

汽车、医疗赛道发力带动公司走出向上拐点，23年元宇宙XR业务迎来爆发

公司点评报告

核心看点

公司2022年实现营业收入11.52亿元，同比+1.09%；实现归母净利润1.50亿元，同比+2%，扣非后归母净利润1.28亿元，同比+3.42%；其中Q4实现营业收入3.72亿元，同比+17.7%。公司22年业绩受到传统移动通讯和智能家居周期性续期下滑拖累，但公司在汽车、医疗等新赛道的高速放量值得惊喜，而23年也是公司在元宇宙XR领域迎来业务爆发的第一年。

在汽车电子赛道，我们预计23年公司收入可维持近50%的高速增长。随着汽车智能座舱的快速发展，微型传动系统在汽车上的应用已达到40多处。目前公司在中控屏、隐藏门把手、电动尾门推杆、升降尾翼、EPB系统、充电桩锁止执行器等应用上实现收入。公司不仅进入了比亚迪等大客户的供应序列，在单车应用上的价值量也不断提升。23年有望切入全球排名前茅的国外车企大客户。22年公司汽车板块收入同比+66.2%，我们预计随新订单不断落地，23年汽车方向将继续保持高速增长态势。

医疗与个护赛道成长速度比我们预计的更为乐观，公司22年收入实现+42.1%的快速增长，在医疗板块主要布局胰岛素泵、镇痛泵、吻合器、自动注射等智能医疗产品。随终端装置智能化应用在医疗领域的普及和新项目落地，公司近两年在医疗产品上的收入有望实现翻倍。

在XR赛道，公司作为国内微型传动精密齿轮箱的顶级供应商，已具备向大客户id提供微型电机和系统化模组整体供应能力。23年随MR的发布及市场接受度的落地，我们预计今年仅大客户可为公司带来1个亿以上的收入弹性，且公司持续参与大客户其他项目合作，则有望在大客户MR后期系列以及AR眼镜等元宇宙项目上实现营收的大幅增长。

投资建议

公司作为微型传动系统行业龙头，目前已在XR、汽车、医疗、机器人等新型智能领域实现营收成长，为长期发展奠定基础。目前的盈利判断来自于公司在苹果和汽车业务的增长，基于谨慎性原则，我们对公司在大客户的一代产品出货量上做了保守估计，并判断大客户二代MR有望实现较好出货，并给公司带来超预期的收入和利润弹性，我们预计公司2023/2024年EPS分别为1.63/2.91元，继续给予“强烈推荐”评级。

风险提示

大客户元宇宙产业发展不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1152.46	1503.35	2551.30	3809.18
增长率(%)	1.09	30.45	69.71	49.30
归母净利润	150.50	280.05	498.02	979.46
增长率(%)	2.00	86.08	77.84	96.67
EPS(元/股)	0.88	1.63	2.91	5.72
市盈率(P/E)	54.63	48.81	27.44	13.95
市净率(P/B)	2.79	4.24	3.67	2.91

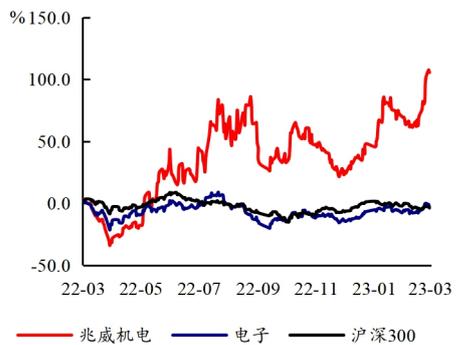
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 基于2023年3月29日收盘价

评级 强烈推荐(维持)

报告作者

作者姓名 彭琦
 资格证书 S1710522060001
 电子邮箱 pengq887@easec.com.cn
 联系人 沈晓涵
 电子邮箱 shenxh@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	171.30
流通A股/B股(百万股)	171.30/0.00
资产负债率(%)	16.10
每股净资产(元)	16.91
市净率(倍)	4.70
净资产收益率(加权)	3.58
12个月内最高/最低价	80.22/25.67

相关研究

《【电子】兆威机电(003021.SZ): 苹果MR BOM可达1300美金, 国内供应链受益_20230203》2023.02.03
 《【电子】兆威机电(003021.SZ): 微型传动龙头, 静待收入弹性释放_20221101》2022.11.01

