上半年业绩超预期，下游回暖保障下半年业绩增速

——2020 年上半年业绩点评

公司点评

● 业绩超预期：2020H1 营收同比+63%、归母净利润同比+99%

2020H1 公司实现营业收入约 5 亿元，同比+62.5%；毛利率约 44.4%，同比+5.8 个 pct；归母净利润约 1.43 亿元，同比+99.1%；扣非后归母净利润约 1.26 亿元，同比+116.4%；归母净利率约 28.8%，同比+5.3 个 pct。整体业绩超预期。

● 2020Q2 营收同比+93%，归母净利润同比+135%

公司 2020Q2 公司实现营业收入约 3.32 亿元，同比+93.1%；毛利率 44.7%，同比+4.8 个 pct；期间费用约 15.4%，同比-1.5 个 pct；归母净利润 9605 万元，同比+135.4%；归母净利率约 28.9%，同比+5.2 个 pct；扣非后归母净利润约 8540 万元，同比+165.9%；扣非后归母净利率约 25.7%，同比+7 个 pct。收入端，Q2 同比增长较多与部分 Q1 的收入在 Q2 确认有关。盈利方面，由于口罩机业务的附加值较高，带动公司整体毛利率向上。

● 2020H1 公司 PLC 营收+72%，下游复苏有望带动营收保持增长态势

2020H1 公司 PLC 业务营收约 2.39 亿元，同比+71.9%；占总营收的 48%，同比+2 个 pct；毛利率约 48%，比 2019 年均值提升 2.5 个 pct。占比的提升主要是由于 1-4 月份口罩机业务出货以 PLC 为主。Q2 公司 PLC 中的口罩机相关的营收占比在逐步缩小，向通用型业务切换。随着下游市场的逐步复苏，下半年公司有望维持同比正增长。

● 2020H1 伺服驱动系统营收同比+73%，改进产品和新品将助力渗透客户

通过 PLC 带动伺服的策略逐步落地，2020H1 公司伺服业务营收约 1.54 亿元，同比+73%，占总营收 31%，同比+1.9 个 pct。公司驱动系统/PLC 在逐步上升，2019 年约为 0.38。根据客户需求，公司不断优化和开发伺服驱动系统，公司持续完善和新开发的 DS5L1、DF3 系列等伺服驱动器将增强公司市场竞争力，全新设计的 MS6 系列和大惯量电机不断完善公司的产品矩阵，助力伺服驱动系统加速渗透在现有客户。

● 盈利预测和评级

公司作为国内小型 PLC 龙头，上半年受益于口罩机业务，下半年通用型市场回暖，我们调高盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.3、2.6、3 亿元，EPS 分别为 1.63、1.82、2.15 元，当前股价对应的 PE 分别为 40、36、30 倍，上调至 “强烈推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济波动的风险，市场竞争加剧的风险，原材料价格上涨的风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	590	650	931	1,108	1,307
增长率(%)	22.1	10.0	43.3	19.0	18.0
净利润(百万元)	149	163	229	256	302
增长率(%)	20.0	10.0	40.1	11.7	18.0
毛利率(%)	39.7	40.5	42.0	40.5	39.7
净利率(%)	25.2	25.2	24.6	23.1	23.1
ROE(%)	14.0	13.6	16.2	15.6	15.7
EPS(摊薄/元)	1.06	1.16	1.63	1.82	2.15
P/E(倍)	61.4	55.9	39.9	35.7	30.2
P/B(倍)	8.6	7.6	6.5	5.6	4.7

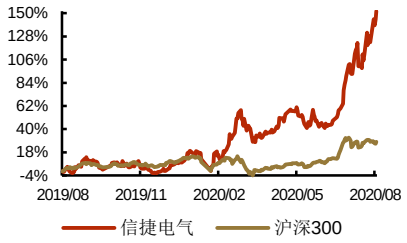
强烈推荐（调高评级）

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

王珺（联系人）
wangjin3@xsdzq.cn
证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2020.08.14
收盘价(元):	64.95
一年最低/最高(元):	24.42/66.45
总股本(亿股):	1.41
总市值(亿元):	91.29
流通股本(亿股):	0.91
流通市值(亿元):	59.25
近 3 月换手率:	155.55%

