

2020年3月19日

微光股份 (002801): 收入快速增长, 盈利能力提升 审慎推荐 (首次)

电气设备

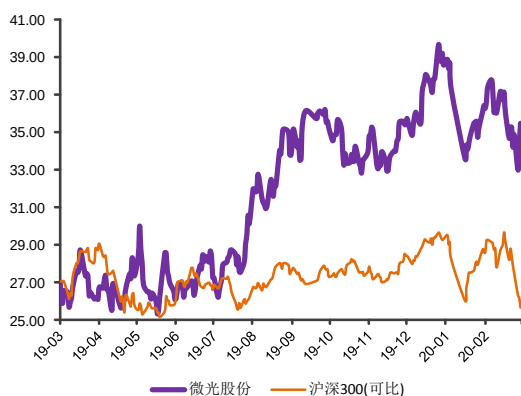
当前股价: 35.50 元/股

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	794	956	1,112	1,247
(+/-)	22.8%	20.4%	16.3%	12.1%
营业利润	189	230	269	299
(+/-)	61.7%	21.6%	16.8%	11.4%
归属母公司净利润	165	198	231	258
(+/-)	69.9%	19.8%	16.9%	11.4%
EPS (元)	1.40	1.68	1.97	2.19
市盈率 (倍)	25.3	21.1	18.1	16.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股(万股)	11,776 / 5,814
流通市值 (亿元)	20.6
每股净资产 (元)	8.62
资产负债率 (%)	17.1



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭银

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019年, 公司实现销售收入7.94亿元, 同比增长22.82%; 实现营业利润1.89亿元, 同比增长61.68%; 实现归属母公司所有者净利润1.65亿元, 同比增长69.94%, 折合EPS为1.40元。2019年, 公司拟每10股转增3股, 并派发现金红利3.00元 (含税)。

● **公司主要产品销售收入实现快速增长。**公司专业从事电机、风机、微特电机、驱动与控制器、机器人与自动化装备、泵、新能源汽车零部件的研发、生产、销售。主要产品为冷柜电机、外转子风机、ECM电机、伺服电机、汽车空调机组。得益于工业生产和精密加工设备对温控要求的提高, 以及公众对生活水准要求的提高, 2019年, 公司外转子风机实现销售收入3.23亿元, 同比增长21.58%; 受益于城乡冷链物流设施建设的扩大, 冷柜电机产品实现销售收入2.78亿元, 同比增长11.68%。

● **公司盈利能力提升, 期间费用控制良好。**2019年, 公司综合毛利率为33.08%, 同比提高3.37个百分点。其中, 外转子风机和冷柜电机毛利率分别提高4.62个百分点和3.10个百分点。2019年, 公司期间费用率为11.09%, 同比下降1.03个百分点, 主要是因为公司管理费用率和研发费用率分别同比下降0.55个百分点和0.69个百分点。

● **成品备货库存充足, 受新冠短期冲击较小。**为春节备货, 公司加大了成品库存量。截止2019年年底, 冷柜电机库存量80.5万台, 同比增长51.26%, 外转子风机库存量为9.96万台, 同比增长29.02%, 其他产品的库存量亦大幅提高。新冠疫情爆发后, 充足的库存能够保证一段时期的供货需求, 公司所受到的冲击也相对较小。

● **公司计划三年收入及利润翻番。**公司将进一步稳固冷柜电机、外转子风机、ECM电机在国内领先的地位, 拓展产品在电力、通信等领域的应用; 加大节能高效电机、伺服电机、驱动与控制的研发和产业化投入, 提升产品的质量和水平, 实现产品在自动化、机器人、新能源汽车等领域的广泛应用, 力争2022年营业收入达到15.5亿元, 归母净利润达到3亿元。

● **盈利预测:** 我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为1.98亿元、2.31亿元和2.58亿元, 折合EPS分别为1.68元、1.97元和2.19元, 按照上个交易日收盘价35.50元/股计算, 市盈率分别为21倍、18倍和16倍, 我们首次覆盖并给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 1) 疫情持续致需求下滑; 2) 原材料价格上涨。



图表 1 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产:					营业收入	794	956	1,112	1,247
货币资金	83	103	232	376	营业成本	532	634	733	822
应收款	182	221	256	288	营业税金及附加	7	8	9	10
存货	90	106	122	137	销售费用	32	39	44	50
其他流动资产	617	700	700	700	管理费用	22	25	27	29
流动资产合计	1,019	1,129	1,310	1,501	财务费用	0	-1	-2	-3
非流动资产:					费用合计	53	63	70	76
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-14	5	8	10
固定资产+在建工程	157	150	142	134	公允价值变动	2	1	1	1
无形资产+商誉	39	39	39	39	投资收益	25	20	20	20
其他非流动资产	14	14	14	14	营业利润	189	230	269	299
非流动资产合计	210	203	196	187	加: 营业外收入	0	0	0	0
资产总计	1,230	1,332	1,506	1,688	减: 营业外支出	1	0	0	0
流动负债:					利润总额	189	230	269	299
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	26	31	36	40
应付账款、票据	165	194	224	251	净利润	163	199	232	259
其他流动负债	43	40	40	40	少数股东损益	-2	1	1	1
流动负债合计	208	234	264	291	归母净利润	165	198	231	258
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	2	2	2	2					
非流动负债合计	2	2	2	2					
负债合计	210	236	266	293					
所有者权益									
股本	118	118	118	118					
资本公积金	226	226	226	226					
未分配利润	589	693	813	942					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	1,019	1,144	1,287	1,442					
负债和所有者权益	1,230	1,380	1,553	1,735					
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	163	199	232	259	成长性				
折旧与摊销	18	17	18	18	营业收入增长率	22.8%	20.4%	16.3%	12.1%
财务费用	0	-1	-2	-3	营业利润增长率	61.7%	21.6%	16.8%	11.4%
存货的减少	-21	-16	-17	-15	归母净利润增长率	69.9%	19.8%	16.9%	11.4%
营运资本变化	6	-10	-5	-4	总资产增长率	11.9%	8.4%	13.0%	12.1%
其他非现金部分	-16	-86	0	0	盈利能力				
经营活动现金净流量	150	103	226	255	毛利率	33.1%	33.8%	34.1%	34.1%
投资活动现金净流量	-119	-10	-10	-10	营业利润率	23.8%	24.1%	24.2%	24.0%
筹资活动现金净流量	-66	-73	-87	-101	三项费用/营收	6.7%	6.6%	6.2%	6.1%
现金流量净额	-34	20	129	144	EBIT/销售收入	21.6%	24.1%	24.2%	24.0%
					净利润率	20.5%	20.8%	20.9%	20.8%
					ROE	16.0%	17.4%	18.1%	18.0%
					营运能力				
					总资产周转率	64.6%	71.8%	73.9%	73.9%
					资产结构				
					资产负债率	17.1%	17.7%	17.7%	17.4%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利	0.92	0.52	0.97	0.99
					每股数据(元/股)				
					每股收益	1.40	1.68	1.97	2.19
					每股净资产	8.65	9.71	10.93	12.24

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>