

Q3 业绩承压，产能建设持续推进

➤ **事件：**2023 年 10 月 27 日，公司发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度公司实现营业收入 19.16 亿元，同比减少 9.80%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比减少 47.53%；实现扣非净利润 0.80 亿元，同比减少 49.57%。

单季度来看，公司 23Q3 实现营业收入 6.10 亿元，同比减少 28.79%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比减少 65.76%；实现扣非净利润 0.30 亿，同比减少 66.03%。

➤ 盈利承压，成本管控稳定。

盈利能力方面，2023 年前三季度毛利率为 36.69%，同比减少 2.53Pcts，净利率为 4.42%，同比减少 3.16Pcts；23Q3 毛利率为 36.67%，同比减少 3.63Pcts，净利率为 5.06%，同比减少 5.5Pcts。**费用管控方面**，公司 2023 年前三季度期间费用率为 30.8%，同比增加 1.32Pcts，其中，管理/销售费用率分别为 12.67%/8.99%，分别同比-0.64/-0.42pct。盈利能力承压主要系工厂搬迁及新制造基地启用影响：1) 员工迁移造成的搬迁补贴，导致期间运营成本上升；2) 新基地销售规模尚未达到设计运营规模，折旧、摊销、维持运营的固定费用较同期有较大幅度上升；3) 新员工培训有一定过程，新基地产能效率处于爬坡阶段。

➤ 产能：新基地释放有望突破生产瓶颈。

公司在前期因产能制约而面临规模增长难题，其控制电机与驱动系统的产销比已经接近 1:1，生产计划处于饱和状态。目前，新的生产基地已经基本完成布局，同时引入了自动化技术和新的产能规划策略，使得公司有望突破生产瓶颈，进一步提升市场份额。

➤ 战略：扩充产品品类，完善整体解决方案。

公司围绕核心业务持续保持高研发投入，积极研发新产品，不断拓宽产品品类，助力公司布局高附加值领域。7 月，公司无齿槽空心杯产品线荣获 ISO13485 医疗器械质量管理体系认证。9 月，公司推出了 ECT22064 系列大力矩无齿槽电机和全新 MH13/MH 22 系列增量式高性能编码器，可以精准匹配无齿槽电机。同时，公司的大中空轴电机 HS/VHSS 系列步进电机也正在孵化中。

➤ 下游：新兴高附加值应用领域业务保持增长。

公司运动控制领域业务在光伏设备、工业和工厂自动化、智能驾驶汽车、移动机器人、智能泵阀控制等新兴高附加值应用领域取得了较快速的成长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 33.51、40.85、51.61 亿元，对应增速分别为 13.2%、21.9%、26.3%；归母净利润分别为 1.70、3.15、5.17 亿元，对应增速分别为-31.1%、84.7%、64.2%，以 10 月 27 日收盘价作为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 155x、84x、51x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国际经贸摩擦风险；原材料供应不稳定和价格上涨的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,960	3,351	4,085	5,161
增长率 (%)	9.1	13.2	21.9	26.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	247	170	315	517
增长率 (%)	-11.6	-31.1	84.7	64.2
每股收益 (元)	0.59	0.41	0.75	1.23
PE	107	155	84	51
PB	9.7	9.2	8.4	7.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
62.85 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 鸣志电器 (603728.SH) 2023 年半年报点评：产能搬迁利润短期承压，关注公司三大核心变化-2023/08/28

2. 鸣志电器 (603728.SH) 2022 年报及 2023 年一季报点评：盈利能力改善，新兴、高附加值领域布局成效显著-2023/05/05

3. 鸣志电器 (603728.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩超预期，营业收入创单季新高-2022/10/29

4. 鸣志电器 (603728.SH) 2022 年半年报点评：业绩短期承压，新增产能有望打开公司成长空间-2022/08/30

5. 鸣志电器 (603728.SH) 2021 年年报点评：业绩稳步增长，产品结构持续优化-2022/04/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,960	3,351	4,085	5,161
营业成本	1,829	2,104	2,518	3,132
营业税金及附加	17	20	25	31
销售费用	244	302	347	413
管理费用	375	436	490	568
研发费用	218	308	368	464
EBIT	275	208	369	593
财务费用	-10	7	9	9
资产减值损失	-15	-16	-19	-24
投资收益	0	0	0	0
营业利润	285	185	341	560
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	285	185	341	560
所得税	36	13	24	39
净利润	249	172	317	520
归属于母公司净利润	247	170	315	517
EBITDA	355	296	473	708

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	560	417	380	534
应收账款及票据	762	819	998	1,261
预付款项	36	42	50	63
存货	748	791	947	1,177
其他流动资产	252	242	281	339
流动资产合计	2,358	2,312	2,657	3,373
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	647	756	807	811
无形资产	111	111	111	111
非流动资产合计	1,507	1,739	1,823	1,811
资产合计	3,866	4,051	4,480	5,185
短期借款	314	314	314	314
应付账款及票据	471	525	628	781
其他流动负债	247	258	288	356
流动负债合计	1,032	1,097	1,230	1,451
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	117	83	83	83
非流动负债合计	117	83	83	83
负债合计	1,149	1,180	1,313	1,535
股本	420	420	420	420
少数股东权益	6	7	9	13
股东权益合计	2,717	2,871	3,167	3,650
负债和股东权益合计	3,866	4,051	4,480	5,185

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.05	13.22	21.88	26.34
EBIT 增长率	-14.66	-24.56	77.58	60.73
净利润增长率	-11.58	-31.08	84.71	64.22
盈利能力 (%)				
毛利率	38.20	37.22	38.35	39.31
净利润率	8.35	5.08	7.71	10.01
总资产收益率 ROA	6.40	4.21	7.02	9.97
净资产收益率 ROE	9.12	5.95	9.97	14.21
偿债能力				
流动比率	2.28	2.11	2.16	2.32
速动比率	1.45	1.29	1.30	1.43
现金比率	0.54	0.38	0.31	0.37
资产负债率 (%)	29.72	29.13	29.30	29.60
经营效率				
应收账款周转天数	86.68	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	149.30	140.00	140.00	140.00
总资产周转率	0.83	0.85	0.96	1.07
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.41	0.75	1.23
每股净资产	6.45	6.82	7.52	8.66
每股经营现金流	0.02	0.49	0.48	0.73
每股股利	0.07	0.05	0.09	0.15
估值分析				
PE	107	155	84	51
PB	9.7	9.2	8.4	7.3
EV/EBITDA	73.46	88.15	55.16	36.79
股息收益率 (%)	0.11	0.08	0.14	0.23
现金流量表 (百万元)				
净利润	249	172	317	520
折旧和摊销	80	88	104	116
营运资金变动	-316	-55	-261	-377
经营活动现金流	8	206	202	308
资本开支	-199	-264	-171	-87
投资	-35	0	0	0
投资活动现金流	-342	-268	-171	-87
股权募资	1	-1	0	0
债务募资	294	-11	-17	0
筹资活动现金流	228	-81	-68	-68
现金净流量	-55	-143	-37	153

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026