股价一年走势



相关报告

《国内小型 PLC 龙头，伺服、口罩机贡献新增量》2020-04-21

《一季报业绩表现稳健，继续保持高研发投入》2019-04-26

《整体解决方案初见成效，各业务稳步推进》2019-04-12

《三季报业绩符合预期，静待高新技术企业认证》2018-10-25

《税率调整影响利润增速，PLC、伺服延续高增长》2018-08-22

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1004**	**1125**	**1481**	**1567**	**1875**
现金	59	102	133	380	343
应收票据及应收账款合计	123	51	276	85	319
其他应收款	5	2	8	4	10
预付账款	8	8	14	12	19
存货	164	236	323	359	457
其他流动资产	646	727	727	727	727
非流动资产	**202**	**338**	**392**	**422**	**456**
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	88	87	148	185	219
无形资产	63	62	67	72	79
其他非流动资产	51	189	178	165	157
资产总计	**1206**	**1463**	**1873**	**1989**	**2330**
流动负债	**133**	**241**	**445**	**326**	**387**
短期借款	0	0	162	0	0
应付票据及应付账款合计	93	194	218	267	309
其他流动负债	40	47	65	59	78
非流动负债	**13**	**19**	**19**	**19**	**19**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	19	19	19	19
负债合计	**146**	**260**	**464**	**345**	**406**
少数股东权益	0	1	1	1	1
股本	141	141	141	141	141
资本公积	370	370	370	370	370
留存收益	550	692	887	1107	1366
归属母公司股东权益	1060	1202	1409	1643	1924
负债和股东权益	**1206**	**1463**	**1873**	**1989**	**2330**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**64**	**127**	**-55**	**463**	**10**
净利润	149	163	229	256	302
折旧摊销	10	12	12	17	21
财务费用	1	-1	14	13	-1
投资损失	-27	-29	-28	-28	-28
营运资金变动	-82	-27	-283	205	-284
其他经营现金流	13	8	0	0	0
投资活动现金流	**-30**	**-69**	**-38**	**-19**	**-27**
资本支出	29	79	54	30	33
长期投资	-29	-18	0	0	0
其他投资现金流	-31	-8	16	11	7
筹资活动现金流	**-23**	**-22**	**-37**	**-34**	**-21**
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-23	-22	-37	-34	-21
现金净增加额	**11**	**36**	**-131**	**409**	**-37**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**590**	**650**	**931**	**1108**	**1307**
营业成本	356	386	540	659	788
营业税金及附加	5	6	8	10	12
营业费用	33	42	56	64	73
管理费用	19	22	30	34	39
研发费用	45	55	74	89	105
财务费用	1	-1	14	13	-1
资产减值损失	10	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
其他收益	26	26	26	26	26
投资净收益	27	29	28	28	28
营业利润	**173**	**187**	**262**	**292**	**345**
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	**173**	**186**	**262**	**292**	**345**
所得税	24	22	33	37	43
净利润	**149**	**163**	**229**	**256**	**302**
少数股东损益	-0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	**149**	**163**	**229**	**256**	**302**
EBITDA	181	195	275	307	355
EPS（元）	1.06	1.16	1.63	1.82	2.15

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	22.1	10.0	43.3	19.0	18.0
营业利润(%)	12.1	8.1	40.2	11.7	18.0
归属于母公司净利润(%)	20.0	10.0	40.1	11.7	18.0
获利能力					
毛利率(%)	39.7	40.5	42.0	40.5	39.7
净利率(%)	25.2	25.2	24.6	23.1	23.1
ROE(%)	14.0	13.6	16.2	15.6	15.7
ROIC(%)	14.7	30.8	26.8	37.1	29.2
偿债能力					
资产负债率(%)	12.1	17.8	24.8	17.3	17.4
净负债比率(%)	-4.3	-6.9	3.4	-22.0	-16.9
流动比率	7.5	4.7	3.3	4.8	4.8
速动比率	1.4	2.9	2.2	3.1	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.9	7.5	5.7	6.1	6.5
应付账款周转率	3.3	2.7	2.6	2.7	2.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.16	1.63	1.82	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	5.12	-0.39	3.29	0.07
每股净资产(最新摊薄)	7.54	8.55	10.02	11.69	13.69
估值比率					
P/E	61.4	55.9	39.9	35.7	30.2
P/B	8.6	7.6	6.5	5.6	4.7
EV/EBITDA	50.3	43.7	31.4	26.8	23.2

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	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/