

微光股份 (002801.SZ)

收入结构持续优化，原材料成本下行提升盈利能力

买入

核心观点

22年三季度收入同比实现微增，利润同比实现较高增长。2022年前三季度，公司实现营业收入9.33亿元(同比+17.4%)，归母净利润2.49亿元(+47.2%)，扣非归母净利润2.28亿元(同比+56.6%)；三季度单季公司实现营业收入2.79亿元(同比+3.5%)，归母净利润0.87亿元(+31.3%)，扣非归母净利润0.80亿元(同比+32.3%)。

ECM电机收入实现高增长，收入结构持续优化。在国内外宏观经济增长承压且国内疫情反复的大背景下，公司三季度单季总收入同比能够实现4%的正增长主要得益于下游冷链需求相对比较稳定以及公司采取“快研发、抢订单”的策略。其中，公司前三季度ECM电机销售收入同比增长约80%(ECM电机三季度单季的收入增速环比上半年有所回落)，ECM电机销售收入占比估计已经提升至20%左右。此外，公司境外销售表现比国内更好，前三季度境外销售收入同比增长约45%。

受益于原材料成本回落以及人民币贬值，公司利润同比实现较高增长。受益于原材料成本下行以及人民币贬值，公司三季度单季的毛利率同比和环比均有明显提升(21年Q3、22年Q2和22年Q3毛利率分别为31.6%、33.1%、35.2%)，因此三季度利润同比增速明显优于收入增速。同时，人民币贬值还给公司带来了汇兑收益，公司前三季度财务费用为-1940万元，较去年同期的171万元明显改善。

公司扩产稳步推进，增资控股新能源公司。公司在杭州和泰国布局的新产能项目推进顺利，其中，公司以自有资金人民币4211万元已经竞得用于杭州扩产的建设用地的使用权，子公司微光泰国也已完成设立登记且签订了土地购买协议。近期，公司董事会同意以自有资金对参股的优安时公司增资4000万元，本次增资完成后，公司持股比例由20%增至52%，优安时公司成为公司控股子公司。优安时公司干法磷酸铁锂产线已经落成，开始试生产，并对外送样形成小规模销售，公司增资将推动优安时公司快速实现规模生产。

风险提示：国内疫情变化；原材料价格波动；ECM业务拓展低于预期。

投资建议：微幅调整盈利预测，维持“买入”评级。

预计2022-2024年归母净利润分别为3.38/4.25/5.29亿元(22-24年调整幅度+0.5%/-2.5%/-3.1%)，分别同比增长33%/26%/24%。考虑到公司虽然短期需求受宏观经济波动影响，但长期成长逻辑不变，维持公司“买入”评级，现在股价对应22-23年EPS的PE估值分别为20X、15X。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	798	1,112	1,294	1,745	2,205
(+/-%)	0.5%	39.3%	16.4%	34.9%	26.3%
净利润(百万元)	193	254	338	425	529
(+/-%)	17.0%	31.5%	32.7%	26.0%	24.3%
每股收益(元)	1.26	1.11	1.47	1.85	2.30
EBIT Margin	22.9%	21.1%	25.0%	24.5%	24.1%
净资产收益率(ROE)	16.5%	19.0%	21.4%	22.5%	23.3%
市盈率(PE)	22.7	25.9	19.5	15.5	12.5
EV/EBITDA	22.9	26.8	20.1	15.3	12.3
市净率(PB)	3.74	4.93	4.17	3.50	2.91

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

中小盘·中小盘II

证券分析师：姜明

021-60933128

jiangming2@guosen.com.cn

S0980521010004

证券分析师：罗丹

021-60933142

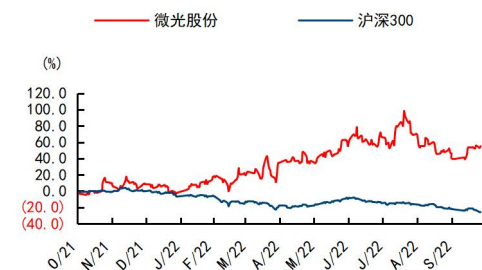
luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	28.71元
总市值/流通市值	6603/3330百万元
52周最高价/最低价	38.50/15.95元
近3个月日均成交额	82.71百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《微光股份(002801.SZ)-冷链电机龙头，节能电机打开成长空间》——2022-08-19

