

鸣志电器 (603728.SH)

2022年业绩符合预期，2023Q1利润承压，看好机器人业务打开成长空间

事件: 公司发布2022年年度报告及2023年一季度报告。2022年公司实现营业收入29.60亿元，同比增长9.1%；实现归母净利润2.47亿元，同比下降11.6%。2023Q1公司实现营业收入6.50亿元，同比下降3.9%；实现归母净利润0.32亿元，同比下降17.0%。

2022年业绩基本符合预期，新兴领域业务放量优化产品结构。 2022年外部环境等不可控因素对公司经营造成较大扰动，全年收入逆势增长9.1%，但利润端下滑11.6%。

2022年利润下滑主要系外部大环境影响导致费用率提升所致：1) 管理费用率提升至12.66%，同比+1.93pct，系2022年公司人员成本及应对外部环境变化等相关支出增加；**2) 研发费用率**提升至7.38%，同比+0.52pct，主要系公司在新产品、新领域加深布局导致研发支出增长；**3) 销售费用率**为8.26%，同比下降0.47pct；**4) 财务费用率**为-0.34%，同比下降0.98pct。

整体看，公司2022年新领域业务快速增长带来产品结构优化，其中：工厂自动化领域/医疗设备和生化实验仪器领域/移动服务机器人领域/光伏、锂电、半导体领域/智能汽车电子领域收入分别同比增长32%/27%/103%/17%/20%。 受益于产品结构优化，公司2022年毛利率提升至38.20%，同比上升0.54pct，其中运控业务毛利率达到40.63%，同比上升1.19pct。

2023Q1新产品、新领域加深布局带来研发费用率显著提升，导致短期利润承压，但利于公司长期发展。 2023Q1公司实现收入6.50亿元，同比下降3.9%；实现归母净利润0.32亿元，同比下降17.0%。利润下降幅度较大，主要系公司强化新产品开发与新领域布局，导致2023Q1研发费用率上升至9.45%，较2022年全年提升2.07pct。同时，公司2023Q1销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为9.73%/13.93%/1.16%，较2022年全年分别提升1.47/1.27/1.50pct。我们认为公司正处于新产品、新领域应用扩张阶段，研发费用率提升虽对短期利润造成负面影响，但有利于公司长期发展。

公司是国内微型控制电机领军企业，看好机器人业务打开成长天花板。 机器人从智能程度来看，只能完成固定命令的**程序机器人**为第一阶段，能够感知周围环境的**自适应机器人**以及能够自主学习和决策的**智能机器人**分别为第二、第三阶段。第二、第三阶段均需具备灵巧操作能力，配备灵活手指关节。公司作为国内微型控制电机领军企业，在空心杯电机领域具备先发优势，AMP、LIN及T Motion等海外子公司形成协同研发与销售网络。未来机器人将创造大量指关节电机需求，公司有望在人工形机器人时代深度受益。

盈利预测与投资建议。 我们预计公司2023-2025年实现营业收入43.42/53.73/71.13亿元，实现归母净利润4.20/5.46/7.69亿元，当前市值对应PE为39.0/30.0/21.3X。长期看公司有望充分享受龙头估值溢价，维持“买入”评级。

风险提示: 制造业扩产不及预期；行业竞争格局加剧；并购公司整合风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,714	2,960	4,342	5,373	7,113
增长率 yoy (%)	22.7	9.1	46.7	23.8	32.4
归母净利润(百万元)	280	247	420	546	769
增长率 yoy (%)	39.3	-11.6	69.8	30.0	41.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.67	0.59	1.00	1.30	1.83
净资产收益率(%)	11.5	9.2	13.6	15.1	17.7
P/E(倍)	58.5	66.2	39.0	30.0	21.3
P/B(倍)	6.7	6.0	5.3	4.5	3.8

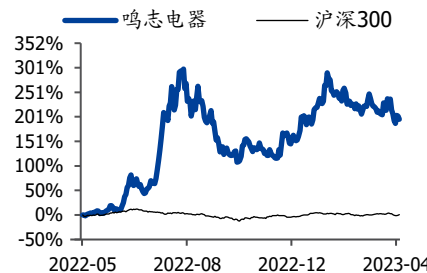
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月28日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电机
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	38.96
总市值(百万元)	16,365.65
总股本(百万股)	420.06
其中自由流通股(%)	99.43
30日日均成交量(百万股)	5.04

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

研究助理 刘嘉林

执业证书编号: S0680122080032

邮箱: liujialin@gszq.com

相关研究

- 《鸣志电器(603728.SH): 业绩符合预期，期待新应用新产品带来成长空间》2022-10-28
- 《鸣志电器(603728.SH): 疫情冲击下收入超预期，新兴高附加值业务增速亮眼》2022-08-30
- 《鸣志电器(603728.SH): 世界级运动控制方案领军品牌，多年布局迎来星辰大海》2022-08-21

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com