

盈利能力改善，新兴、高附加值领域布局成效显著

2023 年 05 月 05 日

► **事件：**2023 年 4 月 28 日，公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。22 年全年实现营收 29.60 亿元，同比增长 9.05%；实现归母净利润 2.47 亿元，同比下降 11.58%；实现扣非归母净利润 2.34 亿元，同比下降 9.36%。23Q1 实现营收 6.50 亿元，同比下降 3.87%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比下降 16.95%；实现扣非归母净利润 0.29 亿元，同比下降 24.39%。

► **盈利能力持续改善，加大核心业务研发投入。**盈利能力方面，公司 22 年全年毛利率为 38.20%，同比增长 0.54pct，其中主营业务控电机及其驱动系统业务的平均毛利率为 40.63%，同比增长 1.19pcts，增长主要系公司产品结构优化，后续毛利率水平有望持续提升。**研发方面**，22 年公司费用化研发投入 2.18 亿元，同比增长 17.27%，占营收的 7.38%，公司加大投入控制电机及其驱动系统、LED 智能控制与驱动系统两大核心业务。22 年公司获得发明专利 5 项、实用新型 44 项、外观设计 6 项及软件著作权 6 项。

► **主业产品线持续完善，驱动控制系统业务快速成长。**22 年公司持续优化自身产品结构，在信息化、自动化、智能化应用领域打造具备核心竞争力的产品。

1) 无刷电机：公司按计划实施“无刷电机新增产能项目”，随着产能稳步提升以及下游应用领域的业绩增长，22 年实现 1.73 亿元，同比增长 53%；**2) 精密直线传动系统：**公司聚焦重点行业，通过持续完善平台化产品积极扩大存量市场份额，相关业务实现营收 0.85 亿元，3 年复合增长率超过 26%；**3) 驱动控制系统：**公司加强驱动控制类产品的技术突破、产品开发和更新迭代，同时重点布局战略性新兴行业。22 年全球合计实现营收 7.06 亿元，同比增长 20%，其中伺服系统业务实现营收约为 1.88 亿元，同比增长 90%，实现快速增长。

► **新兴、高附加值领域布局成效显著，境外业务取得快速发展。**22 年公司布局新兴、高附加值应用领域业务取得显著成效，营业收入同比增长合计约 3.92 亿元。其中包括工业自动化（同比+32%）、医疗器械和生化分析（同比+27%）、移动服务机器人（同比+103%）、光伏/锂电/半导体（同比+17%）、智能汽车电子（同比+20%）。此外，公司 22 年境外业务同比取得更快速发展，实现营收 14.25 亿元，同比增长 23.54%，其中 22 年下半年境外营收同比增长 37.53%，境外业务高速增长，主要系公司的全球化供应链和产品研发平台，推动产品实现客户深度定制和模组化生产。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 38.98、51.93、70.16 亿元，对应增速分别为 31.7%、33.2%、35.1%；归母净利润分别为 4.25、6.48、10.34 亿元，对应增速分别为 71.9%、52.3%、59.6%，以 5 月 5 日收盘价作为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 39、25、16。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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2960	3898	5193	7016
增长率 (%)	9.1	31.7	33.2	35.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	247	425	648	1034
增长率 (%)	-11.6	71.9	52.3	59.6
每股收益 (元)	0.59	1.01	1.54	2.46
PE	66	39	25	16
PB	6.0	5.3	4.4	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.98 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 鸣志电器 (603728.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩超预期，营业收入创单季新高-2022/10/29

2. 鸣志电器 (603728.SH) 2022 年半年报点评：业绩短期承压，新增产能有望打开公司成长空间-2022/08/30

3. 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2960	3898	5193	7016
营业成本	1829	2339	3057	3998
营业税金及附加	17	23	31	42
销售费用	244	320	421	561
管理费用	375	468	597	772
研发费用	218	273	363	491
EBIT	275	506	764	1207
财务费用	-10	7	7	6
资产减值损失	-15	-18	-23	-31
投资收益	0	0	0	0
营业利润	285	481	733	1169
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	285	481	733	1169
所得税	36	53	81	129
净利润	249	428	652	1041
归属于母公司净利润	247	425	648	1034
EBITDA	355	594	867	1322

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	560	530	608	993
应收账款及票据	762	953	1269	1715
预付款项	36	47	61	80
存货	748	879	1149	1503
其他流动资产	252	275	344	441
流动资产合计	2358	2684	3431	4731
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	647	756	807	811
无形资产	111	111	111	111
非流动资产合计	1507	1707	1791	1779
资产合计	3866	4391	5222	6510
短期借款	314	314	314	314
应付账款及票据	471	583	762	997
其他流动负债	247	283	347	458
流动负债合计	1032	1180	1424	1768
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	117	106	106	106
非流动负债合计	117	106	106	106
负债合计	1149	1286	1529	1874
股本	420	420	420	420
少数股东权益	6	9	13	20
股东权益合计	2717	3105	3693	4637
负债和股东权益合计	3866	4391	5222	6510

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.05	31.70	33.20	35.12
EBIT 增长率	-14.66	83.80	50.88	58.02
净利润增长率	-11.58	71.95	52.31	59.61
盈利能力 (%)				
毛利率	38.20	40.00	41.12	43.02
净利润率	8.35	10.91	12.47	14.73
总资产收益率 ROA	6.40	9.68	12.40	15.87
净资产收益率 ROE	9.12	13.73	17.60	22.39
偿债能力				
流动比率	2.28	2.27	2.41	2.68
速动比率	1.45	1.43	1.51	1.74
现金比率	0.54	0.45	0.43	0.56
资产负债率 (%)	29.72	29.28	29.28	28.78
经营效率				
应收账款周转天数	86.68	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	149.30	140.00	140.00	140.00
总资产周转率	0.83	0.94	1.08	1.20
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	1.01	1.54	2.46
每股净资产	6.45	7.37	8.76	10.99
每股经营现金流	0.02	0.75	0.86	1.43
每股股利	0.07	0.15	0.23	0.37
估值分析				
PE	66	39	25	16
PB	6.0	5.3	4.4	3.5
EV/EBITDA	45.65	27.32	18.60	11.91
股息收益率 (%)	0.18	0.39	0.59	0.95

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	249	428	652	1041
折旧和摊销	80	88	104	116
营运资金变动	-316	-235	-443	-616
经营活动现金流	8	316	361	600
资本开支	-199	-264	-171	-87
投资	-35	0	0	0
投资活动现金流	-342	-266	-171	-87
股权募资	1	0	0	0
债务募资	294	0	-18	0
筹资活动现金流	228	-80	-113	-128
现金净流量	-55	-30	78	385

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