

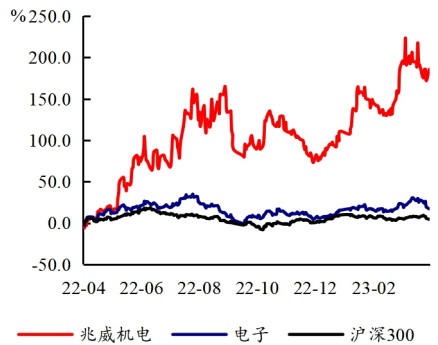


评级 强烈推荐

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(%)	17.18
每股净资产(元)	17.20
市净率(倍)	4.50
净资产收益率(加权)	5.21
12个月内最高/最低价	87.77/25.67

相关研究

《【电子】兆威机电 (003021.SZ)：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_20230330》2023.03.30
《【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

Q1收入微增，大客户XR订单预计在2季度放量

公司点评报告

核心看点

公司23Q1实现营业收入2.2亿元，同比+3.2%；实现归母净利润0.28亿元，同比+24.5%，扣非后归母净利润0.18亿元，同比-17.11%；毛利率27.12%，同比+0.4个点。公司23Q1收入端预计一定程度上受到移动通信及智能家居板块持续拖累的影响，利润端同时受到费用率抬升的影响，其中23Q1销售/管理/研发费用率为4.7%/7.0%/12.7%，分别同比提高0.77pct/0.49pct/3.33pct。一季度表现不改我们对汽车电子、医疗个护及XR赛道全年的高速成长预期。

在汽车电子赛道，公司全年增长确定性强，预计全年有望维持40%+的高速增长。在汽车电子领域，公司已进入了比亚迪等大客户的供应序列，在单车应用价值量也不断提升。在车身域方面，汽车尾门拉杆和智能门把手业务在比亚迪占比呈现较快成长态势。底盘域上，主机厂客户EPB开始批量出货，因涉及安全问题同时生产难度较高，EPB业务属于工艺要求较高方向，但公司能在该方向上取得明显进展。而智能座舱域上，公司配套的吸顶屏和旋转屏整体单价较高，尤其是比亚迪电动车旋转屏将实现全系配备，带来上升空间。另外，公司在电子后视镜上开始发力，给欧美客户做配套合作，这块有望在24年带来较大收入增量。

在医疗与个护赛道，有望在两年内实现收入翻倍。公司在医疗领域主要围绕国内外头部医疗器械企业，布局胰岛素注射泵、镇痛泵、吻合器、自动注射等智能医疗产品，未来将持续受益于医疗终端装置的智能化应用和新项目落地，我们测算23年医疗产品收入有望翻倍，医疗与个护赛道整体收入有望在2年内实现翻倍。

在XR赛道，大客户在3月下旬开始进行组件试拉货，预计4月开始组件进入批量拉货期，而大客户MR的组装预期将在7月底开始。我们判断二季度公司收入上，大客户组件拉货将对营收增长形成拉动。

投资建议

公司目前已在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。一季度尽管受到通信基站以及扫地机器人等业务低迷和研发费用影响，但二季度进入主要产品的拉货季，有望带动公司营收成长。我们预计公司23/24/25年EPS分别为1.51/1.65/9.78元/股，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，汽车业务放缓。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1152.46	1489.74	1889.15	8556.81
增长率(%)	1.09	29.27	26.81	352.95
归母净利润	150.50	259.26	282.65	1675.97
增长率(%)	2.00	72.27	9.02	492.96
EPS(元/股)	0.88	1.51	1.65	9.78
市盈率(P/E)	54.63	48.60	44.58	7.52
市净率(P/B)	2.79	3.93	3.61	2.44

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 基于2023年4月25日收盘价

1. 核心观点

公司 23Q1 实现营业收入 2.2 亿元，同比+3.2%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比+24.5%，扣非后归母净利润 0.18 亿元，同比-17.11%；毛利率 27.12%，同比+0.4 个点。公司 23Q1 收入端预计一定程度上受到移动通信及智能家居板块持续拖累的影响，利润端同时受到费用率抬升的影响，其中 23Q1 销售/管理/研发费用率为 4.7%/7.0%/12.7%，分别同比提高 0.77pct/0.49pct/3.33pct。一季度表现不改我们对汽车电子、医疗个护及 XR 赛道全年的高速成长预期。

