



2020-08-28

公司点评报告

买入/维持

鸣志电器 (603728)

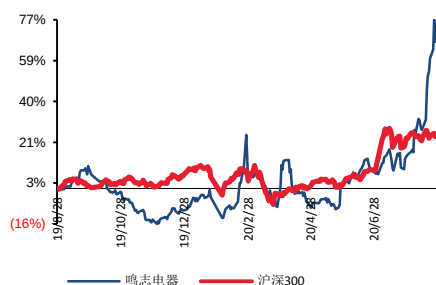
目标价: 25.2

昨收盘: 21.19

工业 资本货物

Q2 业绩超预期，韧性与弹性彰显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	416/416
总市值/流通(百万元)	8,815/8,815
12 个月最高/最低(元)	21.65/10.27

相关研究报告:

鸣志电器 (603728)《毛利率与现金流持续改善,疫情致 Q1 业绩短期承压》—2020/04/30

鸣志电器 (603728)《上半年业绩略有下滑,运动控制业务稳步发展》—2019/08/29

鸣志电器 (603728)《5G 浪潮的受益者, 做中国的 Nidec》—2019/06/30

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

事件: 公司发布 2020 半年报, 报告期内实现营收 9.88 亿元, 同比增长 1.27%; 归属于母公司所有者的净利润 7930.85 万元, 同比增长 5.05%; 基本每股收益 0.1906 元, 同比增长 5.01%。

全球疫情背景下 Q2 业绩超预期, 海外业务强韧性。公司业务全球化布局, Q1 受国内疫情影响业绩下滑明显, 而 Q2 海外疫情较严重的背景下, 单季度实现营收 5.83 亿, 同比+8.2%, 净利润 0.65 亿, 同比+25.1%, 均创历史新高, 从而实现上半年净利润+5.05%, 扣非净利润+7.93%, 增长实则超预期。核心业务控制电机及驱动是增长的主要动力源, 上半年销售 990 万台, 同比-12.72%, 收入 7.34 亿, 同比+1.23%, 主要因纺织服装、舞台灯光、安防等传统优势领域下降的同时, 高毛利的医疗仪器及生化分析、工控自动化、移动服务机器人(商用及消费)等应用占比大幅增加。此外, 该板块国内收入先抑后扬复合预期, 海外 Q2 收入同比+16%, 其中北美、欧洲市场收入分别同比增长约 26%、6%, 体现出了公司产品在国际市场上的技术和定价能力。其他业务板块除继电器贸易板块受益新基建有所增长外, 其他多有所下滑, 预计下半年将逐步恢复平稳发展。在核心业务高附加值产品带动下, 公司综合毛利率提升至 39.76%, 提升 2pct。经营性现金流净额 1.63 亿, 在手现金及等价物约 4.92 亿, 维持着经营稳健的态势。

医疗、服务机器人高景气持续, 通信下半年有望高增。子公司美国 AMP+LIN、瑞士 T-Motion 在全球医疗仪器设备、AGV 等领域占有重要市场份额。19 年公司医疗设备和生化领域营收超 2.2 亿元, 同比增长超过 70%, 当前呼吸机、口罩机、血液检测、生化分析仪等配套应用需求高增, 公司在医疗仪器及生化分析、移动服务机器人(商用及消费)等深度布局的行业上半年继续高歌猛进, 上半年同比增速分别约 53%、36%。公司 2019 年在通信业务因 5G 配套产品尚处批量前的验证磨合期及 4G 收尾阶段, 销售有所下滑, 当前 5G 基站建设如火如荼, 我们预计运营商全年建设 5G 基站超 65 万。公司绑定华为、京信通信、摩比等行业龙头, 无刷+齿轮箱解决方案通过标杆企业认证, 有望进入三年以上的放量期。

