

中航证券研究所
 分析师: 邹润芳 S0640521040001
 研究助理: 孙玉浩 S0640120030010
 研究助理: 朱祖跃 S0640121070054
 研究助理: 唐保威 S0640121040023

兆威机电 (003021) :

宏观环境造成业绩承压, 长期关注公司价值

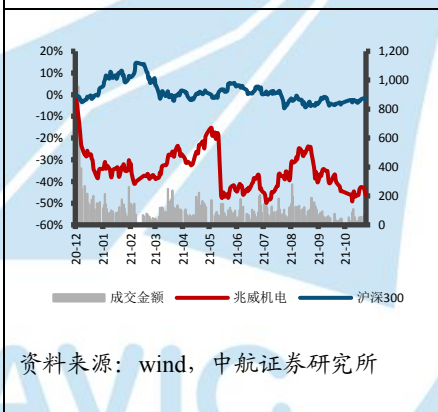
行业分类: 电气部件与设备 2021年10月27日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.10.27)	58.12元

基础数据 (2021.10.27)

沪深300指数	4898.16
总股本(亿股)	1.71
流通A股(亿股)	0.43
2021Q3资产负债率	12.71%
2021Q3 ROE(摊薄)	4.67%
PE(TTM)	50.7
PB(LF)	3.55

公司近一年与沪深300走势对比图



事件: 前三季度, 兆威机电实现营业收入 82,400.89 万元 (YOY-3.32%), 归母净利润 13,099.33 万元 (YOY-26.88%), 公司经营有较大调整。

受原料价格上涨和芯片短缺影响, 公司营收和归母净利润同比下滑。

由于国际贸易形势和疫情等宏观因素, 中短期内行业普遍存在芯片缺料的情况, 公司业务因此也受到一定程度的影响与挑战, 前三季度公司毛利率为 30.95%, 同比下降 2.76pct。销售/管理/研发费用同比增长 54.82%/51.24%/80.63%, 主要系公司加强销售网络建设, 提升管理水平和加大研发力度, 布局长线发展。截止到三季度, 公司经营现金流净额为 1.72 亿元, 同比增长 20.17%, 已超过去年全年 (1.47 亿元), 盈利质量较高。

行业壁垒较高, 产品紧抓市场需求。微型驱动涉及电机选型、传动系统设计、齿轮材料及加工工艺等多项技术, 对核心技术和关键设备的要求均较高, 需要满足不同客户的定制化与高品质要求。因此, 新进入者面临着较高的技术壁垒。公司不断拓展新的应用场景, 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, 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。

作为国内微型传动系统龙头, 环境转好后有望率先受益。兆威机电 20 年专注微型传动领域, 获得微小传动产品国家制造业单项冠军, 在微型传动系统设计与制造, 微型驱动方案设计和系统整合方面, 拥有核心竞争力。产品涉猎致通信设备、汽车电子、医疗器械、智能家居、等多领域, 是华为、德国 BOSCH、BD 等全球行业标杆客户的长期合作伙伴。随着未来整体环境转好, 公司有望率先受益。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

➤ 投资建议

兆威机电主营业务突出，市场敏锐度高，下游应用面多量广，与知名企业合作稳定，维持买入评级。我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 10.77 亿元、18.05 亿元和 24.47 亿元，归母净利润分别为 1.92 亿元、3.12 亿元、4.42 亿元，对应 2021-2023 年的 PE 为 52 倍、32 倍、23 倍。

- 风险提示：缺芯等情况长期存在；消费升级趋势放缓
- 盈利预测：

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1782.84	1195.09	1077.13	1804.52	2446.93
增长率	135.53%	-32.97%	-9.87%	67.53%	35.60%
归属母公司股东净利润	357.06	244.74	192.33	311.83	442.24
增长率	180.56%	-31.46%	-21.42%	62.13%	41.82%
EPS	4.46	1.01	1.12	1.82	2.58

数据来源：WIND，中航证券研究所



利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1195.09	1077.13	1804.52	2446.93
营业成本	790.64	745.91	1255.77	1677.62
营业税金及附加	9.79	8.49	14.16	19.37
销售费用	31.46	28.31	45.43	62.97
管理费用	35.47	31.65	50.82	70.53
财务费用	-0.06	-21.45	-22.67	-21.59
资产减值损失	3.56	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.33	0.21	0.24	0.67
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	270.22	217.64	351.18	496.78
其他非经营损益	-0.25	-0.76	-0.54	-0.64
利润总额	269.97	216.88	350.64	496.14
所得税	25.23	24.55	38.81	53.91
净利润	244.74	192.33	311.83	442.24
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	244.74	192.33	311.83	442.24
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1679.76	2209.69	2215.40	2330.92
应收和预付款项	379.35	276.94	473.64	658.65
存货	139.22	128.29	223.68	311.64
其他流动资产	466.42	225.06	396.29	555.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	364.59	376.03	384.62	389.96
无形资产和开发支出	38.82	42.89	46.97	51.04
其他非流动资产	46.22	54.24	62.75	68.68
资产总计	3114.38	3313.15	3803.33	4366.01
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	262.63	268.29	446.64	588.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	79.23	58.66	73.09	86.51
负债合计	341.86	326.95	519.73	675.25
股本	106.67	171.43	171.43	171.43
资本公积	1950.87	1950.87	1950.87	1950.87
留存收益	708.28	863.90	1161.30	1568.46
归属母公司股东权益	2772.51	2986.20	3283.60	3690.76
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2772.51	2986.20	3283.60	3690.76
负债和股东权益合计	3114.38	3313.15	3803.33	4366.01
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	147.46	553.21	64.72	193.98
投资活动现金流净额	-387.77	-66.09	-67.26	-64.96
筹资活动现金流净额	1785.78	42.81	8.24	-13.49
现金流量净额	1543.37	529.93	5.71	115.53

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳, SAC 执业证书号: S0640521040001, 中航证券研究所所长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。