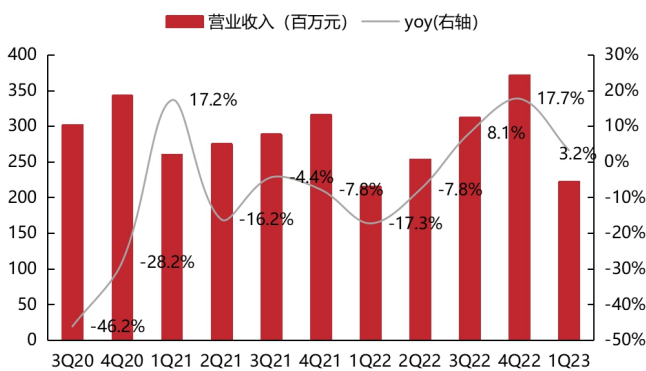
在汽车电子赛道，公司全年增长确定性强，预计全年有望维持 40%+ 的高速增长。在汽车电子领域，公司已进入了比亚迪等大客户的供应序列，在单车应用价值量也不断提升。在车身域方面，汽车尾门拉杆和智能门把手业务在比亚迪占比呈现较快成长态势。底盘域上，主机厂客户 EPB 开始批量出货，因涉及安全问题同时生产难度较高，EPB 业务属于工艺要求较高方向，但公司能在该方向上取得明显进展。而智能座舱域上，公司配套的吸顶屏和旋转屏整体单价较高，尤其是比亚迪电动车旋转屏将实现全系配备，带来上升空间。另外，公司在电子后视镜上开始发力，给欧美客户做配套合作，这块有望在 24 年带来较大收入增量。

在医疗与个护赛道，有望在两年内实现收入翻倍。公司在医疗领域主要围绕国内外头部医疗器械企业，布局胰岛素注射泵、镇痛泵、吻合器、自动注射等智能医疗产品，未来将持续受益于医疗终端装置的智能化应用和新项目落地，我们测算 23 年医疗产品收入有望翻倍，医疗与个护赛道整体收入有望在 2 年内实现翻倍。

在 XR 赛道，大客户在 3 月下旬开始进行组件试拉货，预计 4 月开始组件进入批量拉货期，而大客户 MR 的组装预期将在 7 月底开始。我们判断 2 季度公司收入上，大客户组件拉货将对营收增长形成拉动。

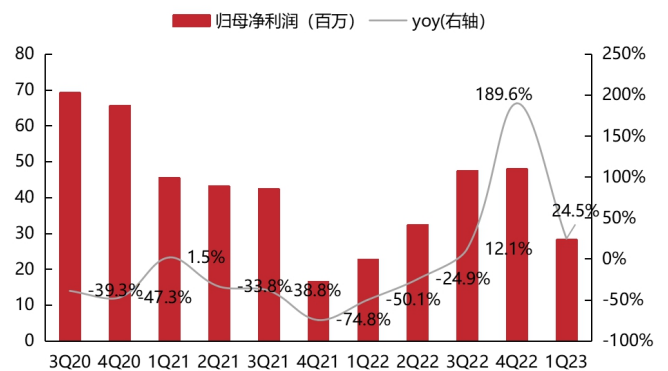
2. 财务概要一览

图表 1. 公司 23Q1 收入同比微增



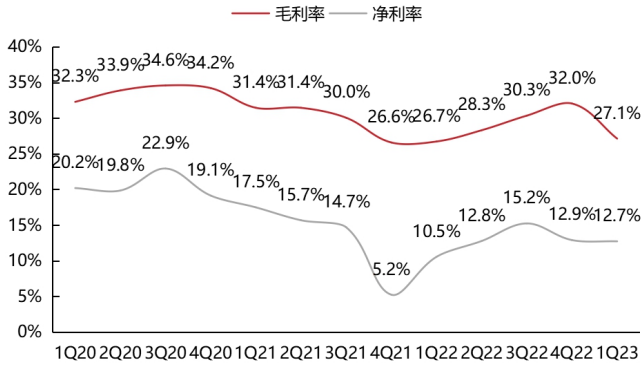
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 2. 公司单季度归母净利润变动



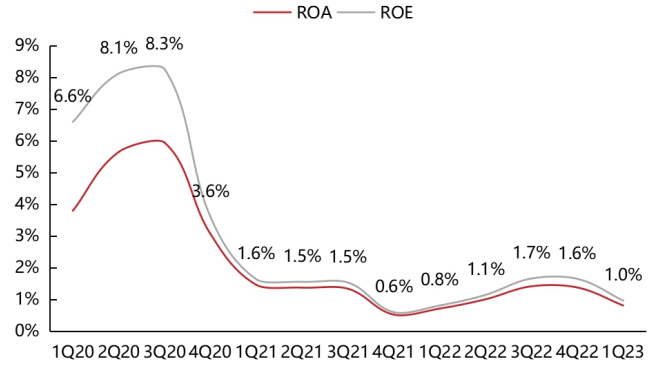
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 3. 公司 Q1 毛利率有所回调