产能逐步进入释放期, 自动化解决方案能力提升。公司当前产能 HB+PM 产能约 2400 万, 并逐步扩展无刷、空心杯、无齿槽、伺服电机产品

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

线。已增加年产 227 万台高标准无刷电机、越南年产 400 万台 HB 电机产能（预计年底投产），随着太仓智能化基地投产后，产能有进一步提升空间。公司拥有自主研发编码器的伺服驱动解决方案，新一代 M3 伺服已在下游客户逐步应用，并完成 PLC 控制器技术储备，向整体自动化解决方案供应商迈进。

投资建议。当前我国制造业持续复苏，PMI 已连续五个月位于荣枯线之上；公司坚持差异化竞争策略，立足于高技术领域、高附加值领域和新兴市场，国际视野与全球化布局能力是公司的一大核心竞争力长期看，公司深度布局于工业互联网、移动医疗、车联网等 5G 垂直行业应用，中长期看好公司发展趋势，预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.52、0.75 和 1.08 元，对应 PE 分别为 40/28/20 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续下行，贸易摩擦加剧，新品研发低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2058	2340	2945	3804
(+/-%)	8.7%	13.7%	25.8%	29.2%
净利润(百万元)	175	216	310	449
(+/-%)	4.7%	23.9%	43.4%	44.8%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.52	0.75	1.08
市盈率(PE)	50.5	40.7	28.4	19.6

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	447	686	702	883	1141	营业收入	1894	2058	2340	2945	3804
应收和预付款项	580	601	778	940	1273	营业成本	1231	1279	1422	1779	2282
存货	334	321	367	508	624	营业税金及附加	6	6	7	9	12
其他流动资产	376	20	286	227	178	销售费用	171	187	212	241	280
流动资产合计	1737	1628	2133	2558	3217	管理费用	244	269	449	562	723
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-12	-3	-5	-7	-9
投资性房地产	2	2	2	2	2	资产减值损失	7	25	14	15	17
固定资产	203	251	248	265	244	投资收益	16	5	5	4	4
在建工程	6	49	83	54	35	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	68	104	127	158	181	营业利润	192	193	245	350	504
长期待摊费用	15	22	20	18	16	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	433	595	597	602	598	利润总额	192	193	245	350	504
资产总计	2465	2651	3209	3656	4292	所得税	25	18	28	40	54
短期借款	148	174	344	378	356	净利润	167	175	216	310	449
应付和预收款项	306	289	417	441	659	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	105	156	149	归母股东净利润	167	175	216	310	449
其他负债	163	178	130	157	155						
负债合计	617	641	996	1132	1319	预测指标					
股本	416	416	416	416	416		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	735	735	735	735	735	毛利率	35.0%	37.9%	39.2%	39.6%	40.0%
留存收益	1423	1580	1797	2107	2557	销售净利率	8.8%	8.5%	9.2%	10.5%	11.8%
归母公司股东权益	1847	2009	2213	2523	2973	销售收入增长率	16.3%	8.7%	13.7%	25.8%	29.2%
少数股东权益	1	1	1	1	1	EBIT 增长率	29.5%	33.8%	-28.4%	43.0%	44.2%
股东权益合计	1848	2010	2214	2524	2973	净利润增长率	0.5%	4.7%	23.9%	43.4%	44.8%
负债和股东权益	2465	2651	3209	3656	4292	ROE	9.0%	8.7%	9.8%	12.3%	15.1%
现金流量表(百万)						ROA	6.8%	6.6%	6.7%	8.5%	10.5%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROIC	12.0%	11.7%	14.0%	15.9%	20.7%
经营性现金流	114	212	-86	171	336	EPS (X)	0.40	0.42	0.52	0.75	1.08
投资性现金流	-166	20	-108	-92	-71	PE (X)	52.83	50.47	40.73	28.40	19.61
融资性现金流	-19	-1	210	102	-7	PB (X)	4.77	4.39	3.98	3.49	2.97
现金增加额	-71	230	16	181	258	PS (X)	4.65	4.28	3.77	2.99	2.32
						EV/EBITDA (X)	16.71	10.66	28.55	20.04	13.93

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。