

鸣志电器 (603728)

2023 年年报及 2024 一季报点评：业绩短期承压，机器人灵巧手持续推进

买入（维持）

2024 年 05 月 03 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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2,960	2,543	2,806	3,160	3,613
同比（%）	9.05	(14.09)	10.35	12.62	14.32
归母净利润（百万元）	247.24	140.44	184.51	235.82	304.19
同比（%）	(11.58)	(43.20)	31.37	27.81	28.99
EPS-最新摊薄（元/股）	0.59	0.33	0.44	0.56	0.72
P/E（现价&最新摊薄）	95.67	168.42	128.20	100.31	77.76

投资要点

- **事件：公司发布 23 年及 24Q1 业绩报告，营收分别同比-14%/-6%，归母净利润分别同比-43%/-80%。** 23 年/24Q1 实现营收 25.4 亿/6.1 亿，同比-14%/-6%；归母 1.4 亿/0.1 亿，同比-43%/-80%；扣非 1.3 亿/389 万，同比-46%/-87%。23 年/24Q1 毛利率 37.2%/38.1%，同比-1.0pct/-0.6pct；23 年/24Q1 销售净利率分别 5.6%/1.1%，同比-2.8pct/-4.0pct；期间费用率分别为 31.2%/33.2%，同比+3.2/-1.1pct，业绩不及市场预期。
- **电机产能释放，空心杯&伺服竞争力强：**23 年公司控制电机及其驱动系统营收 20.7 亿元，同比-11%，其中：1) **步进电机：**下游纺织、安防、通信等行业承压，叠加国内需求收缩下、行业竞争加剧，我们预计 23 年步进收入有所下滑。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) **无刷电机：**营收 1.7 亿，同比-3%，其中空心杯相关产品销售额同比+80%以上，主要系医疗设备等行业拉动；3) **伺服系统：**营收同比+16%，主要系光伏/锂电、机器人、3C 等新兴行业导入新客户；4) **精密传动系统：**实现营收 0.78 亿元，其中精密直线传动系统的工业自动化应用占比提升超过 10%。
- **新兴高附加值领域多点开花，传统领域业务有待复苏。**公司持续布局运动控制业务应用于新兴行业（主要对应海外市场），但受 2023H2 海外市场供应链趋向去库存阶段，公司受此需求波动影响，23 年新兴应用营收合计同比减少 1.2 亿元。拆分来看，23 年光伏锂电半导体/智能汽车/医疗/机器人/工厂自动化领域收入分别同比+22%/+35%/-20%/-14%/-3%。
- **空心杯电机性能领先，人形机器人有望打开成长空间。**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。若公司后续人形机器人业务拓展顺利，机器人起量有望带来高业绩弹性。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到上半年国内外电机需求复苏不及预期，我们下调公司 24-25 年归母净利润为 1.85 亿元（-0.45 亿元）、2.36 亿元（-1.08 亿元），预计 26 年归母净利润为 3.0 亿元，同比分别+31%/+28%/+29%，对应 PE 分别为 128/100/78 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：**国内外宏观经济下行，竞争加剧，机器人新业务进展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.31
一年最低/最高价	31.03/82.50
市净率(倍)	8.26
流通 A 股市值(百万元)	23,587.27
总市值(百万元)	23,653.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.82
资产负债率(% LF)	25.52
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 年三季报点评：Q3 业绩承压，空心杯电机静待新应用放量》

2023-10-29

《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

鸣志电器三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,208	2,072	2,330	2,786	营业总收入	2,543	2,806	3,160	3,613
货币资金及交易性金融资产	551	532	609	857	营业成本(含金融类)	1,597	1,751	1,960	2,230
经营性应收款项	737	763	888	1,010	税金及附加	15	14	17	19
存货	643	635	689	770	销售费用	203	224	250	282
合同资产	2	2	2	2	管理费用	348	373	408	452
其他流动资产	275	141	143	146	研发费用	238	258	284	318
非流动资产	1,633	1,783	1,871	1,917	财务费用	3	(3)	(8)	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	26	28	27	29
固定资产及使用权资产	740	915	1,020	1,073	投资净收益	(3)	0	0	0
在建工程	87	58	41	32	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	112	116	115	117	减值损失	(11)	(15)	(18)	(22)
商誉	526	526	526	526	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	40	40	40	40	营业利润	151	202	257	330
其他非流动资产	129	129	129	129	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	3,842	3,855	4,201	4,703	利润总额	149	201	257	330
流动负债	914	742	850	1,045	减:所得税	7	15	19	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	201	17	17	17	净利润	142	186	238	307
经营性应付款项	316	436	465	472	减:少数股东损益	1	1	2	3
合同负债	16	27	25	22	归属母公司净利润	140	185	236	304
其他流动负债	382	262	342	533	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.44	0.56	0.72
非流动负债	72	72	72	72	EBIT	156	185	241	312
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	262	322	393	482
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.19	37.59	37.96	38.28
租赁负债	53	53	53	53	归母净利率(%)	5.52	6.58	7.46	8.42
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	(14.09)	10.35	12.62	14.32
负债合计	986	814	922	1,117	归母净利润增长率(%)	(43.20)	31.37	27.81	28.99
归属母公司股东权益	2,848	3,033	3,268	3,573					
少数股东权益	7	8	10	13					
所有者权益合计	2,855	3,041	3,279	3,586					
负债和股东权益	3,842	3,855	4,201	4,703					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	203	456	320	466	每股净资产(元)	6.78	7.22	7.78	8.50
投资活动现金流	(41)	(286)	(241)	(217)	最新发行在外股份(百万股)	420	420	420	420
筹资活动现金流	(188)	(189)	(2)	(2)	ROIC(%)	4.81	5.50	6.90	8.29
现金净增加额	(8)	(19)	77	248	ROE-摊薄(%)	4.93	6.08	7.22	8.51
折旧和摊销	105	136	153	170	资产负债率(%)	25.68	21.12	21.95	23.75
资本开支	(195)	(286)	(241)	(217)	P/E(现价&最新股本摊薄)	168.42	128.20	100.31	77.76
营运资本变动	(32)	113	(91)	(34)	P/B(现价)	8.31	7.80	7.24	6.62

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>