

微光股份 (002801.SZ)

强烈推荐 (维持)

中游制造/机械

当前股价: 29.72 元

ECM 带动业绩高增, Q3 收入增速将逐步恢复

事件:公司发布 2022 年 H1 业绩预告,预计上半年营收 6.5 亿元,同比增长 24.61%;归母净利润 1.6 亿元,同比增长 57.71%;扣非净利润 1.4 亿元,同比增长 74.09%。

- 虽有疫情影响,ECM 持续爆发,业绩依旧高增长。Q2 国内疫情严重,导致国内冷库建设等基本暂缓,同时出口供应链不顺,外销部分订单延后至 Q3。综合考量公司 Q2 国内收入预计是负增长,但海外依旧强劲。上半年营收同比增长 24.61%,境外增幅超 50%,预计 Q3 国内需求有望重新恢复。公司上半年积极推进降本增效,预计归母净利润 1.6 亿元,同比增长 57.71%;扣非后归母净利润 1.4 亿元,同比增长 74.09%。ECM 电机收入增幅超 100%,产品结构优化带来盈利能力提升,同时原材料价格下跌有望带动净利率提升。综合来看 ECM 电机占比将持续提升,汇率、大宗价格持续改善,公司净利率将维持在较高区间。
- 政策助力 ECM 电机加速渗透,公司有望深度受益。2022 年 6 月,工信部明确提出未来将继续实施电机能效提升行动,计划于 2025 年将新增高效节能电机占比达到 70%以上,相较 21 年发布的《电机能效提升计划》中提出的 2023 年节能电机的渗透率 20%的规划,本次《计划》提出了更长远目标,有望极大的提高国内高效节能电机的需求,公司有望深度受益。
- 公司技术积累深厚,传统业务发展稳健,ECM 电机快速增长。公司技术积累深厚,注重研发和产品品类扩张。当前全球冷链物流需求旺盛,其核心设备微电机、冷柜电机、外转子风机有望维持稳定增长。ECM 电机方面由于节能效果显著(节能 70%),对下游客户来说具备较高的经济型。我们认为公司 ECM 电机与传统业务客户具有一定的协同作用,ECM 电机可借助公司深耕电机行业多年积累下来的的优质客户资源而得到较快发展,预计未来该业务将持续高增。
- 伺服电机前景广阔。工业自动化是未来发展的大趋势,2020 年我国伺服电机市场规模为 149 亿元,未来前景广阔。公司伺服电机产品厚积薄发,当前具备提供整体解决方案的能力,相关技术参数已达到领先水平,并持续获得客户认可。
- 公司业务多头并进,维持“强烈推荐”评级。我们预计公司 22-24 年营收为 14.99/19.58/24.56 亿元,归母净利润为 3.32/4.24/5.32 亿元,当前市值对应 PE 为 20.5/16.1/12.8 倍,维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示:新项目进度不达预期;系统性风险;疫情影响。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	798	1112	1499	1958	2456
同比增长	0%	39%	35%	31%	25%
营业利润(百万元)	224	292	388	500	633
同比增长	18%	31%	33%	29%	27%
归母净利润(百万元)	193	254	332	424	532
同比增长	17%	32%	31%	28%	25%
每股收益(元)	0.84	1.11	1.45	1.85	2.32
PE	35.3	26.8	20.5	16.1	12.8
PB	5.8	5.1	4.5	3.7	3.0

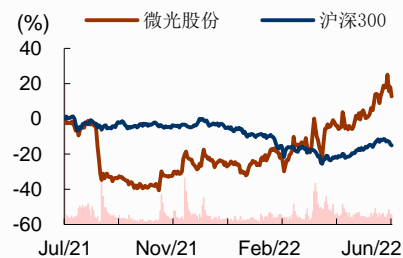
资料来源:公司数据、招商证券

基础数据

总股本(万股)	22963
已上市流通股(万股)	11257
总市值(亿元)	68
流通市值(亿元)	33
每股净资产(MRQ)	6.2
ROE(TTM)	20.6
资产负债率	13.2%
主要股东	何平
主要股东持股比例	39.38%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	51	16
相对表现	11	62	32



