

兆威机电 (003021)

证券研究报告
2024年04月03日

行业内领先，产品技术创新值得关注

2023年全年：1)实现营收12.06亿元，同比增长4.64%；实现归母净利润1.8亿元，同比增长19.55%；实现扣非归母净利润1.33亿元，同比增长4.5%；2)全年毛利率29.05%，同比减少0.71pct；归母净利率14.92%，同比增长1.86pct；扣非归母净利率11.07%，同比减少0.02pct。3)期间费用率为16.72%，同比增长0.28pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为3.55%、5.39%、10.67%、-2.89%，同比分别变动-0.39、-0.05、0.49、0.22pct。

2023Q4单季度：1)实现营收3.92亿元，同比增长5.56%，环比增加26.66%；实现归母净利润0.52亿元，同比增长8.03%，环比减少6.57%；实现扣非归母净利润0.47亿元，同比增长7.07%，环比增加25.86%。2)Q4单季度毛利率29.55%，同比减少2.48pt，环比减少0.49pct；归母净利率13.2%，同比增长0.3pct，环比减少4.69pct；扣非归母净利率12.09%，同比增长0.17pct，环比减少0.08pct。

分板块来看：1) **智能消费领域：**实现营收2.82亿元，同比增长1.81%，占公司营业收入的23.35%；2) **在通信行业，**实现营收1.23亿元，同比减少26.79%，占公司营业收入的10.18%；3) **汽车电子领域：**实现营收6.33亿元，同比增长33.54%，占公司营业收入的52.49%；4) **在医疗和个人护理领域，**实现营收0.49亿元，同比减少39.51%，占公司营业收入的4.03%；5) **其他领域：**实现营收1.20亿元，同比减少21.05%，占公司营业收入的9.95%。

公司始终坚持深耕主业，聚焦微型传动系统产品，实施纵向一体化战略，专注产品技术创新。

1) **行业领先的微型传动及驱动模块设计、制造一体化服务供应商。**公司产品广泛应用于汽车电子、医疗和个人护理、工业自动化、智能消费、通信行业等领域。客户的定制化微型传动及驱动方案需求对公司的方案设计能力提出更高要求。公司也凭借强大的技术创新能力、卓越的产品开发能力、严格的质量管控能力和精心的团队协作能力，在市场竞争中处于相对有利的地位，获得了德国博世、华为、比亚迪、长城、iRobot等下游行业知名企业的认可。2) **行业要求制造精度要求高，装配难度大，公司设备先进品质管理严格，产品可靠稳定。**公司拥有行业内先进的装备，同时，公司引进了MES系统、EMAN管理系统、iMould自动化加工系统及SRM系统，更好地对生产现状及品质进行监管，实现了数据化、信息化管理。公司成功研发出全自动化装配生产线，通过影像识别和伺服机械手的配合完成整个微型传动系统的装配，大大提高了装配精度和生产效率。

盈利预测：公司2023年利润略微低于我们此前盈利预测，考虑到公司为国内微型传动行业稀缺性标的，未来发展不确定性较强，我们稍微下调了盈利预测，预计24-26年归母净利润2.24、3.07、3.86亿元（24-25年前值：3.18、3.80亿元），对应PE为47.14、34.40、27.35倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济波动、原材料价格波动、新产品新技术的开发风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,152.46	1,205.95	1,594.81	2,057.12	2,557.45
增长率(%)	1.09	4.64	32.25	28.99	24.32
EBITDA(百万元)	297.01	334.64	289.46	379.52	465.13
归属母公司净利润(百万元)	150.50	179.92	223.93	306.91	386.01
增长率(%)	2.00	19.55	24.46	37.06	25.78
EPS(元/股)	0.88	1.05	1.31	1.79	2.26
市盈率(P/E)	70.14	58.67	47.14	34.40	27.35
市净率(P/B)	3.58	3.42	3.22	2.98	2.71
市销率(P/S)	9.16	8.75	6.62	5.13	4.13
EV/EBITDA	24.69	44.75	32.94	23.77	19.12

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电力设备/电机 II
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	61.73元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	171.01
流通A股股本(百万股)	61.09
A股总市值(百万元)	10,556.34
流通A股市值(百万元)	3,770.96
每股净资产(元)	18.06
资产负债率(%)	18.83
一年内最高/最低(元)	102.18/46.89

