

公司点评

兆威机电 (003021)

电气设备 | 电机

非通讯业务持续高增，看好公司未来发展

2021年08月09日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 80.8-90.9 元

交易数据

当前价格 (元)	74.24
52 周价格区间 (元)	53.00-118.80
总市值 (百万)	6621.01
流通市值 (百万)	1655.41
总股本 (万股)	10667.00
流通股 (万股)	2667.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
兆威机电	36.72	37.08	11.07
电机	17.31	31.24	83.18

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

肖德威

xiaodw@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	1782.84	1195.09	1266.79	1646.83	2223.22
净利润 (百万元)	357.06	244.74	222.37	346.13	465.37
每股收益 (元)	2.083	1.428	1.297	2.019	2.715
每股净资产 (元)	3.964	16.172	17.470	19.489	22.203
P/E	35.64	52.00	57.23	36.77	27.35
P/B	18.73	4.59	4.25	3.81	3.34

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

事件: 兆威机电披露 2021 年半年报, 公司 2021 年上半年实现营收 5.35 亿元, 同比-2.72%; 实现归母净利润 0.89 亿元, 同比-19.42%; 实现扣非归母净利润 0.75 亿元, 同比-25.40%。其中 Q2 单季度实现营收 2.75 亿元, 同比-16.21%, 环比+5.76%; 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比-33.82%; 环比-5.17%。

➢ 原材料价格上涨叠加产品结构调整, 公司盈利能力短期承压。受全球芯片紧缺、国际原材料价格上涨以及公司高毛利智能手机业务锐减等短期扰动因素影响, 公司净利润同比下滑。2021 年上半年公司毛利率为 31.43%, 同比-1.79pct, 净利率 16.55%, 同比-3.43pct, 销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率依次为 4.33% / 4.44% / 11.34% / -4.14%, 分别同比 +1.78pct / +1.25pct / +4.81pct / -4.05pct。

➢ 手机业务负面影响今年可基本消除。公司手机摄像头升降模组业务是 2019 年的大单品, 收入贡献 10.78 亿元。后因该机型创新未被消费者认可, 携带手机升降摄像头升降模组的手机机型取消, 客户需求减少, 2020 年收入大幅下滑至 1.85 亿元, 2021 年上半年更是下降至千万量级 (通讯含手机 2021 年上半年营收合计为 1.62 亿元, 推算手机业务仅占千万量级), 预计手机业务的负面影响今年可基本消除。

➢ 下游市场广阔, 非通讯业务持续高增。公司产品广泛应用于通信设备、汽车电子、智能家居与机器人等领域, 下游市场广阔。公司过去四年的成长动能主要来自于智能家居与服务机器人、汽车电子、医疗与个人护理等非通讯业务, 2016-2020 年营收 CAGR 分别达到 66%/30%/64%, 在今年上半年, 这几个优势领域继续保持高速增长, 智能家居与服务机器人、汽车电子、医疗与个人护理分别增长 94.14%、51.30%、69.76%。

➢ 研发实力强、客户认可度高, 看好公司未来发展。公司具有强大的产品研发和设计能力, 该能力帮助公司生产了性能优越、质量过硬、品类齐全的产品, 得到以华为、小米、博世、iRobot 为代表的几乎每个下游领域头部厂商的认可。通过为下游行业知名企业提供配套服务, 公司积极参与到国际化竞争中, 有效提升了公司自身实力与知名度,