资料来源:公司数据、招商证券

相关报告

- 《微光股份(002801)—产能扩张,ECM 电机高增长可期》2022-06-30
- 《微光股份(002801)—ECM 电机高速增长,业绩超预期》2022-04-27
- 《微光股份(002801)—ECM 电机迎来爆发,公司业绩超预期》2022-04-14

董瑞斌 S1090516030002

✉ dongruibin@cmschina.com.cn

刘荣 S1090511040001

✉ liur@cmschina.com.cn

张景财 S1090516070002

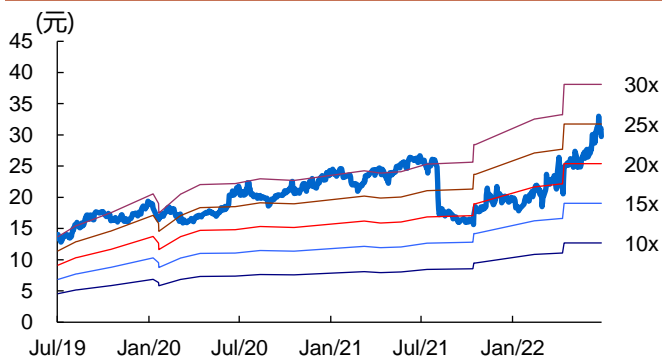
✉ zhangjingcai@cmschina.com.cn

表 1: 各季度业绩回顾

(百万元)	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1
营业收入	246.33	229.93	294.48	269.99	317.21	330.55
营业利润	61.72	46.39	72.95	76.52	96.32	89.65
营业费用	5.22	2.57	3.63	2.48	5.90	3.05
管理费用	8.28	5.62	5.07	5.16	8.17	7.10
研发费用	10.52	6.03	9.34	8.60	20.44	9.01
财务费用	3.39	0.16	1.89	-0.34	2.97	-0.03
投资收益	17.00	6.61	13.47	9.00	33.06	10.13
其他收益	1.31	0.29	0.44	0.16	4.31	0.54
归属母公司净利润	53.32	40.11	62.90	66.02	85.39	77.35
EPS (元)	0.07	0.09	0.09	0.06	0.05	0.05
主要比率						
毛利率	29.60%	25.01%	28.57%	31.55%	31.05%	31.78%
营业费用率	2.12%	1.12%	1.23%	0.92%	1.86%	0.92%
管理费用率	3.36%	2.45%	1.72%	1.91%	2.58%	2.15%
净利率	21.64%	17.45%	21.36%	24.45%	26.92%	23.40%
YoY (%)						
收入	15.76%	35.80%	55.00%	40.21%	28.77%	43.76%
归属母公司净利润	29.64%	-6.74%	18.28%	50.25%	60.15%	92.84%

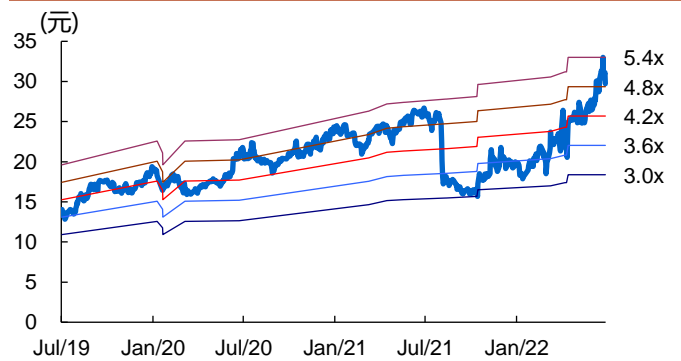
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 微光股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 微光股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1120	1304	1536	1939	2427
现金	154	174	314	570	899
交易性投资	609	732	732	732	732
应收票据	3	6	9	11	14
应收款项	171	173	209	273	343
其它应收款	3	3	4	5	6
存货	118	161	196	253	314
其他	63	54	73	95	119
非流动资产	269	281	273	267	261
长期股权投资	0	12	12	12	12
固定资产	161	156	151	147	144
无形资产商誉	38	28	25	23	21
其他	70	84	84	84	84
资产总计	1389	1584	1810	2206	2688
流动负债	207	242	296	367	444
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	154	165	211	273	339
预收账款	14	27	35	45	55
其他	39	50	50	50	50
长期负债	6	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他	6	6	6	6	6
负债合计	213	248	301	373	450
股本	153	230	230	230	230
资本公积金	191	115	115	115	115
留存收益	829	992	1163	1488	1893
少数股东权益	2	0	(0)	(0)	(0)
归属于母公司所有者权益	1174	1337	1508	1833	2238
负债及权益合计	1389	1584	1810	2206	2688