作者

朱晔 分析师
SAC执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《兆威机电-年报点评报告:业绩符合预期，产品业务线加速开拓中》2023-04-06
- 《兆威机电-季报点评:Q3受缺芯影响仍然明显，静候下游需求复苏》2021-10-26
- 《兆威机电-半年报点评:缺芯及原材料上涨导致业绩短期承压，长期成长空间明显》2021-08-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	147.45	131.60	134.45	589.90	726.75
应收票据及应收账款	383.51	433.73	560.14	744.18	905.30
预付账款	8.25	6.11	12.13	10.61	17.91
存货	172.64	164.47	266.85	287.58	392.04
其他	1,660.99	1,867.17	1,769.15	1,814.09	1,836.16
流动资产合计	2,372.84	2,603.07	2,742.72	3,446.37	3,878.16
长期股权投资	67.32	68.00	68.00	68.00	68.00
固定资产	664.64	669.64	608.04	546.44	484.84
在建工程	71.66	253.65	253.65	253.65	253.65
无形资产	50.97	49.40	46.42	43.44	40.46
其他	331.04	160.28	186.57	218.86	178.90
非流动资产合计	1,185.63	1,200.97	1,162.68	1,130.40	1,025.85
资产总计	3,558.47	3,804.04	3,905.40	4,576.76	4,904.02
短期借款	39.74	40.98	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	346.35	408.68	386.91	685.34	678.74
其他	121.40	165.72	167.05	262.98	243.77
流动负债合计	507.48	615.38	553.96	948.33	922.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	83.12	79.57	77.91	80.20	79.23
非流动负债合计	83.12	79.57	77.91	80.20	79.23
负债合计	611.38	716.36	631.87	1,028.53	1,001.74
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	171.30	171.01	171.01	171.01	171.01
资本公积	1,911.00	1,894.61	1,894.61	1,894.61	1,894.61
留存收益	865.60	1,016.64	1,208.78	1,481.36	1,834.72
其他	(0.80)	5.43	(0.86)	1.25	1.94
股东权益合计	2,947.09	3,087.68	3,273.53	3,548.23	3,902.28
负债和股东权益总计	3,558.47	3,804.04	3,905.40	4,576.76	4,904.02

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	150.50	179.92	223.93	306.91	386.01
折旧摊销	56.29	68.76	64.58	64.58	64.58
财务费用	(1.99)	7.17	(32.30)	(30.87)	(29.75)
投资损失	(13.75)	(37.11)	(35.00)	(35.00)	(35.00)
营运资金变动	(532.81)	322.73	(350.96)	140.57	(249.92)
其它	566.13	(345.50)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	224.36	195.98	(129.75)	446.19	135.92
资本支出	287.08	254.05	1.66	(2.29)	0.97
长期投资	67.32	0.68	0.00	0.00	0.00
其他	(887.76)	(436.04)	173.00	14.02	2.99
投资活动现金流	(533.36)	(181.31)	174.66	11.72	3.96
债权融资	68.12	30.05	(3.97)	29.74	28.93
股权融资	(25.47)	(10.45)	(38.08)	(32.20)	(31.97)
其他	(15.60)	(83.72)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	27.05	(64.12)	(42.05)	(2.47)	(3.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(281.96)	(49.45)	2.86	455.45	136.85

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,152.46	1,205.95	1,594.81	2,057.12	2,557.45
营业成本	809.54	855.66	1,116.37	1,407.63	1,736.37
营业税金及附加	10.03	9.74	12.88	16.61	20.65
销售费用	45.42	42.84	54.22	67.89	81.84
管理费用	62.65	64.98	82.93	104.91	127.87
研发费用	117.34	128.71	143.53	185.14	230.17
财务费用	(35.88)	(34.85)	(32.30)	(30.87)	(29.75)
资产/信用减值损失	(11.50)	(6.72)	(12.00)	(12.00)	(12.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.75	37.11	35.00	35.00	35.00
其他	(17.72)	(85.42)	0.00	0.00	0.00
营业利润	158.83	193.88	240.18	328.81	413.30
营业外收入	1.12	0.58	1.00	1.00	1.00
营业外支出	1.20	2.29	2.00	2.00	2.00
利润总额	158.75	192.18	239.18	327.81	412.30
所得税	8.25	12.25	15.25	20.90	26.29
净利润	150.50	179.92	223.93	306.91	386.01
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	150.50	179.92	223.93	306.91	386.01
每股收益(元)	0.88	1.05	1.31	1.79	2.26

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	1.09%	4.64%	32.25%	28.99%	24.32%
营业利润	1.58%	22.07%	23.88%	36.90%	25.70%
归属于母公司净利润	2.00%	19.55%	24.46%	37.06%	25.78%
获利能力					
毛利率	29.76%	29.05%	30.00%	31.57%	32.11%
净利率	13.06%	14.92%	14.04%	14.92%	15.09%
ROE	5.11%	5.83%	6.84%	8.65%	9.89%
ROIC	7.45%	7.28%	9.78%	12.39%	17.84%
偿债能力					
资产负债率	17.18%	18.83%	16.18%	22.47%	20.43%
净负债率	-3.32%	-2.81%	-3.85%	-16.42%	-18.45%
流动比率	4.49	4.09	4.95	3.63	4.20
速动比率	4.17	3.83	4.47	3.33	3.78
营运能力					
应收账款周转率	3.33	2.95	3.21	3.15	3.10
存货周转率	7.10	7.15	7.40	7.42	7.53
总资产周转率	0.34	0.33	0.41	0.49	0.54
每股指标(元)					
每股收益	0.88	1.05	1.31	1.79	2.26
每股经营现金流	1.31	1.15	-0.76	2.61	0.79
每股净资产	17.23	18.06	19.14	20.75	22.82
估值比率					
市盈率	70.14	58.67	47.14	34.40	27.35
市净率	3.58	3.42	3.22	2.98	2.71
EV/EBITDA	24.69	44.75	32.94	23.77	19.12
EV/EBIT	29.79	55.42	42.39	28.64	22.20

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com