保持了在国内外市场的先进性和竞争力，看好公司长期发展。

- **投资建议。**预计 2021-2023 年，公司实现归母净利润 2.22 亿元、3.46 亿元、4.65 亿元，对应 EPS 分别为 1.30 元、2.02 元、2.72 元，对应 PE 分别为 57.23 倍、36.77 倍和 27.35 倍，参考可比公司的估值水平，考虑到公司的龙头地位以及下游应用边界拓宽理应带来估值溢价，给予公司 2022 年 40-45 倍 PE，对应合理估值区间为 80.8-90.9 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，下游领域拓展不及预期。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1782.84	1195.09	1266.79	1646.83	2223.22	营业收入	1782.84	1195.09	1266.79	1646.83	2223.22
减: 营业成本	1203.40	790.64	831.03	1080.33	1458.45	增长率(%)	135.53%	-32.97%	6.00%	30.00%	35.00%
营业税金及附加	12.55	9.79	10.37	13.49	18.21	归属母公司股东净利润	357.06	244.74	222.37	346.13	465.37
营业费用	34.92	31.46	33.34	43.35	58.52	增长率(%)	180.56%	-31.46%	-9.14%	55.66%	34.45%
管理费用	38.22	35.47	37.60	48.88	65.99	每股收益(EPS)	2.083	1.428	1.297	2.019	2.715
研发费用	79.05	74.63	79.11	102.84	138.83	每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
财务费用	2.22	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	每股经营现金流	2.571	0.860	3.723	0.757	5.222
资产减值损失	-3.55	3.56	1.96	1.96	1.96	销售毛利率	32.50%	33.84%	34.40%	34.40%	34.40%
加: 投资收益	2.31	5.33	0.00	0.00	0.00	销售净利率	17.16%	15.27%	17.55%	21.02%	20.93%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	52.55%	8.83%	7.43%	10.36%	12.23%
其他经营损益	-82.60	-71.07	-28.00	35.00	50.00	投入资本回报率(ROIC)	98.09%	46.16%	26.76%	73.07%	78.47%
营业利润	414.79	258.50	275.40	358.00	483.28	市盈率(P/E)	35.64	52.00	57.23	36.77	27.35
加: 其他非经营损益	7.78	9.53	7.07	7.07	7.07	市净率(P/B)	18.73	4.59	4.25	3.81	3.34
利润总额	422.57	268.03	282.47	365.07	490.35	股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
减: 所得税	37.57	10.92	30.14	51.98	73.02	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	385.00	257.11	252.33	313.09	417.33	收益率	32.50%	33.84%	34.40%	34.40%	34.40%
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	8.54%	11.85%	11.85%	11.85%	11.85%
归属母公司股东净利润	357.06	244.74	222.37	346.13	465.37	三费/销售收入	19.39%	16.18%	26.18%	30.42%	30.46%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/销售收入	21.32%	19.45%	30.90%	34.05%	32.82%
货币资金	155.95	1679.76	2377.40	2576.62	3554.50	EBITDA/销售收入	17.16%	15.27%	17.55%	21.02%	20.93%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率					
应收和预付款项	290.20	382.76	113.08	531.52	338.69	资产获利率	52.55%	8.83%	7.43%	10.36%	12.23%
其他应收款(合计)	614.13	537.60	261.41	614.13	537.60	ROE	29.24%	6.21%	9.64%	12.27%	13.94%
存货	184.81	139.22	138.41	222.50	264.73	ROA	98.09%	46.16%	26.76%	73.07%	78.47%
其他流动资产	250.31	39400.21	394.00	394.00	394.00	ROIC					
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构	135.53%	-32.97%	6.00%	30.00%	35.00%
金融资产投资	500.00	0.00	0.00	500.00	0.00	资产负债率	249.67%	-44.08%	71.52%	51.06%	35.19%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	204.31%	-38.85%	68.37%	43.27%	30.13%
固定资产和在建工程	278.07	364.59	316.45	268.31	220.16	带息债务/总负债	245.22%	-40.36%	21.86%	55.66%	34.45%
无形资产和开发支出	37.59	38.82	34.54	30.25	25.97	流动比率	78.25%	163.39%	10.47%	18.66%	18.98%
其他非流动资产	-461.72	46.22	-421.46	-918.05	-936.16	速动比率	114.33%	308.00%	8.02%	11.56%	13.93%
资产总计	1182.43	3114.38	3440.31	4082.30	4857.15	股利支付率	4.57%	1043.05%	-48.38%	110.15%	-35.01%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率					
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率	42.53%	10.98%	9.39%	11.28%	11.57%
应付和预收款项	437.40	299.62	319.90	457.18	558.86	总资产周转率	31.94%	34.02%	17.01%	18.02%	4.72%
长期借款	27.60	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	5.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他负债	37.89	42.24	3.23	3.23	3.23	应收账款周转率	1.87	8.80	9.49	8.19	8.18
负债合计	502.90	341.86	323.12	460.41	562.08	存货周转率	1.45	7.04	7.85	6.85	7.01
股本	80.00	106.67	106.67	106.67	106.67	估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	143.91	1950.87	1950.87	1950.87	1950.87	EBIT	345.74	193.34	331.62	500.95	677.22
留存收益	455.62	714.97	937.34	1283.48	1748.84	EBITDA	380.12	232.45	391.38	560.71	729.65
归属母公司股东权益	679.53	2772.51	2994.88	3341.01	3806.38	NOPLAT	301.23	174.33	283.60	427.54	577.37
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	357.06	244.74	222.37	346.13	465.37
股东权益合计	679.53	2772.51	2994.88	3341.01	3806.38	EPS	2.083	1.428	1.297	2.019	2.715
负债和股东权益合计	1182.43	3114.38	3318.01	3801.42	4368.47	BPS	3.964	16.172	17.470	19.489	22.203
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE	35.64	52.00	57.23	36.77	27.35
经营性现金净流量	440.81	147.46	638.26	129.74	895.16	PEG	-34.57	2.18	N/A	N/A	N/A
投资性现金净流量	-286.65	-387.77	13.75	13.75	13.75	PB	18.73	4.59	4.25	3.81	3.34
筹资性现金净流量	-99.20	1785.78	45.64	55.73	68.98	PS	7.14	10.65	10.05	7.73	5.72
现金流量净额	55.59	1543.37	697.65	199.22	977.88	PCF	28.87	86.31	19.94	98.10	14.22

资料来源: wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438