

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

事件：公司发布2022年半年度报告，实现营业收入12.68亿元，同比略降1.9%；实现归母净利润7,043万元，同比下降45.4%。

疫情冲击下韧性十足，6月生产恢复带动上半年收入基本持平。2022年上半年在疫情多点反复及长时间停工停产情况下，公司实现营业收入12.68亿元，同比基本持平。其中Q2受疫情影响较大，实现营收5.92亿元，同比下降12.7%。6月以来公司核心业务快速恢复，6月单月公司实现营收2.65亿元，创历史单月收入新高(yoy+17%)，带动上半年收入基本持平。毛利率方面，22H1公司平均毛利率为38.5%(同比+0.5pct)，其中Q2毛利率为38.7%(同比+1.4pct)。利润方面上半年降幅较大，22H1公司实现归母净利润7,043万元，同比下降45.4%，利润下降主要系公司按年度发展计划追加太仓、越南工厂投入，管理费用大幅提升所致。

无刷、伺服等高附加值产品增速亮眼，新建产能项目陆续投放。22H1公司运动控制业务结构持续优化。从应用端来看，22H1公司运动控制业务在工厂自动化、医疗仪器和生化分析、移动服务机器人、半导体加工设备等应用领域均实现快速增长，同比增速分别达20%/21%/50%/85%。从产品端来看，22H1公司无刷电机+无刷无齿槽电机产品线合计营收9,054万元，同比大幅增长60%；运控解决方案业务实现营收3.09亿元，同比增长5%，其中伺服系统业务收入5,479万元，同比大幅增长44%。此外，公司太仓产业基地已投入使用，预计22Q4完成上海工厂产能承接工作，同时越南生产基地400万台混合式步进电机项目重新启动，预计23Q1开始试运行。

产品组合完备，加速打造系统级解决方案供应商。公司已拥有步进系统、步进伺服系统、伺服系统、通用无刷驱动系统和运动控制器等五大类平台化产品线，同时海外子公司Lin、AMP、T Motion为全球顶尖运控品牌，整合子公司研发资源打造的指关节电机一体化方案具备全球竞争力，未来人形机器人将为公司创造大量指关节电机需求。整体看，公司已形成“运动控制器+电机驱动器+控制电机+精密直线传动系统”的完备产品组合，将加速迈向全球级运动控制解决方案供应商。

盈利预测与投资建议。我们预计公司2022-2024年实现营业收入33.36/45.50/66.24亿元，实现归母净利润3.30/5.26/9.32亿元，当前市值对应PE为56.7/35.6/20.1X。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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,213	2,714	3,336	4,550	6,624
增长率 yoy (%)	7.5	22.7	22.9	36.4	45.6
归母净利润(百万元)	201	280	330	526	932
增长率 yoy (%)	15.0	39.3	18.1	59.2	77.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.48	0.67	0.79	1.25	2.22
净资产收益率(%)	9.2	11.5	12.1	16.3	22.6
P/E(倍)	93.3	67.0	56.7	35.6	20.1
P/B(倍)	8.6	7.7	6.9	5.8	4.5

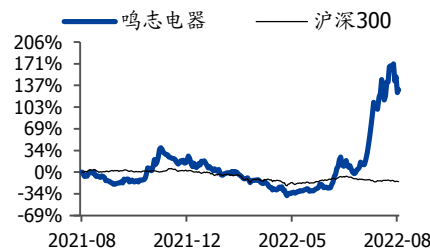
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月29日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电机
前次评级	买入
8月29日收盘价(元)	44.58
总市值(百万元)	18,730.96
总股本(百万股)	420.17
其中自由流通股(%)	99.35
30日日均成交量(百万股)	13.80

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 欧阳隼

执业证书编号: S0680121120007

邮箱: ouyangrui3@gszq.com

相关研究

1、《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1688	1958	2480	3627	5071
现金	693	617	957	1305	1899
应收票据及应收账款	594	671	884	1237	1850
其他应收款	14	15	21	28	44
预付账款	20	32	32	55	72
存货	341	578	540	956	1160
其他流动资产	25	46	46	46	46
非流动资产	1070	1299	1345	1469	1699
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	240	316	375	482	663
无形资产	100	116	129	144	152
其他非流动资产	730	867	841	843	884
资产总计	2758	3258	3825	5096	6770
流动负债	550	705	983	1751	2515
短期借款	49	20	305	732	1275
应付票据及应付账款	301	471	469	788	990
其他流动负债	200	215	209	230	250
非流动负债	26	108	108	108	108
长期借款	5	1	1	1	1
其他非流动负债	21	107	107	107	107
负债合计	576	813	1091	1858	2623
少数股东权益	2	4	5	7	11
股本	416	420	420	420	420
资本公积	735	779	779	779	779
留存收益	1028	1288	1581	2047	2870
归属母公司股东权益	2180	2441	2730	3231	4136
负债和股东权益	2758	3258	3825	5096	6770

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	330	223	227	190	512
净利润	202	282	331	528	936
折旧摊销	60	62	67	91	128
财务费用	23	17	16	34	81
投资损失	-4	0	-6	-4	-4
营运资金变动	20	-156	-180	-458	-629
其他经营现金流	29	18	0	0	0
投资活动现金流	-218	-228	-106	-211	-354
资本支出	146	237	46	124	229
长期投资	10	5	0	0	0
其他投资现金流	-62	13	-60	-87	-124
筹资活动现金流	-75	-52	-67	-58	-107
短期借款	-124	-30	0	0	0
长期借款	5	-4	0	0	0
普通股增加	0	4	0	0	0
资本公积增加	0	44	0	0	0
其他筹资现金流	45	-66	-67	-58	-107
现金净增加额	8	-81	54	-79	52

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2213	2714	3336	4550	6624
营业成本	1324	1692	2059	2756	3898
营业税金及附加	7	8	10	14	20
营业费用	198	237	297	400	550
管理费用	266	291	360	464	629
研发费用	152	186	250	319	424
财务费用	23	17	16	34	81
资产减值损失	-27	-7	0	0	0
其他收益	15	34	21	21	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	0	6	4	4
资产处置收益	-3	0	0	0	0
营业利润	233	306	372	589	1048
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	234	305	372	589	1048
所得税	32	23	41	61	112
净利润	202	282	331	528	936
少数股东损益	1	2	1	2	4
归属母公司净利润	201	280	330	526	932
EBITDA	276	350	425	677	1188
EPS (元)	0.48	0.67	0.79	1.25	2.22

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.5	22.7	22.9	36.4	45.6
营业利润(%)	21.2	30.9	21.7	58.5	77.9
归属于母公司净利润(%)	15.0	39.3	18.1	59.2	77.2
获利能力					
毛利率(%)	40.2	37.7	38.3	39.4	41.1
净利率(%)	9.1	10.3	9.9	11.6	14.1
ROE(%)	9.2	11.5	12.1	16.3	22.6
ROIC(%)	8.2	10.4	10.3	13.0	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	20.9	24.9	28.5	36.5	38.7
净负债比率(%)	-27.7	-21.0	-21.1	-15.4	-13.2
流动比率	3.1	2.8	2.5	2.1	2.0
速动比率	2.4	1.8	1.9	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	3.8	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	4.7	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.67	0.79	1.25	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.53	0.54	0.45	1.22
每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.81	6.50	7.69	9.84
估值比率					
P/E	93.3	67.0	56.7	35.6	20.1
P/B	8.6	7.7	6.9	5.8	4.5
EV/EBITDA	65.6	52.1	42.8	26.9	15.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价

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