



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

ECM 电机高增长，盈利能力表现抢眼

——22H1 业绩预告点评

买入（维持）

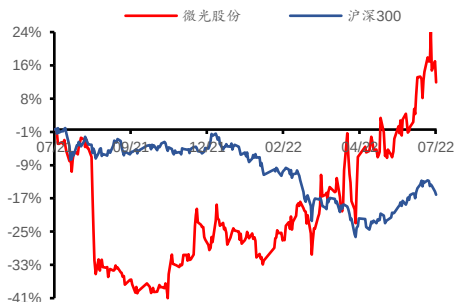
行业： 电力设备
日期： 2022年07月13日

分析师： 开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师： 王璘
Tel: 021-53686164
E-mail: wangjin@shzq.com
SAC 编号: S0870521120003
联系人： 马雨池
Tel: 021-53696139
E-mail: mayuchi@shzq.com
SAC 编号: S0870122010004

基本数据

最新收盘价 (元) 29.72
12mth A 股价格区间 (元) 16.00-33.00
总股本 (百万股) 229.63
无限售 A 股/总股本 49.02%
流通市值 (亿元) 33.46

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《业绩高增长，盈利能力恢复》
——2022 年 04 月 27 日
《业绩超预期，产品结构持续优化》
——2022 年 04 月 14 日
《经营韧性凸显，高效节能趋势推动产品结构持续优化》
——2022 年 03 月 23 日

■ 22H1 预计归母净利润同比+58%

7 月 12 日，公司发布 22H1 业绩预告，预计公司营收约 6.53 亿元，同比+25%；归母净利润约 1.62 亿元，同比+58%；扣非后净利润约 1.48 亿元，同比+74%。其中，预计 22Q2 归母净利润约 0.85 亿元，同比+35%，环比+10%；扣非后归母净利润约 0.79 亿元，同比+55%，环比+13%。

■ 盈利能力表现抢眼

22Q2 公司净利率约 26.4%，同比+5pct，环比+3pct；扣非后净利率约 24.3%，同比+7.1pct，环比+3.3pct。我们预计盈利能力的提升主要是由于 1) 铝合金、铜、钢等原材料价格处于下行通道；2) 人民币升值；3) ECM 电机放量，产品结构优化。

■ 新建产能优化布局，打开长期成长空间

公司近日发布公告，拟建设新增年产 670 万台（套）ECM 电机、风机及自动化装备项目，项目计划固定资产投资约 4.2 亿元人民币。并拟于泰国设立子公司微光泰国，注册资本为 2,500 万美元。在公司 ECM 电机销售收入与境外销售收入高速增长的趋势下，ECM 产能扩张与海外产能扩张将帮助公司优化产业布局，更大程度挖掘公司成长空间。

■ 公司冷链基本盘稳固，ECM 电机实现量利齐升

公司产品配套冷链设备销售占比 70%以上。我国冷链发展较欧美滞后，发展空间广阔。公司 ECM 电机产品价格、毛利水平较高，2022 年上半年，公司 ECM 电机销售收入增幅超 100%，带动公司整体营收增长，盈利能力提升。预计未来 ECM 电机需求将迎来国内外共振，持续增长：1) 国内政策要求 ECM 电机占比提升。2022 年 6 月工信部等六部门联合印发《工业能效提升行动计划》，提出到 2025 年新增高效节能电机占比达到 70%以上。2) 能源价格高涨拉动海外 ECM 电机需求。因俄乌战争持续、极端高温带来用电需求高增等因素，欧洲电价再创新高。电价高涨趋势下，ECM 电机经济性优势更加突出。

■ 投资建议

我们看好公司未来发展，预计公司 2022~2024 年营收分别为 14.9、19.4 和 25 亿元，同比分别+34%、+30%和+29%；归母净利润分别为 3.4、4.9 和 6.2 亿元，同比分别+35%、+42%和+26%。当前股价对应 2022~2024 年 PE 分别为 20、14 和 11 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动，人民币汇率波动，市场开拓不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1112	1491	1942	2496
年增长率	39.3%	34.1%	30.3%	28.5%
归母净利润	254	344	488	615
年增长率	31.5%	35.1%	41.9%	26.2%
每股收益 (元)	1.11	1.50	2.12	2.68
市盈率 (X)	18.47	19.86	14.00	11.09
市净率 (X)	3.52	4.33	3.56	2.91

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 07 月 12 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	174	239	525	911
应收票据及应收账款	179	488	583	682
存货	161	196	253	342
其他流动资产	789	806	827	854
流动资产合计	1304	1729	2189	2788
长期股权投资	12	12	12	12
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	156	131	108	81
在建工程	3	0	0	0
无形资产	28	27	31	35
其他非流动资产	82	85	88	91
非流动资产合计	281	255	239	219
资产总计	1584	1983	2428	3007
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	165	364	458	592
合同负债	27	0	0	0
其他流动负债	50	37	46	60
流动负债合计	242	400	504	652
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	248	406	510	657
股本	230	230	230	230
资本公积	115	115	115	115
留存收益	992	1233	1574	2005
归属母公司股东权益	1337	1577	1919	2349
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1337	1577	1919	2349
负债和股东权益合计	1584	1983	2428	3007
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	177	132	402	530
净利润	254	344	488	615
折旧摊销	21	38	43	47
营运资金变动	-46	-204	-73	-68
其他	-53	-45	-56	-65
投资活动现金流量	-59	35	31	40
资本支出	-14	-28	-43	-43
投资变动	-117	0	0	0
其他	72	63	74	83
筹资活动现金流量	-93	-103	-146	-185
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-93	-103	-146	-185
现金净流量	22	64	286	385

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1112	1491	1942	2496
营业成本	786	1021	1285	1662
营业税金及附加	8	11	14	18
销售费用	15	19	25	32
管理费用	24	33	39	47
研发费用	44	63	82	105
财务费用	5	0	0	-3
资产减值损失	-2	-20	-20	-20
投资收益	62	67	78	87
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	292	395	560	707
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	292	395	560	707
所得税	37	51	73	92
净利润	254	344	488	615
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	254	344	488	615
主要指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	29.3%	31.5%	33.8%	33.4%
净利率	22.9%	23.1%	25.1%	24.6%
净资产收益率	19.0%	21.8%	25.4%	26.2%
资产回报率	16.1%	17.3%	20.1%	20.5%
投资回报率	15.3%	19.0%	22.6%	23.4%
成长能力指标				
营业收入增长率	39.3%	34.1%	30.3%	28.5%
EBIT 增长率	27.2%	46.7%	44.5%	26.8%
归母净利润增长率	31.5%	35.1%	41.9%	26.2%
每股指标 (元)				
每股收益	1.11	1.50	2.12	2.68
每股净资产	5.82	6.87	8.36	10.23
每股经营现金流	0.77	0.58	1.75	2.31
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.70	0.75	0.80	0.83
应收账款周转率	6.42	3.05	3.33	3.66
存货周转率	4.89	5.21	5.07	4.87
偿债能力指标				
资产负债率	15.6%	20.5%	21.0%	21.9%
流动比率	5.39	4.32	4.34	4.28
速动比率	4.72	3.80	3.82	3.73
估值指标				
P/E	18.47	19.86	14.00	11.09
P/B	3.52	4.33	3.56	2.91
EV/EBITDA	17.71	17.23	11.66	8.72

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断