

兆威机电 (003021.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q1 业绩受通讯/家居疲软拖累，关注 MR 及汽车放量节奏

事件：公司公告 23 年一季报，23Q1 营收 2.22 亿同比+3.20%环比-40.27%，归母净利润 0.28 亿同比+24.47%环比-41.08%，扣非归母净利润 0.18 亿同比-17.11%环比-59.81%，毛利率 27.12%同比+0.41pct 环比-4.92pcts，净利率 12.72%同比+2.17pcts 环比-0.18pct，扣非净利率 8.02%同比-1.96pcts 环比-3.90pcts。我们点评如下：

□ Q1 收入实现小幅增长，盈利能力有所下滑主因业务拓展力度加大，期间费用有所提升。Q1 收入增速放缓主因下游需求仍低迷，传统通讯及智能家居业务仍延续下滑趋势，业务占比进一步下降，而汽车电子和医疗领域保持较佳的增长。扣非归母净利润下滑，主因公司加大了业务拓展力度，期间费用较大提升，从费用端看，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.74%/7.04%/12.71%/-3.87%，同比+0.77/+0.48/+1.53/+0.06pcts；归母净利润实现增长源于公司理财投资收益及政府补助贡献约 1000 万元。

□ 展望明年，XR 及汽车电子业务有望迎来放量增长。短期来看，目前终端消费需求未出现明显复苏迹象，但行业库存已逐步进入尾声，同时公司前期对新能源车、XR、医疗等多个景气赛道领域的布局卡位有望迎来新品的量产。全年来看，公司卡位 A 客户，技术壁垒凸显，MR 产品微型瞳距调节核心模组望独供放量，进一步树立行业标杆，吸引更多潜在客户；汽车电子业务伴随尾翼、转动屏、门把手、电动推杆等众多品类不断量产上车，望全年保持高速增长；此外，若经济逐步迎来复苏，下游智能家居等终端需求有望回暖，亦将为公司带来增长动能。

□ 投资建议：维持“强烈推荐”投资评级。我们长线看好公司微传动系统在 XR、汽车、医疗等应用边界拓宽及智能化趋势，公司整合齿轮箱和驱动后产品价值量望持续提升，成长空间广阔。考虑到 23H1 下游需求未见明显复苏，我们最新预测 23-25 年营收 14.5/19.9/27.6 亿元，归母净利润 2.0/2.9/4.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.14/1.68/2.41 元，对应当前股价 PE 为 63.2/42.9/29.8，考虑到公司在微型传动系统领域的技术壁垒及头部客户的前期卡位优势，我们对公司维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：下游需求不及预期；新品研发项目进度不及预期；原材料价格波动风险；宏观政治经济环境波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1140	1152	1452	1988	2758
同比增长	-5%	1%	26%	37%	39%
营业利润(百万元)	156	159	207	305	439
同比增长	-42%	2%	30%	48%	44%
归母净利润(百万元)	148	150	195	288	414
同比增长	-40%	2%	30%	48%	44%
每股收益(元)	0.86	0.88	1.14	1.68	2.41
PE	83.6	82.0	63.2	42.9	29.8
PB	4.4	4.2	5.4	4.9	4.3

资料来源：公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价：72.0 元

基础数据

总股本(万股)	17130
已上市流通股(万股)	6027
总市值(亿元)	123
流通市值(亿元)	43
每股净资产(MRQ)	17.4
ROE(TTM)	5.2
资产负债率	15.0%
主要股东	深圳前海兆威金融控股有限
主要股东持股比例	35.49%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《兆威机电 (003021) — 业绩符合市场预期，加速布局 XR&汽车等多领域迎新成长》2023-03-30
- 《兆威机电 (003021) — 短期因素影响上半年业绩，业务多元、研发和扩产等推进顺利》2021-08-07
- 《兆威机电 (003021) — 上半年受累于上游缺货涨价，看好微传动长线市场空间》2021-07-04

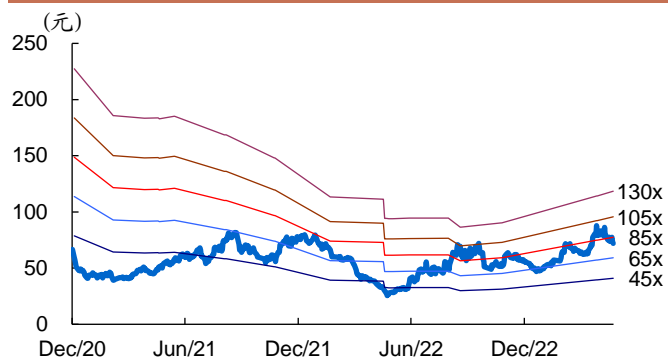
鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 研究助理