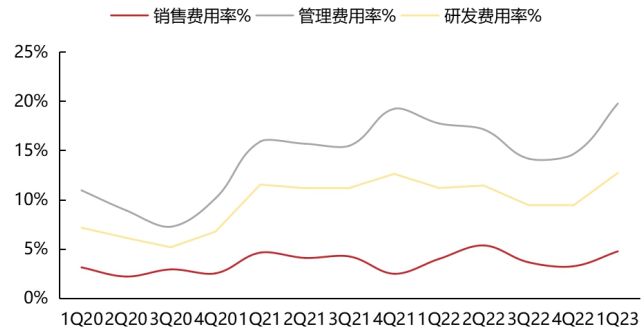
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 4. 公司 ROA/ROE 变动



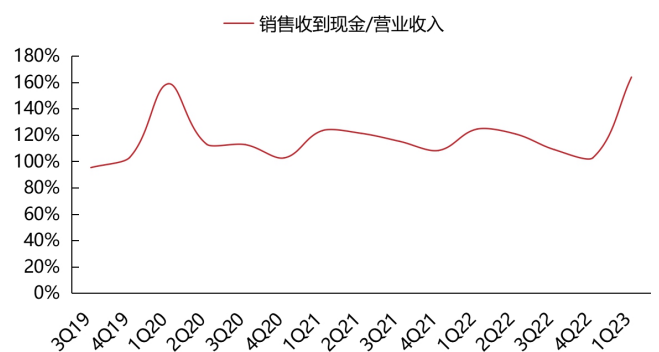
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 5. 公司费用率变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 6. 公司现金流情况良好



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3. 投资建议

公司目前已在 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。一季度尽管受到通信基站以及扫地机器人等业务低迷和研发费用影响，但二季度进入主要产品的拉货季，有望带动公司营收成长。我们预计公司 23/24/25 年 EPS 分别为 1.51/1.65/9.78 元/股，继续给予“强烈推荐”评级。

4. 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。

汽车业务放缓: 2023 年或受到下游销售疲软波动影响，汽车电子板块不及预期。

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1152.46	1489.74	1889.15	8556.81
%同比增速	1.09%	29.27%	26.81%	352.95%
营业成本	809.54	1009.37	1311.62	5636.94
毛利	342.92	480.37	577.53	2919.88
%营业收入	29.76%	32.25%	30.57%	34.12%
税金及附加	10.03	12.97	16.45	74.51
%营业收入	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%
销售费用	45.42	44.69	66.12	256.70
%营业收入	3.94%	3.00%	3.50%	3.00%
管理费用	62.65	59.59	85.01	342.27
%营业收入	5.44%	4.00%	4.50%	4.00%
研发费用	117.34	104.28	132.24	598.98
%营业收入	10.18%	7.00%	7.00%	7.00%
财务费用	-35.88	-2.33	-3.82	-13.81
%营业收入	-3.11%	-0.16%	-0.20%	-0.16%
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	14.90	18.89	85.57
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	270.06	294.42	1745.80
%营业收入	13.78%	18.13%	15.58%	20.40%
营业外收支	-0.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	158.75	270.06	294.42	1745.80
%营业收入	13.77%	18.13%	15.58%	20.40%
所得税费用	8.25	10.80	11.78	69.83
净利润	150.50	259.26	282.65	1675.97
%营业收入	13.06%	17.40%	14.96%	19.59%
归属于母公司的净利润	150.50	259.26	282.65	1675.97
%同比增速	2.00%	72.27%	9.02%	492.96%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	0.88	1.51	1.65	9.78

基本指标	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.88	1.51	1.65	9.78
BVPS	17.20	18.72	20.37	30.15
PE	54.63	48.60	44.58	7.52
PEG	27.32	0.67	4.94	0.02
PB	2.79	3.93	3.61	2.44
EV/EBITDA	46.05	33.07	29.52	6.20
ROE	5%	8%	8%	32%

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	147	202	565	1159
交易性金融资产	473	473	473	473
应收账款及应收票据	384	468	611	3261
存货	173	215	285	1902
预付账款	8	5	7	28
其他流动资产	1188	1214	1199	1433
流动资产合计	2373	2577	3140	8256
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	3836	4367	9442
短期借款	40	40	40	40
应付票据及应付账款	346	350	555	3332
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	44	40	52	225
应交税费	6	4	5	21
其他流动负债	92	113	143	575
流动负债合计	528	546	795	4194
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	629	878	4277
归属于母公司的所有者权益	2947	3206	3489	5165
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2947	3206	3489	5165
负债及股东权益	3558	3836	4367	9442

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	224	231	445	675
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/>