他	23	30	44	52	63	
非流动负债	5	5	5	5	5	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	5	5	5	5	5	
负债合计	70	83	877	1,003	254	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	536	559	638	738	860	
负债和股东权益	606	643	1,515	1,741	1,115	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	191	209	382	515	685	
同比	-16.5%	9.4%	82.6%	34.8%	33.0%	
归属母公司净利润	65.87	29.08	81.59	124.48	159.86	
同比	-340.2%	-55.8%	180.5%	52.6%	28.4%	
毛利率(%)	63.3%	63.4%	55.1%	56.8%	57.2%	
ROE%	12.3%	5.2%	12.8%	16.9%	18.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.72	0.32	0.90	1.37	1.76	
P/E	71.37	161.65	57.62	37.77	29.41	
P/B	8.77	8.40	7.37	6.37	5.46	
EV/EBITDA	75.24	147.57	51.81	35.33	27.67	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	191	209	382	515	685	
营业成本	70	76	172	223	293	
营业税金及附加	2	2	4	6	8	
销售费用	20	17	37	49	63	
管理费用	37	36	50	62	75	
研发费用	70	63	42	52	69	
财务费用	3	2	1	2	2	
减值损失合	-16	1	0	0	0	
投资净收益	29	15	12	19	15	
其他	70	5	16	17	16	
营业利润	73	34	105	159	207	
营业外收支	1	0	0	0	0	
利润总额	74	35	105	159	207	
所得税	8	6	23	35	47	
净利润	66	29	82	124	160	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	66	29	82	124	160	
EBITDA	80	41	116	171	218	
EPS(当年)(元)	0.72	0.32	0.90	1.37	1.76	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	38	35	75	95	136	
净利润	66	29	82	124	160	
折旧摊销	12	12	10	10	9	
财务费用	3	2	1	2	2	
投资损失	-30	-15	-28	-36	-31	
营运资金变	-16	6	7	-6	-6	
其它	3	1	3	2	2	
投资活动现金流	-72	93	26	35	29	
资本支出	-45	-85	-2	-2	-2	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-28	178	28	36	31	
筹资活动现金流	7	-31	715	59	-843	
吸收投资	0	6	3	24	37	
借款	18	-24	719	85	-804	
支付利息或股息	-3	-7	-5	-26	-39	
现金流净增加额	-27	97	816	189	-678	

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。