1. 业绩点评

● 核心观点

公司 22 年业绩受到传统移动通讯和智能家居板块的一定拖累，但两块业务难掩公司在汽车、医疗等新赛道的高速放量，以及重点关注 23 年公司在 XR 领域的收入弹性。22 年公司在通讯领域收入同比-42.64%，在智能家居与机器人领域收入同比-30.67%。公司产品在通讯领域主要应用于 4G 和 5G 基站电调系统，随基站建设放缓，未来通信板块对公司的收入贡献会逐步走低。在智能家居及机器人板块，公司受扫地机端出货端大幅下滑影响，以及单机价格下滑影响。

在汽车电子赛道，我们预计 23 年公司收入可维持近 50% 的高速增长。随着汽车智能座舱的快速发展，微型传动系统在汽车上的应用已达到 40 多处。目前公司在中控屏、隐藏门把手、电动尾门推杆、升降尾翼、EPB 系统、充电桩锁止执行器等应用上实现收入。公司不仅进入了比亚迪等大客户的供应序列，在单车应用上的价值量也不断提升。23 年有望切入全球排名前茅的国外车企大客户。22 年公司汽车板块收入同比+66.2%，我们预计随新订单不断落地，23 年汽车方向将继续保持高速增长态势。

医疗与个护赛道成长速度比我们预计的更为乐观，公司 22 年收入实现+42.1% 的快速增长，在医疗板块上主要布局胰岛素泵、镇痛泵、吻合器、自动注射等智能医疗产品。随终端装置智能化应用在医疗领域的普及和新项目落地，公司近两年在医疗产品上的收入有望翻倍，将带动整个医疗与个护赛道保持较快增长。

在 XR 赛道，公司的技术输出主要可体现在视觉领域的瞳距调节系统和屈光调节系统。我们在 2023 年 2 月发布的公司点评报告《苹果 MR BOM 可达 1300 美金，国内供应链受益》中提及，一代 MR 重点开发了自动瞳距调节功能，屈光调节预计放在后代中开发。公司作为国内微型传动精密齿轮箱的顶级供应商，已具备向微型电机和系统化模组一体化供应的能力，进而在方案设计以及成本优势上拉开同竞争对手的距离。2023 年随 MR 的发布及市场接受度的落地，我们预计仅大客户可为公司带来 1 个亿以上的收入弹性，且公司有望在后期参与大客户其他项目合作。我们判断大客户在 MR 二代产品以及后期的 AR 眼镜上将增加配套屈光调节系统，有望提升单个设备的价值量，给公司带来较大收入弹性。

● 财务情况一览

图表 1. 公司单季度收入变动



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 2. 公司单季度归母净利润变动



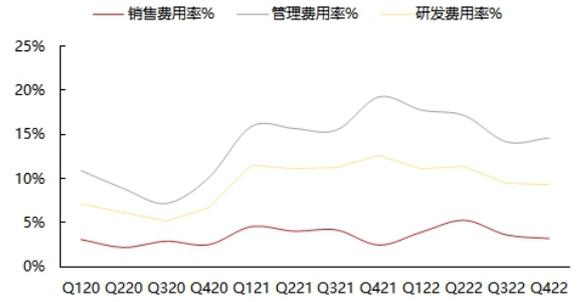
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 3. 公司 Q4 毛利率环比继续提升



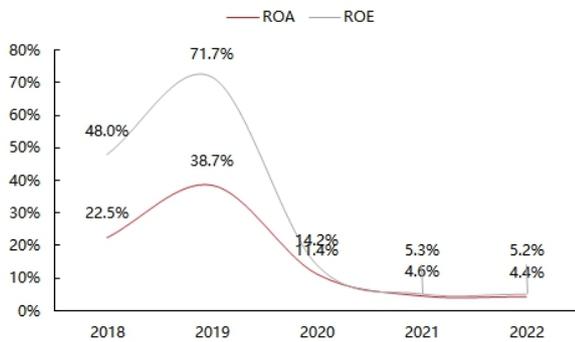
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 4. 公司单季度费用率变动



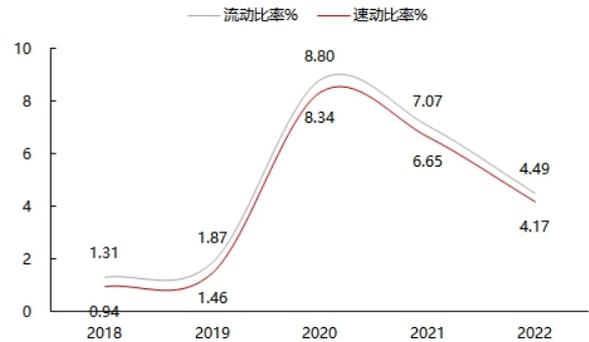
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 5. 公司 ROA/ROE 变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 6. 公司短期偿债能力



