

鸣志电器 (603728)

2023 年三季报点评: Q3 业绩承压, 空心杯电机静待新应用放量

买入 (维持)

2023 年 10 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121

xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,960	3,152	3,576	4,331
同比	9%	6%	13%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	247	153	230	344
同比	-12%	-38%	50%	50%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.59	0.36	0.55	0.82
P/E (现价&最新股本摊薄)	106.78	172.33	114.85	76.80

关键词: #第二曲线

投资要点

■ **2023Q3 营收同比-29%，归母/扣非均同比-66%，业绩不及市场预期。** 23Q1-3 实现营收 19.16 亿元，同比-10%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比-47%。其中 23Q3 实现营收 6.10 亿元，同比-29%，环比-7%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比-66%。Q3 受下游复苏较弱影响，收入及利润不及市场预期。

■ **盈利能力整体仍承压，但毛利率环比 Q2 略有恢复。** 23Q3 毛利率 36.7%，同比-3.6pct/环比+1.9pct，主要系太仓基地产量未达预期、成本提升较多等因素导致。归母/扣非净利率均 5.0%，同比-5.4pct/环比+1.8pct。期间费用率整体提升，23Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 8.7%/11.1%/8.8%/0.4%，同比+0.1pct/+0.9pct/+1.7pct/+2.2pct。同时 Q3 主要原材料库存跌价造成资产减值 0.12 亿元。

■ **步进基本盘 Q3 继续承压，空心杯、伺服等新品类静待放量：行业层面，** 23Q3 OEM 市场销售额同比-9.3%，Q3 储能、船舶、餐饮等需求较好，传统行业弱复苏。**分产品看：1) 步进电机：**OA 设备、安防、通信等行业对步进需求仍偏弱，公司份额水平已较高，因步进收入仍占电机业务大头，我们预计 Q3 收入仍同比下滑。中期来看，公司越南工厂已竣工并开始批量试产，有望提升公司在海外市场份额和保障供应稳定性。**2) 伺服：**23Q3 国内交流伺服销售额同比-3.9%，下游仅光伏、半导体需求较好，公司在上述行业体量仍小，故伺服销售整体也承压。**3) 空心杯电机：**受移动机器人、医疗等领域拉动，我们预计低基数下仍保持高速增长。公司空心杯电机性能接近 Maxon、Faulhaber 两大海外空心杯电机龙头，同时凭借瑞士子公司 T Motion 生产的控制器与美国子公司 AMP、Lin 的运动控制技术与销售网络打造强劲空心杯电机模组研发制造能力。特斯拉机器人手指端空心杯电机应用较为确定，随特斯拉 Optimus 商业化加速，鸣志有望成为 Tier1，远期业绩弹性大。

■ **盈利预测与投资评级：**因行业需求复苏不及预期、产能爬坡带来的成本较高，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.53 亿元(-0.98)/2.30 亿元 (-1.52)/3.44 亿元 (-2.40)，同比分别-38%/+50%/+50%，对应 PE 分别为 172/115/77 倍。考虑到公司人形机器人应用中长期有望放量，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.85
一年最低/最高价	27.41/82.50
市净率(倍)	9.42
流通 A 股市值(百万元)	26,326.77
总市值(百万元)	26,401.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.68
资产负债率(% ,LF)	27.19
总股本(百万股)	420.07
流通 A 股(百万股)	418.88

相关研究

《鸣志电器(603728): 2023 年半年报点评: 中报业绩承压, 下半年有望修复》

2023-08-28

《鸣志电器(603728): “灵巧手”一鸣惊人, “拓品类”志在千里》

2023-06-05

鸣志电器三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,358	2,112	2,354	2,798	营业总收入	2,960	3,152	3,576	4,331
货币资金及交易性金融资产	560	454	513	551	营业成本(含金融类)	1,829	1,992	2,236	2,674
经营性应收款项	849	834	950	1,212	税金及附加	17	13	15	20
存货	748	723	787	926	销售费用	244	284	315	364
合同资产	0	2	2	2	管理费用	375	400	429	498
其他流动资产	200	99	102	107	研发费用	218	290	325	390
非流动资产	1,507	1,656	1,768	1,838	财务费用	(10)	1	(7)	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	25	19	20	22
固定资产及使用权资产	716	867	981	1,056	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	46	42	35	30	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	111	114	118	119	减值损失	(26)	(16)	(18)	(22)
商誉	526	526	526	526	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	285	176	264	395
其他非流动资产	97	97	97	97	营业外净收支	0	(1)	(1)	(2)
资产总计	3,866	3,768	4,122	4,636	利润总额	285	175	263	393
流动负债	1,032	781	902	1,071	减:所得税	36	21	32	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	331	17	17	17	净利润	249	154	231	346
经营性应付款项	471	516	611	718	减:少数股东损益	2	1	2	2
合同负债	29	32	41	42	归属母公司净利润	247	153	230	344
其他流动负债	201	215	233	293	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	0.36	0.55	0.82
非流动负债	117	117	117	117	EBIT	275	174	256	385
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	355	287	385	526
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.20	36.81	37.47	38.26
租赁负债	56	56	56	56	归母净利率(%)	8.35	4.86	6.43	7.94
其他非流动负债	61	61	61	61	收入增长率(%)	9.05	6.50	13.44	21.13
负债合计	1,149	897	1,019	1,187	归母净利润增长率(%)	(11.58)	(38.04)	50.05	49.54
归属母公司股东权益	2,711	2,864	3,094	3,438					
少数股东权益	6	7	8	11					
所有者权益合计	2,717	2,871	3,102	3,449					
负债和股东权益	3,866	3,768	4,122	4,636					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8	480	303	252	每股净资产(元)	6.45	6.82	7.37	8.18
投资活动现金流	(342)	(264)	(243)	(213)	最新发行在外股份(百万股)	420	420	420	420
筹资活动现金流	228	(323)	(2)	(2)	ROIC(%)	8.58	5.05	7.35	10.12
现金净增加额	(55)	(106)	59	37	ROE-摊薄(%)	9.12	5.35	7.43	10.00
折旧和摊销	80	114	130	141	资产负债率(%)	29.72	23.81	24.73	25.61
资本开支	(199)	(264)	(243)	(213)	P/E(现价&最新股本摊薄)	106.78	172.33	114.85	76.80
营运资本变动	(336)	72	(94)	(315)	P/B(现价)	9.74	9.22	8.53	7.68

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>