

微光股份(002801)

报告日期: 2023年04月09日

## 22年盈利能力大幅改善, 新产品矩阵持续丰富

### ——微光股份 2022 年年报点评报告

#### 投资要点

2022 年公司营业收入 12.05 亿元, 同比增长 8.38%; 归母净利润 3.08 亿元, 同比增长 21.03%。其中 2022 年第四季度, 公司营业收入 2.72 亿元, 同比下降 14.26%; 归母净利润 5905.26 万元, 同比下降 30.85%。

#### 投资要点

##### □ 产品收入结构持续优化, 毛利率大幅改善

2022 年公司的产品结构继续优化, 其中冷柜电机收入 3.34 亿元, 同比下降 10.62%; 外转子风机收入 5.36 亿元, 同比增长 10.27%; ECM 电机收入 2.40 亿元, 同比增长 54.50%; 伺服电机收入 5571 万元, 同比增长 11.31%。在盈利能力方面, 2022 年公司整体毛利率 33.89%, 同比增长 4.6 个百分点, 我们认为主要系海外市场收入的大幅提升 (同比增长 27.04%), 且海外毛利率高达 38.01% (同比增长 7.5 个百分点), 好于国内的销售毛利率。

##### □ 研发投入继续加大, 新产品矩阵逐渐丰富

公司积极实施创新驱动发展战略, 2022 年研发投入 4872 万元, 同比增长 9.71%。得益于持续的研发投入, 2022 年公司完成 ECM53 系列电机、6kW 大功率控制器、EC137/180 大功率电机、WA200ST 及 WA260ST 大功率永磁同步电机开发, 伺服电机最大功率达到 100kW, 3kW~5.5kW 高效节能风机投入量产; 此外, 2022 年公司新增专利 46 项, 其中发明专利 16 项, 实用新型专利 28 项, 外观专利 2 项, 软件著作权 6 项。

##### □ 产能建设加速布局, 推进全球生产和销售

2022 年, 公司在产能建设和全球布局上继续深入, 积极推进国内新增年产 670 万台 (套) ECM 电机、风机及自动化装备项目, 完成了征地、勘察、设计等, 计划 2024 年底竣工; 公司着眼海外市场销售, 2022 年在泰国设立子公司, 实施年产 800 万台微电机项目, 完成土地购买、勘察、设计等, 计划 2023 年底竣工。

##### □ 盈利预测与估值

**下调盈利预测, 维持“买入”评级。** 公司是国内高效节能微电机行业的领先企业, 受益冷链市场和节能电机快速发展。考虑到行业竞争加剧和欧洲市场需求减弱, 我们下调 2023-2024 年公司归母净利润分别至 3.77、4.68 亿元 (下调前分别为 4.65、5.87 亿元), 新增 2025 年预测为 5.71 亿元, 对应 EPS 分别为 1.64、2.04、2.49 元/股, 对应的 PE 分别为 16、13、10 倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

冷链等下游需求不振; 市场竞争加剧; 新产品、新领域开拓不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003  
huanghuadong@stocke.com.cn

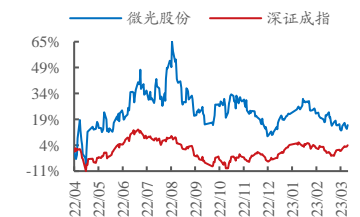
研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥25.75
总市值(百万元)	5,913.02
总股本(百万股)	229.63

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《ECM 电机的销售快速提升, 拟增资优时安加码磷酸铁锂——微光股份 2022 年三季度业绩点评报告》2022.10.26
- 《节能电机快速突破, 受益冷链发展和电机能效提升——微光股份深度报告》2022.08.11

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1204.77	1998.57	2883.62	3999.48
(+/-) (%)	8.38%	65.89%	44.28%	38.70%
归母净利润	307.93	377.26	467.69	571.32
(+/-) (%)	21.03%	22.52%	23.97%	22.16%
每股收益(元)	1.34	1.64	2.04	2.49
P/E	19.20	15.67	12.64	10.35
毛利率(%)	33.89%	25.89%	23.84%	22.39%
ROE(%)	21.46%	22.67%	23.06%	22.44%

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1391	2059	2380	3428
现金	289	472	721	1129
交易性金融资产	691	677	700	690
应收账款	164	471	445	826
其它应收款	4	16	12	28
预付账款	3	3	5	6
存货	178	360	438	690
其他	62	59	58	60
<b>非流动资产</b>	380	427	519	603
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	166	208	269	337
无形资产	70	69	68	67
在建工程	8	54	77	88
其他	136	95	105	111
<b>资产总计</b>	1771	2486	2899	4031
<b>流动负债</b>	226	682	629	1192
短期借款	0	0	0	0
应付款项	147	551	484	979
预收账款	0	0	0	0
其他	79	131	145	213
<b>非流动负债</b>	12	8	8	8
长期借款	0	0	0	0
其他	12	8	8	8
<b>负债合计</b>	237	691	637	1200
少数股东权益	1	(0)	(2)	(3)
归属母公司股东权益	1533	1795	2263	2834
<b>负债和股东权益</b>	1771	2486	2899	4031

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1205	1999	2884	3999
营业成本	796	1481	2196	3104
营业税金及附加	9	14	20	28
营业费用	15	26	37	52
管理费用	26	42	61	84
研发费用	49	80	115	160
财务费用	(18)	(21)	(25)	(29)
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动损益	(14)	0	0	0
投资净收益	33	46	47	42
其他经营收益	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	348	428	530	647
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	348	427	530	647
所得税	41	51	64	78
<b>净利润</b>	307	376	466	570
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
<b>归属母公司净利润</b>	308	377	468	571
EBITDA	366	435	538	656
EPS (最新摊薄)	1.34	1.64	2.04	2.49

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.38%	65.89%	44.28%	38.70%
营业利润	19.09%	22.86%	23.97%	22.15%
归属母公司净利润	21.03%	22.52%	23.97%	22.16%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.89%	25.89%	23.84%	22.39%
净利率	25.49%	18.82%	16.17%	14.24%
ROE	21.46%	22.67%	23.06%	22.44%
ROIC	19.71%	20.68%	20.26%	19.67%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.40%	27.78%	21.99%	29.78%
净负债比率	0.72%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	6.17	3.02	3.78	2.88
速动比率	5.38	2.49	3.09	2.30
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.72	0.94	1.07	1.15
应收账款周转率	7.18	6.50	6.50	6.50
应付账款周转率	5.44	5.00	5.00	5.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.34	1.64	2.04	2.49
每股经营现金	1.12	1.38	1.31	1.86
每股净资产	6.67	7.82	9.85	12.34
<b>估值比率</b>				
P/E	19.20	15.67	12.64	10.35
P/B	3.86	3.29	2.61	2.09
EV/EBITDA	12.89	10.94	8.34	6.24

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	257	317	301	426
净利润	307	376	466	570
折旧摊销	23	13	17	22
财务费用	(18)	(21)	(25)	(29)
投资损失	(33)	(46)	(47)	(42)
营运资金变动	(12)	141	(24)	164
其它	(9)	(147)	(87)	(259)
<b>投资活动现金流</b>	(40)	(39)	(76)	(48)
资本支出	(15)	(100)	(100)	(100)
长期投资	12	0	0	0
其他	(36)	61	24	52
<b>筹资活动现金流</b>	(115)	(95)	25	29
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(115)	(95)	25	29
<b>现金净增加额</b>	103	183	249	408

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>