22 年三季度收入同比实现微增，利润同比实现较高增长。2022 年前三季度，公司实现营业收入 9.33 亿元（同比+17.4%），归母净利润 2.49 亿元（+47.2%），扣非归母净利润 2.28 亿元（同比+56.6%）；三季度单季公司实现营业收入 2.79 亿元（同比+3.5%），归母净利润 0.87 亿元（+31.3%），扣非归母净利润 0.80 亿元（同比+32.3%）。

图1：微光股份累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：微光股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：微光股份累计归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：微光股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



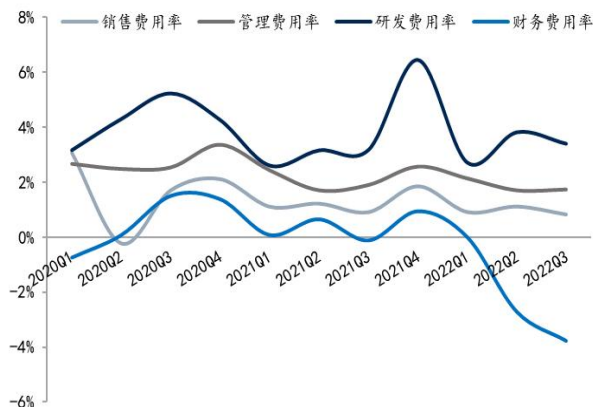
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

ECM 电机收入实现高增长，收入结构持续优化。在国内外宏观经济增长承压且国内疫情反复的大背景下，公司三季度单季总收入同比能够实现 4% 的正增长主要得益于下游冷链需求相对比较稳定以及公司采取“快研发、抢订单”的策略。其中，公司前三季度 ECM 电机销售收入同比增长约 80%（ECM 电机三季度单季的收入增速环比上半年有所回落），ECM 电机销售收入占比估计已经提升至 20% 左右。此外，公司境外销售表现比国内更好，前三季度境外销售收入同比增长约 45%。

受益于原材料成本回落以及人民币贬值，公司利润同比实现较高增长。受益于原材料成本下行以及人民币贬值，公司三季度单季的毛利率同比和环比均有明显提升（21 年 Q3、22 年 Q2 和 22 年 Q3 毛利率分别为 31.6%、33.1%、35.2%），因此三季度

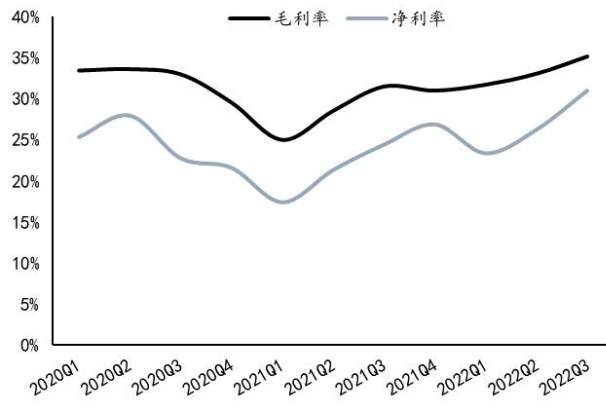
利润同比增速明显优于收入增速。同时，人民币贬值还给公司带来了汇兑收益，公司前三季度财务费用为-1940 万元，较去年同期的 171 万元明显改善。

图5：微光股份费用率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：微光股份归母净利润率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司扩产稳步推进，增资控股新能源公司。公司在杭州和泰国布局的新产能项目进行顺利，其中，公司以自有资金人民币 4211 万元已经竞得用于杭州扩产的建设用地的使用权，子公司微光泰国也已完成设立登记且签订了土地购买协议。近期，公司董事会同意以自有资金对参股的优安时公司增资 4000 万元，本次增资完成后，公司持股比例由 20%增至 52%，优安时公司成为公司控股子公司，纳入合并报表范围。优安时公司干法磷酸铁锂产线已经落成，开始试生产，并对外送样形成小规模销售，公司增资将推动优安时公司快速实现规模生产。

