

鸣志电器 (603728)

公司研究/点评报告

电机业务稳健增长，盈利能力显著提升

—鸣志电器 2020 年报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2021 年 4 月 23 日

一、事件概述

4 月 22 日，公司发布年报，2020 年度实现营收 22.13 亿元，同比增加 7.52%；归母净利润 2.01 亿元，同比增加 14.97%；基本每股收益 0.48 元。其中，Q4 实现营收 6.21 亿元，同比增加 14.28%，创历年单季度收入新高；归母净利润 5891 万元，同比增加 27.76%。

二、分析与判断

➤ 控制电机及其驱动系统业务稳健成长，应用布局、产品结构持续优化

2020 年，公司控制电机及其驱动系统业务实现收入 16.42 亿元，同比增长 9.24%；毛利率 42.5%，同比增长 2.4%，盈利能力显著提升。从应用构成来看，新兴、高附加值应用领域快速成长，收入合计同比增长约 1.6 亿元，其中，医疗器械和生化分析业务收入增长约 50%、移动机器人业务增长约 70%、太阳能光伏业务收入增长约 34%、智能泵阀控制业务收入同比增长约 31%，应用构成持续优化。传统应用领域业务受疫情冲击，收入合计同比减少约 1.1 亿元，有望随疫情控制向好加速恢复。从产品结构来看，新业务分支收入高速增长，其中无刷电机分部业务收入 6236 万元，同比增长 70%；运动控制类业务收入约 3.7 亿元，同比增长 20%；线性电机、直线模组和电缸业务分部收入 4200 万元，近两年复合增速约 105%，高附加值产品高速增长，产品结构趋于多元化发展。

➤ LED 控制和驱动类业务承压，定位升级盈利能力优化

国内常规 LED 照明市场竞争激烈，公司主动提升产品性能及市场定位，推动产品向智能型、控制类、高安全性类等方向转变。2020 年，公司 LED 控制与驱动类业务实现收入 1.23 亿元，同比下降 26%；毛利率为 38.5%，同比增长 7.74%。随着公司加强对国内外产品质量要求性极高的市场的持续开拓，预计业绩有望企稳回升。

➤ 全球布局加速完善，产能有望快速扩张

2020 年，公司实现海外业务收入 9.98 亿元，占收入总额的 45.10%，同比提升 0.58%；海外业务毛利率 44.0%，同比提升 1.83%。公司持续完善全球营销网络，已在印度投资新设子公司，海外收入占比有望继续提升。随着公司太仓基地于 2021 年下半年投产，以及越南基地进展顺利逐步启用，公司产能有望大幅扩张，生产成本将进一步降低，竞争力或持续增强。此外，由于公司收购的瑞士 T Motion 公司可为产品研发提供强大的技术支撑，公司计划终止实施“北美技术中心建设项目”。

➤ 汇兑损失致财务费用率上涨，经营活动现金流大幅增长

公司期间费用率同比增长 0.36%至 28.94%。其中，销售费用率同比下降 0.11%、管理费用率同比下降 1.02%、研发费用率同比上涨 0.31%、财务费用率由于汇兑损失同比增长 1.18%。经营活动现金流净额为 3.30 亿元，同比增加 56.05%。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.14、4.16、5.20 亿元，同比增长 57%、32%、25%，EPS 为 0.76、1.00、1.25 元，对应 2021-2023 年 22、17、13 倍 PE。参考工控自动化(申万)指数 61 倍 PE(TTM)，考虑到公司的高成长性，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

海外疫情持续时间超预期，宏观经济下行风险，汇率波动风险，行业竞争超预期。

推荐

首次评级

当前价格： 16.49

交易数据

2021-04-22

近 12 个月最高/最低(元)	22.5/11.15
总股本(百万股)	416.00
流通股本(百万股)	416.00
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	68.60
流通市值(亿元)	68.60

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号： S0100520080001

电话： 021-60876734

邮箱： yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号： S0100120120042

电话： 021-60876734

邮箱： dingya@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,213	2,822	3,539	4,362
增长率 (%)	7.5%	27.5%	25.4%	23.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	201	314	416	520
增长率 (%)	15.0%	56.6%	32.3%	25.1%
每股收益 (元)	0.48	0.76	1.00	1.25
PE (现价)	34.2	21.8	16.5	13.2
PB	3.1	2.8	2.4	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,213	2,822	3,539	4,362
营业成本	1,324	1,679	2,093	2,564
营业税金及附加	7	9	11	14
销售费用	198	253	315	386
管理费用	266	333	407	502
研发费用	152	195	244	301
EBIT	265	354	468	596
财务费用	23	(9)	(15)	(13)
资产减值损失	(27)	(16)	(17)	(22)
投资收益	4	4	4	4
营业利润	233	366	485	606
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	234	366	485	606
所得税	32	50	67	83
净利润	202	316	418	523
归属于母公司净利润	201	314	416	520
EBITDA	325	408	538	680
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	693	1305	1680	2260
应收账款及票据	594	748	938	1156
预付款项	20	25	31	38
存货	341	486	598	735
其他流动资产	19	19	19	19
流动资产合计	1688	2562	3230	4167
长期股权投资	0	4	8	12
固定资产	240	307	394	455
无形资产	100	100	100	100
非流动资产合计	1070	648	742	791
资产合计	2758	3210	3972	4958
短期借款	49	59	259	559
应付账款及票据	301	386	481	590
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	550	686	1029	1493
长期借款	5	5	5	5
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	576	712	1055	1518
股本	416	416	416	416
少数股东权益	2	4	6	9
股东权益合计	2182	2498	2917	3440
负债和股东权益合计	2758	3210	3972	4958

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	7.5%	27.5%	25.4%	23.3%
EBIT 增长率	45.5%	33.5%	32.3%	27.2%
净利润增长率	15.0%	56.6%	32.3%	25.1%
盈利能力				
毛利率	40.2%	40.5%	40.8%	41.2%
净利率	9.1%	11.1%	11.8%	11.9%
总资产收益率 ROA	7.3%	9.8%	10.5%	10.5%
净资产收益率 ROE	9.2%	12.6%	14.3%	15.2%
偿债能力				
流动比率	3.1	3.7	3.1	2.8
速动比率	2.4	3.1	2.6	2.4
现金比率	1.3	1.9	1.6	1.5
资产负债率	0.2	0.2	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	74.5	69.0	69.0	69.0
存货周转天数	90.0	83.0	83.0	83.0
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.8	1.0	1.3
每股净资产	5.2	6.0	7.0	8.2
每股经营现金流	0.8	0.4	0.7	0.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	34.2	21.8	16.5	13.2
PB	3.1	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	13.1	9.4	7.0	5.3
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	202	316	418	523
折旧和摊销	90	38	52	63
营运资金变动	20	(198)	(180)	(229)
经营活动现金流	336	156	297	377
资本开支	145	(372)	159	130
投资	(77)	0	0	0
投资活动现金流	(218)	372	(159)	(130)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(49)	0	0	0
筹资活动现金流	(75)	6	190	275
现金净流量	44	534	328	522

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。