

业绩稳步增长，产品结构持续优化

2022 年 04 月 23 日

► **21 年公司业绩稳健增长。**4 月 21 日，公司发布 2021 年年度报告，2021 年公司实现营业收入 27.14 亿元，同比增长 22.66%；归母净利润 2.80 亿元，同比增长 39.27%；扣非归母净利润 2.58 亿元，同比增长 36.11%；基本每股收益 0.67 元，同比增长 39.58%。

► **产品结构进一步优化，公司盈利能力有望持续提升。**21 年公司控制电机及其驱动系统业务实现营收 20.98 亿元，同比增长 27.7%，营收占比提升至 77.30%，为公司第一大营收来源。具体来看，更高价值量的伺服、无刷电机等产品保持高速增长，21 年公司伺服系统、无刷电机分别实现营收 0.99 亿元、1.13 亿元，分别同比增长 74.9%、81.5%，均远超 21 年公司控制电机及其驱动系统 (+27.7%)、公司整体营收 (+27.7%) 的同比增速，公司产品结构进一步优化。受疫情提升物流成本、人民币汇率升值及大宗商品价格大幅上涨影响，21 年公司毛利率同比下滑 2.5pct 至 37.7%，21Q4 公司向下游部分传导成本压力，21Q4 毛利率上升至 39.4%，同环比分别提升 0.62pct、4.31pct；21 年公司降本增效成果显著，21 年净利率同比提升 1.01pct 至 10.37%，其中 21Q4 净利率同环比分别提升 1.21pct、0.22pct 至 10.77%，未来随公司产品结构持续优化、规模效应摊薄费用、原材料成本压力适当向下游传导等，公司盈利能力有望持续提升。

► **布局新兴、高附加值应用领域，公司业绩增长具备多重支撑。**公司主要的下游应用包括**工厂自动化**（21 年营收同比增速超 40%，72% 的营业收入为驱动、控制及解决方案类订单，增速超 50%）、**医疗及生化**（21 年营收同比增速超 20%，30% 的营业收入为驱动、控制及解决方案类订单，增速超 35%）、**工业机器人**（多个子公司深度布局于移动机器人行业，21 年营收同比增速约 99%）、**太阳能光伏**（公司供应自动化产线整体解决方案，21 年营收同比增速约 50%）等，上述新兴行业确定性高成长，行业空间较大，且未来几年有望保持较高增速，公司有望充分受益。此外，公司此前受制于产能扩张受阻，主要通过产品结构改善及下游应用领域开拓来提升业绩，因此公司新设太仓、越南两大基地，满产后太仓规模可达现有上海基地的三倍，越南基地建设工作也在同步开展，两大新基地陆续投产后，公司产能瓶颈有望缓解，未来几年业绩增速有望保持在较高水平。

► **投资建议：**公司 2021 年营收、归母净利润均实现正增长，2022-2024 年有望维持稳健增长。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 3.19、5.99、10.16 亿元，对应增速分别为 14.2%、87.4%、69.8%，以 4 月 22 日收盘价作为基准，对应 2022-2024 年 PE 为 18X、10X、6X。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；产能扩张不及预期的风险等；下游新行业开拓不及预期的风险等。

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	319	599	1016
增长率 (%)	39.3	14.2	87.4	69.8
每股收益 (元)	0.67	0.76	1.42	2.42
PE	21	18	10	6
PB	2.4	2.2	1.8	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.03 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李佳

执业证号：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

相关研究

1. 鸣志电器 (603728) 2020 年年报点评：电机业务稳健增长，盈利能力显著提升

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	343	475	660
研发费用	186	218	301	432
EBIT	323	353	660	1107
财务费用	17	12	15	14
资产减值损失	-7	-1	-1	-1
投资收益	0	0	0	0
营业利润	306	351	668	1140
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	305	351	668	1141
所得税	23	29	63	114
净利润	282	322	605	1027
归属于母公司净利润	280	319	599	1016
EBITDA	395	410	728	1183

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	617	722	1104	2013
应收账款及票据	671	695	961	1163
预付款项	32	36	54	77
存货	578	576	660	839
其他流动资产	61	105	143	191
流动资产合计	1958	2135	2922	4282
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	316	360	353	327
无形资产	116	126	136	146
非流动资产合计	1299	1590	1614	1616
资产合计	3258	3725	4536	5899
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	471	550	733	996
其他流动负债	215	262	370	527
流动负债合计	705	832	1123	1543
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	107	209	209	209
非流动负债合计	108	210	210	210
负债合计	813	1042	1333	1753
股本	420	420	420	420
少数股东权益	4	6	12	22
股东权益合计	2445	2683	3203	4146
负债和股东权益合计	3258	3725	4536	5899

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	9.26	87.18	67.71
净利润增长率	39.27	14.21	87.44	69.77
盈利能力 (%)				
毛利率	37.66	38.62	40.84	42.01
净利润率	10.37	10.32	13.37	15.55
总资产收益率 ROA	8.58	8.57	13.20	17.23
净资产收益率 ROE	11.45	11.93	18.76	24.65
偿债能力				
流动比率	2.78	2.57	2.60	2.78
速动比率	1.91	1.81	1.95	2.16
现金比率	0.88	0.87	0.98	1.30
资产负债率 (%)	24.94	27.98	29.38	29.71
经营效率				
应收账款周转天数	75.43	70.00	65.00	50.00
存货周转天数	124.64	110.00	90.00	80.00
总资产周转率	0.83	0.84	1.00	1.12
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.76	1.42	2.42
每股净资产	5.82	6.38	7.62	9.87
每股经营现金流	0.53	1.27	1.36	2.58
每股股利	0.10	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	21	18	10	6
PB	2.4	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	13.52	12.78	6.66	3.33
股息收益率 (%)	0.71	1.43	1.43	1.43

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	282	322	605	1027
折旧和摊销	72	57	68	77
营运资金变动	-144	36	-134	-52
经营活动现金流	223	534	571	1083
资本开支	-236	-190	-88	-74
投资	5	-10	-10	-10
投资活动现金流	-228	-355	-103	-89
股权募资	36	0	0	0
债务募资	-60	0	0	0
筹资活动现金流	-52	-74	-85	-85
现金净流量	-81	105	382	909

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