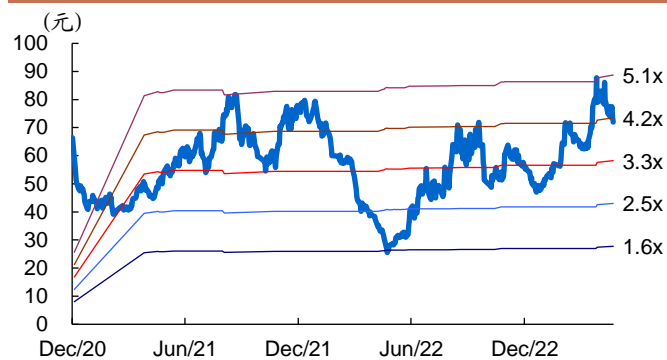
✉ chengxin2@cmschina.com.cn

图 1: 兆威机电历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 兆威机电历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2578	2373	2773	3636	4819
现金	448	147	127	196	235
交易性投资	753	473	473	473	473
应收票据	11	15	19	26	36
应收款项	298	369	441	603	837
其它应收款	3	3	3	4	6
存货	152	173	206	275	376
其他	912	1194	1504	2059	2856
非流动资产	685	1186	1509	1801	2066
长期股权投资	0	67	67	67	67
固定资产	309	665	995	1294	1565
无形资产商誉	40	51	46	41	37
其他	336	403	400	399	397
资产总计	3263	3558	4281	5437	6886
流动负债	365	528	1906	2832	3953
短期借款	5	40	1336	2107	3002
应付账款	212	346	432	578	791
预收账款	17	21	26	35	47
其他	130	121	112	112	113
长期负债	71	83	83	83	83
长期借款	0	0	0	0	0
其他	71	83	83	83	83
负债合计	436	611	1989	2915	4036
股本	171	171	171	171	171
资本公积金	1897	1896	1896	1896	1896
留存收益	758	880	225	454	782
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2827	2947	2293	2522	2849
负债及权益合计	3263	3558	4281	5437	6886

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	222	224	(136)	(345)	(499)
净利润	148	150	195	288	414
折旧摊销	47	56	72	103	131
财务费用	4	(2)	(55)	(77)	(105)
投资收益	(16)	(14)	(27)	(27)	(27)
营运资金变动	42	33	(334)	(651)	(936)
其它	(2)	0	14	20	24
投资活动现金流	(1390)	(533)	(376)	(376)	(376)
资本支出	(236)	(261)	(403)	(403)	(403)
其他投资	(1155)	(273)	27	27	27
筹资活动现金流	(55)	27	491	789	914
借款变动	337	949	1286	771	895
普通股增加	65	(0)	0	0	0
资本公积增加	(54)	(1)	0	0	0
股利分配	(467)	(953)	(850)	(59)	(86)
其他	63	32	55	77	105
现金净增加额	(1224)	(282)	(20)	68	39

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1140	1152	1452	1988	2758
营业成本	801	810	1010	1352	1848
营业税金及附加	8	10	13	17	24
营业费用	43	45	58	80	110
管理费用	57	63	87	119	166
研发费用	133	117	160	219	303
财务费用	(37)	(36)	(55)	(77)	(105)
资产减值损失	(8)	(12)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	12	14	14	14	14
投资收益	16	14	14	14	14
营业利润	156	159	207	305	439
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	156	159	207	305	439
所得税	9	8	12	17	26
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	148	150	195	288	414

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	-5%	1%	26%	37%	39%
营业利润	-42%	2%	30%	48%	44%
归母净利润	-40%	2%	30%	48%	44%
获利能力					
毛利率	29.7%	29.8%	30.4%	32.0%	33.0%
净利率	12.9%	13.1%	13.4%	14.5%	15.0%
ROE	5.3%	5.2%	7.4%	12.0%	15.4%
ROIC	4.0%	4.0%	4.3%	5.2%	6.0%
偿债能力					
资产负债率	13.4%	17.2%	46.5%	53.6%	58.6%
净负债比率	0.5%	1.4%	31.2%	38.7%	43.6%
流动比率	7.1	4.5	1.5	1.3	1.2
速动比率	6.6	4.2	1.3	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
存货周转率	5.5	5.0	5.3	5.6	5.7
应收账款周转率	3.4	3.3	3.4	3.7	3.7
应付账款周转率	3.5	2.9	2.6	2.7	2.7
每股资料(元)					
EPS	0.86	0.88	1.14	1.68	2.41
每股经营净现金	1.30	1.31	-0.79	-2.02	-2.91
每股净资产	16.50	17.20	13.38	14.72	16.63
每股股利	3.64	4.96	0.34	0.50	0.72
估值比率					
PE	83.6	82.0	63.2	42.9	29.8
PB	4.4	4.2	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA	90.5	83.2	63.5	42.8	30.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商电子团队。

涂银山：昆士兰大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，2023年加入招商电子团队。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。