

# 兆威机电 (003021)

证券研究报告

2021年10月26日

## Q3 受缺芯影响仍然明显，静候下游需求复苏

公司公布三季报，受全球芯片紧缺、国际原材料价格上涨及疫情持续等因素影响，生产经营受到一定的影响；前三季度公司实现收入 8.24 亿元，同比下降 3.32%，归母净利润 1.31 亿元，同比-26.88%，扣非后归母净利润为 1.08 亿元，同比-35.19%；其中三季度单季实现营业收入 2.89 亿元，同比-4.40%；归母净利润 0.42 亿元，同比-38.75%；扣非后归母净利润为 0.33 亿元，同比-50.17%。

**盈利水平下降：**前三季度毛利率为 30.95%，净利率为 15.90%，同比分别下降 2.76、5.12pct。毛利率下降主要受到部分原材料价格上涨的影响，净利率同比下降主要系期间费用上涨所致。三季度单季来看，毛利率为 30.04%，净利率为 14.68%，同比分别下降 4.53、8.24pct。

**期间费用延续增长趋势：**前三季度期间费用率整体为 16.36%，同比+4.79pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别为 4.29%、4.38%、11.29%、-3.61%，同比分别变动+1.61、+1.58、+5.24、-3.65pct。销售、管理和研发费用率上涨，主要系公司加强销售网络建设，提升管理水平，引入管理人才薪酬增加及顾问咨询费增加，以及增大研发投入所致；财务费用率同比下降，主要系闲置资金利息收入增加所致。

**关注新产品研发节奏，拓展下游领域：**疫情之下，在线教育成为大热点，配套的智能硬件产品需求激增，公司已成功将升降式摄像头传送模组相关技术应用于教育平板，帮助教育平板内置的摄像头实现广角度翻转。公司看好该产品的市场前景，目前市场开拓等相关工作正有序进行中，具备较大发展潜力。另外，公司所从事的通信、汽车电子、智能家居、医疗器械、服务机器人等多为战略新型产业，新应用不断涌现，市场处于高速增长期，潜力较大，公司新产品储备丰富，未来增长空间大。

**短期波动不改长期趋势，成长空间仍可期：**芯片短缺及原材料价格上涨为短期因素，公司作为行业领先的微型传动系统制造商，专业涵盖微型传动系统设计开发、精密模具设计与制造、精密注塑成型和传动系统测试等多个领域，同时公司拓展业务至电子控制领域，逐步成为微型传动到运动控制的全方案解决商，提升产品价值量的同时将进一步增强客户粘性。未来汽车电子、智能家居等板块在芯片缺芯影响缓解后将带来长期稳定的放量。

**盈利预测：**考虑到今年下游受到缺芯影响，公司部分产品订单量不及预期，我们下调盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 1.8 亿（前值 2.5 亿）、3.2 亿（前值 3.5 亿）和 4.4 亿（前值 4.6 亿），对应 PE 分别为 57、33、24X，持续推荐，调整为“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济周期性波动影响、原材料价格波动、人力成本上升

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,782.84	1,195.09	1,067.55	1,781.50	2,356.00
增长率(%)	135.53	(32.97)	(10.67)	66.88	32.25
EBITDA(百万元)	529.23	363.76	241.19	408.23	547.65
净利润(百万元)	357.06	244.74	184.77	322.53	442.50
增长率(%)	180.56	(31.46)	(24.50)	74.56	37.20
EPS(元/股)	2.08	1.43	1.08	1.88	2.58
市盈率(P/E)	29.58	43.16	57.16	32.75	23.87
市净率(P/B)	15.54	3.81	3.55	3.26	2.94
市销率(P/S)	5.92	8.84	9.89	5.93	4.48
EV/EBITDA	0.00	15.99	33.31	20.70	13.91

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电气设备/电机
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	60.19 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	171.43
流通 A 股股本(百万股)	42.67
A 股总市值(百万元)	10,318.66
流通 A 股市值(百万元)	2,568.43
每股净资产(元)	16.36
资产负债率(%)	12.71
一年内最高/最低(元)	118.80/52.14

### 作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuyue@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《兆威机电-半年报点评:缺芯及原材料上涨导致业绩短期承压，长期成长空间明显》2021-08-07
- 《兆威机电-首次覆盖报告:微型传动系统隐形冠军，下游应用领域广阔助增长》2021-05-19

