

Q4 业绩短期波动，高壁垒铸就高成长

2022 年 01 月 25 日

➤ **事件：**公司披露 2021 年度业绩预告，归母净利润 3.9-4.1 亿元，同比增长 43.73%-51.10%；计算 Q4 归母净利润 0.83-1.03 亿元，同比增长 -3.04%~20.33%。

➤ **2021Q4 归母净利润增速环比降速，增速略低于预期，但全年来看，实现 43.73%-51.10%的归母净利润增速已实属不易。2021Q4 归母净利润同比增速降速预计与以下 2 点因素有关：1) 2020Q4 基数较高；2) 公司 2021 年 SKU 继续增多，但近期各地疫情反复或影响公司发货及快运节奏，对公司的交货确认收入造成一定负面影响。**

➤ 公司后续看点主要集中在产品种类不断丰富、产能提升及强有力的后续服务能力：1) 产品种类不断丰富：公司在现有 FA 工厂自动化零部件标准化体系基础上，通过对原有非标准型号产品标准化，以及已有标准型号产品系列化、模块化创新，不断加大产品开发力度，打造独具特色并富有竞争力的产品体系。同时公司将深耕自动化设备各应用领域，区分应用场景进行深度标准化、模块化研发，精准匹配客户需求，最终提高自动化设备厂商设计效率，降低采购成本，缩短交付周期。2) 产能提升：随着公司 IPO 项目的投产，公司在制造、仓储、分拣、包装发运等方面的能力将持续获得提升。3) 强有力服务团队：公司建立了一支经验丰富的销售团队，下设 12 个销售工程师团队和 19 个销售办事处快速响应客户需求。公司可通过在线服务、电话热线、驻地人员拜访等多种方式，协助客户完成从项目启动、产品选型到交付应用全环节的服务支持，我们认为后续服务能力是 2018-2020 年公司发展速度超越米思米中国业务增速的很重要的因素。

➤ **预计 2022 年仍将保持较快的增长：**1) 公司的业务属性本质上体现的是我国制造业自动化升级的大趋势；2) 公司目前增速比较快的下游包括锂电设备、光伏设备、机器人、医疗设备等领域预计 2022 年均将实现较快的增长，同时新拓展的半导体设备领域预计在 2022 年形成新的业务增量；3) 公司 IPO 完成产能扩建，可支持年发货总量达 480 万项次（2020 年为 231.6 万项次），产能实现较大增长。

➤ **投资建议：**预计公司 2021-2023 年归母净利润分别是 4.0/6.2/9.4 亿元，对应 PE 分别是 81x/52x/35x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1.SKU 扩容失败风险；2.行业价格战加剧导致盈利性走低风险；3.逆全球化导致国内制造业发展进展趋缓进而影响自动化零部件需求风险；4.米思米经济款产品覆盖 SKU 大比例提升给怡合达带来较大的竞争压力导致市占率降低风险；5.怡合达募投项目负荷率攀升偏慢导致盈利性短期走低风险；6.公司产品集中的下游领域发展进度放缓影响产品需求风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,210	1,815	2,745	4,243
增长率（%）	59.0	50.0	51.2	54.6
归属母公司股东净利润（百万元）	271	402	620	943
增长率（%）	88.0	48.2	54.3	51.9
每股收益（元）	0.75	1.01	1.55	2.36
PE	108	81	52	35
PB	21.6	14.0	11.0	8.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 24 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

81.3 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师：罗松

执业证号：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,210	1,815	2,745	4,243
营业成本	679	1,019	1,542	2,384
营业税金及附加	7	11	16	26
销售费用	88	142	207	326
管理费用	79	136	192	307
研发费用	50	77	114	178
EBIT	310	430	673	1,022
财务费用	-3	-3	4	8
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
营业利润	312	463	715	1,086
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	313	463	715	1,086
所得税	42	61	95	144
净利润	271	402	620	943
归属于母公司净利润	271	402	620	943
EBITDA	322	434	781	1,086

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	581	1,127	1,491	2,366
应收账款及票据	286	358	534	756
预付款项	8	8	15	21
存货	236	307	443	653
其他流动资产	93	135	204	312
流动资产合计	1,205	1,935	2,688	4,107
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	60	55	1,034	1,029
无形资产	34	34	34	34
非流动资产合计	461	862	990	937
资产合计	1,666	2,797	3,678	5,044
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	192	314	491	796
其他流动负债	110	151	235	354
流动负债合计	302	466	726	1,150
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	308	472	732	1,156
股本	360	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,358	2,326	2,946	3,888
负债和股东权益合计	1,666	2,797	3,678	5,044

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.96	50.04	51.22	54.59
EBIT 增长率	95.40	38.79	56.66	51.84
净利润增长率	88.03	48.19	54.25	51.95
盈利能力 (%)				
毛利率	43.85	43.84	43.83	43.82
净利润率	22.43	22.16	22.60	22.21
总资产收益率 ROA	16.29	14.38	16.87	18.68
净资产收益率 ROE	19.99	17.29	21.06	24.24
偿债能力				
流动比率	3.99	4.15	3.70	3.57
速动比率	3.15	3.46	3.05	2.97
现金比率	1.92	2.42	2.05	2.06
资产负债率 (%)	18.49	16.86	19.90	22.92
经营效率				
应收账款周转天数	71.20	60.00	60.00	55.00
存货周转天数	126.89	110.00	105.00	100.00
总资产周转率	0.73	0.65	0.75	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	1.01	1.55	2.36
每股净资产	3.77	5.81	7.36	9.72
每股经营现金流	0.68	0.96	1.50	2.22
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	108	81	52	35
PB	21.6	14.0	11.0	8.4
EV/EBITDA	89.02	72.32	39.75	27.76
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	271	402	620	943
折旧和摊销	13	4	108	64
营运资金变动	-42	-21	-128	-121
经营活动现金流	247	385	600	886
资本开支	-275	-406	-235	-12
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-270	-406	-235	-12
股权募资	0	566	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-30	566	0	0
现金净流量	-55	545	365	874

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001