

业绩短期承压，新增产能有望打开公司成长空间

2022 年 08 月 30 日

事件：8 月 29 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 公司实现营收 12.7 亿元，同比-1.9%；归母净利润 0.7 亿元，同比-45.4%；扣非归母净利润 0.7 亿元，同比-43.7%。单季度来看，22Q2 公司实现营收 5.9 亿元，同比-12.7%；归母净利润 0.3 亿元，同比-56.4%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同比-55.0%。

疫情导致业绩短期承压，6 月创历史单月营业收入新高。1) 公司经营短期承压于疫情。疫情期间停工停产叠加防疫费用以及太仓基地试运行带来的成本增加（合计约 2800 万元），导致公司业绩下滑，4 月单月营收降至 1.25 亿元。2) 复工复产后公司经营情况迅速恢复。6 月以来公司核心业务迅速恢复，单月营收 2.65 亿元，创历史单月新高，同比增加 17%，较 4 月增加 112%。3) 海外业务维持高景气度。公司海外业务布局完善，在疫情防控和国际物流运输不畅的影响之下，22H1 海外业务仍实现营收 6.04 亿元，同比增长 9%。4) 费用率方面，22H1 期间费用率为 33.9%；其中，制造费用率 14.2%，同比提升 2.8Pcts，主要源于太仓/上海两地均需费用投入；研发费用率 8.4%，同比提升 1.5Pcts。

解决方案占比提升明显，新兴、高附加值应用领域成长快速。1) 产品结构，公司已具备从电机到运控解决方案的完备产品线。22H1 公司解决方案实现营收 3.09 亿元，同比增长 9%；伺服系统实现营收 5479 万元，同比增长 44%；精密直线传动系统实现营收 3434 万元，疫情影响下基本持平，预计下半年有望进一步增长。**核心新品**，公司无刷电机+无刷无齿槽电机实现营收 9054 万元，同比增长 60%。2) **下游应用**，公司在工厂自动化（22H1 同比增长约 20%，其中 72% 为驱动、控制及解决方案类业务，增速超 65%）、生化医疗（22H1 同比增长约 21%）、工业机器人（22H1 同比增长约 50%）和半导体加工设备（22H1 同比增长约 85%）等应用领域加速下沉，有望受益于下游高景气下游的成长。

新基地带动产能快速扩张，公司产能制约瓶颈有望缓解。公司产销量持续维持高位，2021 年控制电机及其驱动系统产销率超 95%，两大新基地陆续投产后，公司产能规模有望大幅提升，驱动公司业绩高速增长。1) **太仓基地**，公司太仓智能制造产业基地项目已基本建设完成，预计 22Q4 完成相关产能迁移工作，新增产能将加速释放。2) **越南基地**，越南年产 400 万台混合式步进电机项目的生产基地建设已重新启动，预计 23Q1 开始试运行。

投资建议：公司 2021 年营收、归母净利润均实现正增长，2022-2024 年有望实现快速增长。我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 31.15、45.23、66.00 亿元，对应增速分别为 14.8%、45.2%、45.9%；归母净利润分别为 3.24、6.02、10.16 亿元，对应增速分别为 15.9%、85.9%、68.6%，以 8 月 29 日收盘价作为基准，对应 2022-2024 年 PE 为 58、31、18。维持“推荐”评级。

风险提示：疫情扩散超预期的风险；大宗商品价格上涨超预期的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2714	3115	4523	6600
增长率 (%)	22.7	14.8	45.2	45.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	280	324	602	1016
增长率 (%)	39.3	15.9	85.9	68.6
每股收益 (元)	0.67	0.77	1.43	2.42
PE	67	58	31	18
PB	7.7	6.9	5.6	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
44.58 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 鸣志电器 (603728.SH) 2021 年年报点评：业绩稳步增长，产品结构持续优化-2022/04/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2714	3115	4523	6600
营业成本	1692	1912	2676	3827
营业税金及附加	8	9	14	20
销售费用	237	280	398	554
管理费用	291	340	484	680
研发费用	186	224	301	432
EBIT	323	417	735	1196
财务费用	17	2	1	-6
资产减值损失	-7	-1	-1	-1
投资收益	0	0	0	0
营业利润	306	357	673	1141
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	305	356	672	1140
所得税	23	30	64	114
净利润	282	326	608	1026
归属于母公司净利润	280	324	602	1016
EBITDA	395	529	859	1328

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	617	838	1242	2314
应收账款及票据	671	692	1095	1174
预付款项	32	36	54	77
存货	578	591	747	954
其他流动资产	61	116	144	208
流动资产合计	1958	2273	3281	4727
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	316	305	242	160
无形资产	116	126	136	146
非流动资产合计	1299	1385	1353	1299
资产合计	3258	3658	4634	6026
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	471	539	799	1008
其他流动负债	215	262	370	527
流动负债合计	705	821	1189	1555
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	107	107	107	107
非流动负债合计	108	108	108	108
负债合计	813	928	1296	1662
股本	420	420	420	420
少数股东权益	4	6	12	22
股东权益合计	2445	2729	3338	4364
负债和股东权益合计	3258	3658	4634	6026

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.66	14.78	45.17	45.94
EBIT 增长率	16.88	29.18	76.36	62.71
净利润增长率	39.27	15.87	85.87	68.65
盈利能力 (%)				
毛利率	37.66	38.62	40.84	42.01
净利润率	10.30	10.40	13.32	15.39
总资产收益率 ROA	8.58	8.86	13.00	16.85
净资产收益率 ROE	11.45	11.90	18.11	23.40
偿债能力				
流动比率	2.78	2.77	2.76	3.04
速动比率	1.85	1.92	2.01	2.31
现金比率	0.88	1.02	1.04	1.49
资产负债率 (%)	24.94	25.38	27.98	27.59
经营效率				
应收账款周转天数	68.81	67.00	60.00	50.00
存货周转天数	97.70	110.00	90.00	80.00
总资产周转率	0.90	0.90	1.09	1.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.77	1.43	2.42
每股净资产	5.81	6.48	7.92	10.33
每股经营现金流	0.53	1.12	1.21	2.77
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	67	58	31	18
PB	7.7	6.9	5.6	4.3
EV/EBITDA	46.03	33.92	20.43	12.41
股息收益率 (%)	0.22	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	282	326	608	1026
折旧和摊销	72	113	124	132
营运资金变动	-144	2	-256	-27
经营活动现金流	223	470	509	1164
资本开支	-236	-191	-90	-76
投资	5	-10	-10	-10
投资活动现金流	-228	-206	-104	-91
股权募资	36	0	0	0
债务募资	-60	0	0	0
筹资活动现金流	-52	-43	-1	-1
现金净流量	-81	221	404	1072

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
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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026