

2022 年 09 月 06 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

原材料压制短期盈利，精密组芯铸造有望打开局面

—明志科技（688355.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：范益民 S1050521110003
fanyim@cfsc.com.cn

公司发布 2022 半年报：公司上半年实现营收 2.82 亿元，同比-11.4%；归母净利润 633 万元，同比-86.7%。

基本数据

2022-09-05

当前股价（元）	24.52
总市值（亿元）	30
总股本（百万股）	123
流通股本（百万股）	34
52 周价格范围（元）	15.36-39.72
日均成交额（百万元）	33.47

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

■ 疫情反复及原材料成本压制短期财务表现

受疫情反复及原材料价格高位的影响，公司上半年综合毛利率 26.4%，同比下降 9.71pct；公司上半年期末存货为 2.07 亿元，同比+23.8%。而年中疫情缓解，预计业绩会逐步恢复。公司专注砂型铸造，以高端制芯装备和高品质铝合金铸件为两大业务。公司在射砂控制、砂芯固化、精密组芯、制芯装备智能控制系统及低压充型等砂型铸造关键领域，形成了具有自主知识产权的核心技术体系。公司正围绕智能快捷铸造系统以及高性能铝合金铸件轻量化集中投入，提升快速制芯及样件开发技术能力，加大高性能铝合金铸件的关键技术研究。

■ 发力高端铝合金铸件，有望打造新增长极

公司依托精密组芯铸造工艺、自动化生产及智能化控制系统，以高端定位提供冷凝式壁挂炉热交换器，商用车发动机缸体缸盖及轻量化变速箱壳体，轨交及高铁列车泵阀壳体等高品质铝合金铸件，并开拓氢能动力、光伏装备等新兴产业市场空间。公司上半年铸件类产品收入 2.04 亿元，占公司总营收比重为 72.5%。全球铝合金铸件市场持续发展，铝合金具有质量轻、机械性能好、耐腐蚀性强、易于加工等优点，应用范围不断扩大，目前占全球铸件产量的 17% 左右。在汽车轻量化及落后铸造产能淘汰的背景下，高品质铝合金铸件市场将持续增长，公司铸件业务发展前景可期。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 7.6、10.9、15.4 亿元，归母净利润分别为 1.01、1.99、3.13 亿元，当前股价对应 PE 分别为 30、15、10 倍，考虑到公司专注砂芯铸造，公司管理层技术背景雄厚，利润波动主要受原材料的短期影响，公司在制芯设备和精密组芯铸造领域具备技术领先优势，看好公司多领域拓展，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

流程工业资本开支增速减缓风险；进口替代进度不及预期风险；新产品研发进展不及预期的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	714	760	1,089	1,538
增长率（%）	16.5%	6.5%	43.3%	41.3%
归母净利润（百万元）	123	101	199	313
增长率（%）	4.8%	-17.7%	95.9%	57.5%
摊薄每股收益（元）	1.00	0.82	1.62	2.54
ROE（%）	11.5%	8.6%	14.5%	18.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	714	760	1,089	1,538
现金及现金等价物	168	231	384	619	营业成本	469	539	699	959
应收款	215	271	328	421	营业税金及附加	4	4	6	8
存货	163	179	222	291	销售费用	20	24	33	45
其他流动资产	618	621	646	679	管理费用	71	84	109	146
流动资产合计	1,164	1,302	1,579	2,012	财务费用	1	-4	-7	-11
非流动资产：					研发费用	32	38	60	77
金融类资产	564	564	564	564	费用合计	125	142	195	256
固定资产	181	173	165	162	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	7	6	12	15	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	19	18	17	16	投资收益	7	15	17	20
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	142	113	229	360
其他非流动资产	34	34	34	34	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	241	231	229	227	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,405	1,533	1,808	2,238	利润总额	141	113	228	360
流动负债：					所得税费用	18	11	30	47
短期借款	36	36	36	36	净利润	123	101	199	313
应付账款、票据	151	175	227	312	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	75	75	75	75	归母净利润	123	101	199	313
流动负债合计	320	348	427	548					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	11	11	11	11	营业收入增长率	16.5%	6.5%	43.3%	41.3%
非流动负债合计	11	11	11	11	归母净利润增长率	4.8%	-17.7%	95.9%	57.5%
负债合计	331	359	438	559	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.4%	29.0%	35.9%	37.7%
股本	123	123	123	123	四项费用/营收	17.5%	18.6%	17.9%	16.7%
股东权益	1,074	1,174	1,370	1,680	净利率	17.3%	13.3%	18.3%	20.3%
负债和所有者权益	1,405	1,533	1,808	2,238	ROE	11.5%	8.6%	14.5%	18.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	23.6%	23.4%	24.2%	25.0%
净利润	123	101	199	313	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	26	13	12	12	应收账款周转率	3.3	2.8	3.3	3.6
公允价值变动	1	1	1	1	存货周转率	2.9	3.0	3.2	3.3
营运资金变动	-8	-47	-47	-75	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	143	69	166	251	EPS	1.00	0.82	1.62	2.54
投资活动现金净流量	-614	9	2	1	P/E	24.5	29.7	15.2	9.6
筹资活动现金净流量	535	-1	-2	-4	P/S	4.2	4.0	2.8	2.0
现金流量净额	63	77	165	248	P/B	2.8	2.6	2.2	1.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理，机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5 年工控自动化产业经历，7 年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，上海财经大学学士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。