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	155.95	1,679.76	2,729.62	2,294.00	3,111.79	营业收入	1,782.84	1,195.09	1,067.55	1,781.50	2,356.00
应收票据及应收账款	277.98	363.82	51.34	641.47	274.76	营业成本	1,203.40	790.64	739.62	1,240.35	1,626.63
预付账款	6.84	9.36	0.67	16.64	9.38	营业税金及附加	12.55	9.79	8.54	14.25	18.85
存货	184.81	139.22	168.96	347.85	329.91	营业费用	34.92	31.46	35.23	46.32	56.54
其他	202.90	472.59	213.22	294.71	368.95	管理费用	38.22	35.47	35.23	53.44	65.97
<b>流动资产合计</b>	<b>828.48</b>	<b>2,664.75</b>	<b>3,163.81</b>	<b>3,594.67</b>	<b>4,094.79</b>	研发费用	79.05	74.63	74.73	89.07	117.80
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	2.22	(0.06)	(5.56)	0.29	(0.85)
固定资产	268.57	275.07	295.57	316.03	322.06	资产减值损失	(3.55)	3.56	4.00	4.00	4.00
在建工程	9.50	89.52	89.71	101.83	91.10	公允价值变动收益	0.00	0.00	24.94	20.00	20.00
无形资产	37.59	38.82	37.08	35.33	33.59	投资净收益	2.31	5.33	5.00	5.00	5.00
其他	38.28	46.22	31.24	30.54	26.94	其他	(2.10)	(25.95)	(59.88)	(50.00)	(50.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>353.95</b>	<b>449.63</b>	<b>453.60</b>	<b>483.72</b>	<b>473.68</b>	<b>营业利润</b>	<b>415.81</b>	<b>270.22</b>	<b>205.70</b>	<b>358.77</b>	<b>492.06</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,182.43</b>	<b>3,114.38</b>	<b>3,617.41</b>	<b>4,078.40</b>	<b>4,568.47</b>	营业外收入	0.52	0.10	0.10	0.10	0.10
短期借款	0.00	0.00	300.00	300.00	300.00	营业外支出	2.29	0.35	0.50	0.50	0.50
应付票据及应付账款	356.70	240.52	246.54	413.45	542.21	<b>利润总额</b>	<b>414.04</b>	<b>269.97</b>	<b>205.30</b>	<b>358.37</b>	<b>491.66</b>
其他	85.50	62.33	63.80	94.93	102.08	所得税	56.97	25.23	20.53	35.84	49.17
<b>流动负债合计</b>	<b>442.20</b>	<b>302.85</b>	<b>610.34</b>	<b>808.38</b>	<b>944.29</b>	<b>净利润</b>	<b>357.06</b>	<b>244.74</b>	<b>184.77</b>	<b>322.53</b>	<b>442.50</b>
长期借款	27.60	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>357.06</b>	<b>244.74</b>	<b>184.77</b>	<b>322.53</b>	<b>442.50</b>
其他	33.09	39.01	28.67	33.59	33.76	每股收益(元)	2.08	1.43	1.08	1.88	2.58
<b>非流动负债合计</b>	<b>60.69</b>	<b>39.01</b>	<b>28.67</b>	<b>33.59</b>	<b>33.76</b>						
<b>负债合计</b>	<b>502.90</b>	<b>341.86</b>	<b>639.01</b>	<b>841.97</b>	<b>978.05</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
股本	80.00	106.67	171.43	171.43	171.43	营业收入	135.53%	-32.97%	-10.67%	66.88%	32.25%
资本公积	143.91	1,950.87	1,950.87	1,950.87	1,950.87	营业利润	185.35%	-35.01%	-23.88%	74.41%	37.15%
留存收益	594.12	2,659.15	2,806.97	3,064.99	3,418.99	归属于母公司净利润	180.56%	-31.46%	-24.50%	74.56%	37.20%
其他	(138.51)	(1,944.18)	(1,950.87)	(1,950.87)	(1,950.87)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>679.53</b>	<b>2,772.51</b>	<b>2,978.40</b>	<b>3,236.43</b>	<b>3,590.42</b>	毛利率	32.50%	33.84%	30.72%	30.38%	30.96%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,182.43</b>	<b>3,114.38</b>	<b>3,617.41</b>	<b>4,078.40</b>	<b>4,568.47</b>	净利率	20.03%	20.48%	17.31%	18.10%	18.78%
						ROE	52.55%	8.83%	6.20%	9.97%	12.32%
						ROIC	125.93%	75.05%	17.99%	71.69%	39.31%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	资产负债率	42.53%	10.98%	17.66%	20.64%	21.41%
净利润	357.06	244.74	184.77	322.53	442.50	净负债率	-18.18%	-60.59%	-81.47%	-61.53%	-78.26%
折旧摊销	34.39	39.11	41.05	49.18	56.44	流动比率	1.87	8.80	5.18	4.45	4.34
财务费用	2.78	2.94	(5.56)	0.29	(0.85)	速动比率	1.46	8.34	4.91	4.02	3.99
投资损失	(2.31)	(5.33)	(5.00)	(5.00)	(5.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	56.36	(563.23)	584.66	(642.29)	478.06	应收账款周转率	7.62	3.72	5.14	5.14	5.14
其它	(7.46)	429.23	24.94	20.00	20.00	存货周转率	12.05	7.38	6.93	6.89	6.95
<b>经营活动现金流</b>	<b>440.81</b>	<b>147.46</b>	<b>824.87</b>	<b>(255.29)</b>	<b>991.15</b>	总资产周转率	1.93	0.56	0.32	0.46	0.54
资本支出	77.46	116.08	70.35	75.08	49.83	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	2.08	1.43	1.08	1.88	2.58
其他	(364.11)	(503.85)	(175.23)	(190.08)	(134.83)	每股经营现金流	2.57	0.86	4.81	-1.49	5.78
<b>投资活动现金流</b>	<b>(286.65)</b>	<b>(387.77)</b>	<b>(104.88)</b>	<b>(115.00)</b>	<b>(85.00)</b>	每股净资产	3.96	16.17	17.37	18.88	20.94
债权融资	32.40	0.00	303.20	302.67	301.96	<b>估值比率</b>					
股权融资	3.20	1,834.97	63.63	(0.29)	0.85	市盈率	29.58	43.16	57.16	32.75	23.87
其他	(134.80)	(49.19)	(36.95)	(367.71)	(391.17)	市净率	15.54	3.81	3.55	3.26	2.94
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(99.20)</b>	<b>1,785.78</b>	<b>329.88</b>	<b>(65.33)</b>	<b>(88.36)</b>	EV/EBITDA	0.00	15.99	33.31	20.70	13.91
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	0.00	17.65	40.14	23.53	15.50
<b>现金净增加额</b>	<b>54.96</b>	<b>1,545.47</b>	<b>1,049.86</b>	<b>(435.62)</b>	<b>817.80</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com