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	132	177	270	324	424
净利润	193	254	332	424	532
折旧摊销	20	21	23	22	21
财务费用	5	5	5	5	4
投资收益	(43)	(62)	(50)	(51)	(51)
营运资金变动	(42)	(41)	(45)	(86)	(93)
其它	(1)	0	5	10	11
投资活动现金流	(21)	(59)	35	36	36
资本支出	(26)	(15)	(15)	(15)	(15)
其他投资	5	(44)	50	51	51
筹资活动现金流	(35)	(93)	(166)	(105)	(131)
借款变动	1	3	0	0	0
普通股增加	35	77	0	0	0
资本公积增加	(35)	(76)	0	0	0
股利分配	(35)	(92)	(161)	(100)	(127)
其他	(1)	(5)	(5)	(5)	(4)
现金净增加额	75	25	139	256	329

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	798	1112	1499	1958	2456
营业成本	541	786	1006	1298	1612
营业税金及附加	5	8	15	20	25
营业费用	13	15	22	39	49
管理费用	22	24	37	49	61
研发费用	34	44	75	98	123
财务费用	5	5	5	5	4
资产减值损失	(4)	(5)	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	1	2	2
其他收益	7	5	7	7	7
投资收益	43	62	43	43	43
营业利润	224	292	388	500	633
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	223	292	387	500	633
所得税	30	37	55	75	100
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	193	254	332	424	532

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	0%	39%	35%	31%	25%
营业利润	18%	31%	33%	29%	27%
归母净利润	17%	32%	31%	28%	25%
获利能力					
毛利率	32.2%	29.3%	32.9%	33.7%	34.4%
净利率	24.2%	22.9%	22.2%	21.7%	21.7%
ROE	17.7%	20.3%	23.4%	25.4%	26.2%
ROIC	17.4%	19.8%	23.2%	25.3%	26.0%
偿债能力					
资产负债率	15.3%	15.6%	16.7%	16.9%	16.7%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.4	5.4	5.2	5.3	5.5
速动比率	4.8	4.7	4.5	4.6	4.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0
存货周转率	5.2	5.7	5.6	5.8	5.7
应收账款周转率	4.6	6.3	7.5	7.8	7.7
应付账款周转率	3.4	4.9	5.3	5.4	5.3
每股资料(元)					
EPS	0.84	1.11	1.45	1.85	2.32
每股经营净现金	0.57	0.77	1.18	1.41	1.85
每股净资产	5.11	5.82	6.57	7.98	9.75
每股股利	0.20	0.70	0.43	0.55	0.70
估值比率					
PE	35.3	26.8	20.5	16.1	12.8
PB	5.8	5.1	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	20.0	15.6	11.9	9.4	7.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告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。

董瑞斌，本科就读于中国科技大学，博士毕业于中国科学院上海技术物理研究所，曾在国泰君安研究所、海通证券研究所从事电子行业、中小盘研究。2013年中小盘新财富最佳分析师第二名，2015年电子行业新财富最佳分析师第五名。于2016年加盟招商证券研发中心，从事中小盘研究，获得2016年中小盘新财富最佳分析师第5名，2017年第2名。

张景财，西南财经大学金融学硕士，于2016年加入招商证券研究发展中心，中小盘团队核心成员，获得2016年中小盘新财富最佳分析师第5名，2017年第2名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。