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 7. 公司营运能力



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 8. 公司现金流状况良好



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2. 投资建议

公司作为微型传动系统行业龙头, 目前已在 XR、汽车、医疗、机器人等新型智能领域实现营收成长, 为长期发展奠定基础。目前的盈利判断来自于公司在苹果和汽车业务的增长, 基于谨慎性原则, 我们对公司在大客户的一代产品出货量上做了保守估计, 并判断大客户二代 MR 有望实现较好出货, 并给公司带来超预期的收入和利润弹性, 我们预计公司 2023/2024 年 EPS 分别为 1.63/2.91 元, 继续给予“强烈推荐”评级。

3. 风险提示

大客户元宇宙产业发展不及预期：下游客户销售情况不及预期，将影响公司订单规模及订单持续性。

行业竞争加剧：国际竞争对手或其他微型传动企业实现了技术上和成本上的突破，抢占公司市场份额，影响公司新业务的开拓。

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1152.46	1503.35	2551.30	3809.18
%同比增速	1.09%	30.45%	69.71%	49.30%
营业成本	809.54	999.43	1651.17	2444.68
毛利	342.92	503.92	900.12	1364.50
%营业收入	29.76%	33.52%	35.28%	35.82%
税金及附加	10.03	13.09	22.21	33.17
%营业收入	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%
销售费用	45.42	45.10	89.30	95.23
%营业收入	3.94%	3.00%	3.50%	2.50%
管理费用	62.65	60.13	114.81	76.18
%营业收入	5.44%	4.00%	4.50%	2.00%
研发费用	117.34	105.23	178.59	190.46
%营业收入	10.18%	7.00%	7.00%	5.00%
财务费用	-35.88	-2.33	-4.05	-13.72
%营业收入	-3.11%	-0.15%	-0.16%	-0.36%
资产减值损失	-7.54	-5.00	-5.00	0.00
信用减值损失	-3.96	-1.00	-1.00	-1.00
其他收益	13.53	15.03	25.51	38.09
投资收益	13.75	0.00	0.00	0.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.32	0.00	0.00	0.00
营业利润	158.83	291.72	518.78	1020.27
%营业收入	13.78%	19.40%	20.33%	26.78%
营业外收支	-0.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	158.75	291.72	518.78	1020.27
%营业收入	13.77%	19.40%	20.33%	26.78%
所得税费用	8.25	11.67	20.75	40.81
净利润	150.50	280.05	498.02	979.46
%营业收入	13.06%	18.63%	19.52%	25.71%
归属于母公司的净利润	150.50	280.05	498.02	979.46
%同比增速	2.00%	86.08%	77.84%	96.67%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	0.88	1.63	2.91	5.72

基本指标	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.88	1.63	2.91	5.72
BVPS	17.20	18.84	21.75	27.46
PE	54.63	48.81	27.44	13.95
PEG	27.32	0.57	0.35	0.14
PB	2.79	4.24	3.67	2.91
EV/EBITDA	46.05	33.94	20.77	10.89
ROE	5%	9%	13%	21%

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	147	210	646	1526
交易性金融资产	473	473	473	473
应收账款及应收票据	384	476	982	1196
存货	173	211	413	532
预付账款	8	5	8	12
其他流动资产	1188	1215	1220	1266
流动资产合计	2373	2589	3742	5004
长期股权投资	67	67	67	67
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	665	724	710	678
无形资产	51	51	51	51
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	26	26	26	26
其他非流动资产	376	391	373	364
资产总计	3558	3848	4969	6190
短期借款	40	40	40	40
应付票据及应付账款	346	343	782	903
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	44	40	65	98
应交税费	6	4	6	10
其他流动负债	92	112	175	256
流动负债合计	528	538	1068	1306
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	42	42	42	42
其他非流动负债	41	41	41	41
负债合计	611	621	1151	1389
归属于母公司的所有者权益	2947	3227	3818	4801
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2947	3227	3818	4801
负债及股东权益	3558	3848	4969	6190

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	224	239	433	944
投资	-306	0	0	0
资本性支出	-260	-175	-80	-80
其他	33	0	0	0
投资活动现金流净额	-533	-175	-80	-80
债权融资	0	0	0	0
股权融资	5	0	0	0
银行贷款增加(减少)	53	0	0	0
筹资成本	-34	-2	-2	-2
其他	4	0	0	0
筹资活动现金流净额	27	-2	-2	-2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

彭琦，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>