

微光股份 (002801)

冷链电机龙头，机器人伺服电机打造新成长曲线

报告摘要

◆ 国内微电机细分领域龙头，产品矩阵不断丰富

公司深耕微电机领域三十余年，主要从事微电机、风机的生产和销售，在冷柜电机、外转子轴流风机领域处于国内领先地位，知名客户包括 PANASONIC、FRIGOGLASS、UGUR、WHIRLPOOL、海信容声等。公司持续拓展新品类如 ECM 电机、伺服电机等，其中 ECM 电机产业化已取得成功；伺服电机近两年快速放量，2023 年上半年，伺服电机收入同比增长 41%至 0.4 亿元，占营收比重同比提升 1.83pcts 至 6.22%。据公司公告，2023 年预计实现收入 12.69 亿元，据此计算 2020-2023 年公司营收 CAGR 约 16.7%，整体增速较为稳健。

◆ 传统冷链电机稳健增长，能效升级趋势下 ECM 电机快速放量

公司主要产品冷柜电机、外转子风机、ECM 电机是冷链设备的主要零部件之一，配套冷链设备销售占比近 70%，全球冷链物流的发展有望带动公司主业稳健增长。其中，ECM 电机是普通冷柜电机的升级产品，具有高效节能、智能控制的特点，全球能效政策加速推进背景下高效电机迎来发展机遇。政策方面，国外如美国、加拿大、欧洲等已强制推行节能高效电机；国内政策要求 2025 年新增高效节能电机占比达到 70%以上。公司 ECM 电机处于国内领先地位、与公司传统业务有协同作用，目前公司新增年产 670 万台 ECM 电机、风机及自动化装备项目和泰国子公司年产 800 万台微电机项目进展顺利，节能政策推动下公司 ECM 电机有望持续放量。

◆ 伺服电机打造第二成长曲线，空心杯电机将受益人形机器人产业趋势

伺服电机是伺服驱动及控制系统中的执行部件，在工业机器人、电子设备制造等下游带动下保持增长态势，据观研天下数据，2022 年我国伺服电机市场规模约 181 亿元，而外资品牌占据大部分份额，国产替代空间广阔。公司 2017 年成立伺服电机事业部，2022 年伺服电机销量已超过 13 万台，2023 年板块收入继续实现高增长，规模效应显现，毛利率有所上升。此外，公司将通过伺服电机逐步向伺服系统、运动控制、机器人与自动化拓展，加大机器人核心部件驱动器、控制器、空心杯电机等研发投入，将受益于人形机器人产业趋势，未来发展空间值得期待。

◆ 信托减值影响基本反应充分，看好公司基本面持续改善

据公司公告，2023 年收入预计同比小幅增长，整体毛利率与 2022 年基本持平。2023 年公司加大营销与研发力度，销售、研发费用增加，另外受汇率波动影响汇兑收益减少，扣非净利润 2.73-2.85 亿元，同比略降 1.15-5.31%。报告期内，公司中融信托产品未按期到付、投资收益同比下降，基于谨慎性原则按照 50%计提公允价值变动损失约 2.04 亿元，后续扰动因素消除，看好公司基本面持续改善。

◆ 投资建议

投资评级

买入

首次评级

2024年04月19日

收盘价(元):

21.85

公司基本数据

总股本(百万股)	229.63
总市值(百万)	5,017.46
流通股本(百万股)	115.80
流通市值(百万)	2,530.29
12月最高/最低价(元)	28.77/15.87
资产负债率(%)	12.36
每股净资产(元)	6.99
市盈率(TTM)	18.09
市净率(PB)	3.13
净资产收益率(%)	13.61

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz031@avic.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

预计公司 2023-25 年实现营收 12.69 亿元、15.21 亿元、18.82 亿元，归母净利润 1.20 亿元、3.31 亿元、4.22 亿元，当前股价对应市盈率为 42X、15X、12X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

海外需求不及预期、新品开发不及预期、客户拓展不及预期、汇率波动风险等

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1111.61	1204.77	1269.39	1521.41	1882.22
增长率（%）	39.27	8.38	5.36	19.85	23.72
归母净利润（百万元）	254.43	307.93	120.36	331.08	422.10
增长率（%）	31.53	21.03	-60.91	175.08	27.49
毛利率（%）	29.27	33.89	34.96	35.60	36.12
每股收益（元）	1.11	1.34	0.52	1.44	1.84
市盈率 PE	19.72	16.29	41.69	15.15	11.89
市净率 PB	3.75	3.27	3.13	2.79	2.45
净资产收益率 ROE（%）	19.03	20.09	7.51	18.42	20.64