投资建议：预计 2022-2024 年归母净利润分别为 3.38/4.25/5.29 亿元（22-24 年调整幅度+0.5%/-2.5%/-3.1%），分别同比增长 33%/26%/24%。考虑到公司虽然短期需求受宏观经济波动影响，但长期成长逻辑不变，维持公司“买入”评级，现在股价对应 22-23 年 EPS 的 PE 估值分别为 20X、15X。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	154	174	382	536	733	营业收入	798	1112	1294	1745	2205
应收款项	177	182	195	239	272	营业成本	541	786	866	1184	1504
存货净额	118	161	165	209	244	营业税金及附加	5	8	9	10	13
其他流动资产	63	54	56	70	88	销售费用	13	15	17	21	26
流动资产合计	1120	1304	1547	1754	2037	管理费用	22	24	27	34	43
固定资产	165	159	162	335	497	研发费用	34	44	52	68	86
无形资产及其他	38	28	28	28	28	财务费用	5	5	(27)	(11)	(16)
投资性房地产	66	82	82	82	82	投资收益	43	62	40	50	60
长期股权投资	0	12	12	12	12	资产减值及公允价值变动	4	2	0	0	0
资产总计	1389	1584	1831	2211	2656	其他收入	(34)	(46)	(52)	(68)	(86)
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业利润	224	292	390	489	608
应付款项	154	165	165	209	244	营业外净收支	(0)	(0)	0	0	0
其他流动负债	53	77	81	110	140	利润总额	223	292	390	489	608
流动负债合计	207	242	246	319	384	所得税费用	30	37	53	64	79
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	6	6	6	6	6	归属于母公司净利润	193	254	338	425	529
长期负债合计	6	6	6	6	6	现金流量表（百万元）					
负债合计	213	248	251	325	389	净利润	193	254	338	425	529
少数股东权益	2	0	(0)	(0)	(0)	资产减值准备	(9)	1	0	4	5
股东权益	1174	1337	1580	1886	2267	折旧摊销	19	21	18	23	34
负债和股东权益总计	1389	1584	1831	2211	2656	公允价值变动损失	(4)	(2)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	5	5	(27)	(11)	(16)
每股收益	1.26	1.11	1.47	1.85	2.30	营运资本变动	(42)	(20)	(14)	(25)	(17)
每股红利	0.23	0.40	0.41	0.52	0.64	其它	9	(1)	(0)	(4)	(5)
每股净资产	7.67	5.82	6.88	8.21	9.87	经营活动现金流	167	253	341	424	546
ROIC	30.20%	34.67%	35%	37%	39%	资本开支	0	(17)	(21)	(201)	(201)
ROE	16.48%	19.03%	21%	23%	23%	其它投资现金流	(45)	(124)	(18)	50	0
毛利率	32%	29%	33%	32%	32%	投资活动现金流	(45)	(152)	(39)	(151)	(201)
EBIT Margin	23%	21%	25%	24%	24%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	23%	26%	26%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	0%	39%	16%	35%	26%	支付股利、利息	(35)	(92)	(95)	(119)	(148)
净利润增长率	17%	32%	33%	26%	24%	其它融资现金流	22	104	0	0	0
资产负债率	15%	16%	14%	15%	15%	融资活动现金流	(51)	(80)	(95)	(119)	(148)
股息率	0.5%	1.4%	1.4%	1.8%	2.2%	现金净变动	71	21	208	154	197
P/E	22.7	25.9	19.5	15.5	12.5	货币资金的期初余额	83	154	174	382	536
P/B	3.7	4.9	4.2	3.5	2.9	货币资金的期末余额	154	174	382	536	733
EV/EBITDA	22.9	26.8	20.1	15.3	12.3	企业自由现金流	0	188	262	169	279
						权益自由现金流	0	292	268	179	293

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032