资料来源：iFind，中航证券研究所

表1 公司分产品收入预测表

单位：百万元		2021	2022	2023E	2024E	2025E
外转子风机	收入	486.33	536.27	587.74	650.00	756.00
	增速	38.36%	10.27%	9.60%	10.59%	16.31%
	毛利率	31.79%	38.36%	38.50%	39.00%	40.00%
冷柜电机	收入	373.70	334.01	317.50	378.00	483.00
	增速	45.38%	-10.62%	-4.94%	19.05%	27.78%
	毛利率	24.96%	30.94%	31.00%	32.00%	32.50%
ECM 电机	收入	155.05	239.55	247.15	317.50	390.00
	增速	51.61%	54.50%	3.17%	28.46%	22.83%
	毛利率	38.91%	39.30%	41.00%	42.00%	43.00%
伺服电机	收入	50.05	55.71	76.89	134.99	211.49
	增速	41.25%	11.31%	38.02%	75.57%	56.67%
	毛利率	21.31%	15.00%	23.00%	25.00%	25.00%
营业收入	收入	1,111.61	1,204.77	1,269.39	1,521.41	1,882.22
	增速	39.27%	8.38%	5.36%	19.85%	23.72%
	毛利率	29.27%	33.89%	34.96%	35.60%	36.12%

资料来源：iFind，中航证券研究所预测

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	174	289	267	285	357	营业收入	1112	1205	1269	1521	1882
应收票据及账款	230	224	213	254	312	营业成本	786	796	826	980	1202
预付账款	2	3	2	2	3	税金及附加	8	9	9	11	13
其他应收款	3	4	4	5	6	销售费用	15	15	20	27	34
存货	161	178	192	228	280	管理费用	24	26	27	37	45
其他流动资产	734	694	693	694	694	研发费用	44	49	53	76	92
流动资产总计	1304	1391	1372	1468	1652	财务费用	5	-18	-1	-1	-1
长期股权投资	12	0	-0	-0	-1	资产减值损失	-2	-3	-6	-6	-6
固定资产	156	170	162	203	282	信用减值损失	-3	0	-4	-5	-6
在建工程	3	8	93	182	204	其他经营损益	-0	-0	-0	-0	-0
无形资产	28	70	68	73	74	投资收益	62	33	30	10	10
长期待摊费用	0	1	0	0	0	公允价值变动损益	0	-14	-221	-15	-15
其他非流动资产	82	131	149	154	159	资产处置收益	0	0	0	0	0
非流动资产合计	281	380	471	610	718	其他收益	5	5	3	3	3
资产总计	1584	1771	1843	2079	2370	营业利润	292	348	138	379	483
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0	0
应付票据及账款	165	147	145	172	194	营业外支出	0	0	0	0	0
其他流动负债	77	79	82	98	121	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	242	226	227	270	315	利润总额	292	348	138	379	483
长期借款	0	4	3	3	2	所得税	37	41	17	48	61
其他非流动负债	6	8	8	8	8	净利润	254	307	120	331	422
非流动负债合计	6	12	11	11	11	少数股东损益	-0	-1	-0	-0	-0
负债合计	248	237	239	281	326	归属母公司净利润	254	308	120	331	422
股本	230	230	230	230	230	EBITDA	318	353	206	468	604
资本公积	115	115	115	115	115	NOPLAT	208	274	341	345	436
留存收益	992	1188	1259	1453	1700	EPS (元)	1.11	1.34	0.52	1.44	1.84
归属母公司权益	1337	1533	1603	1797	2045						
少数股东权益	0	1	1	0	-0						
股东权益合计	1337	1534	1604	1798	2045						
负债和股东权益合计	1584	1771	1843	2079	2370						

现金流量表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	254	307	285	333	424
折旧与摊销	21	23	69	90	122
财务费用	5	-18	-1	-1	-1
投资损失	-62	-33	-30	-10	-10
营运资金变动	-46	-38	-1	-36	-67
其他经营现金流	5	16	33	13	13
经营性现金净流量	177	257	354	390	481
资本支出	15	65	155	225	225
长期投资	-153	-5	0	0	0
其他投资现金流	109	30	-172	-10	-10
投资性现金净流量	-59	-40	-327	-235	-235
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	4	-0	-0	-1
普通股增加	77	0	0	0	0
资本公积增加	-76	0	0	0	0
其他筹资现金流	-94	-118	-49	-136	-174
筹资性现金净流量	-93	-115	-49	-137	-174
现金流量净额	22	114	-22	18	72

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营收增长率	39.3%	8.4%	5.4%	19.9%	23.7%
营业利润增长率	30.5%	19.1%	-60.4%	174.7%	27.5%
EBIT增长率	29.8%	11.2%	-58.5%	176.1%	27.5%
EBITDA增长率	27.9%	11.1%	-41.7%	127.7%	29.0%
归母净利润增长率	31.5%	21.0%	-60.9%	175.1%	27.5%
经营现金流增长率	34.1%	45.7%	37.6%	10.0%	23.5%
盈利能力					
毛利率	29.3%	33.9%	35.0%	35.6%	36.1%
净利率	22.9%	25.5%	9.5%	21.7%	22.4%
营业利润率	26.3%	28.9%	10.9%	24.9%	25.7%
ROE	19.0%	20.1%	7.5%	18.4%	20.6%
ROA	16.1%	17.4%	6.5%	15.9%	17.8%
ROIC	48.0%	59.0%	60.0%	51.8%	50.3%
估值倍数					
P/E	19.7	16.3	41.7	15.2	11.9
P/S	4.5	4.2	4.0	3.3	2.7
P/B	3.8	3.3	3.1	2.8	2.5
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	12.9	14.4	29.8	10.8	8.4
EV/EBITDA	12.1	13.4	19.8	8.7	6.7
EV/NOPLAT	18.4	17.3	12.0	11.8	9.3

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637