

鸣志电器 (603728.SH) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2024年5月12日

评级：暂不评级

市场价格：52.80元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

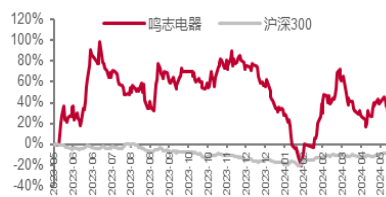
Email: zengbiao@zts.com.cn

研究助理：徐梦超

Email: xumc@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	420
流通股本(百万股)	419
市价(元)	52.80
市值(百万元)	22,179
流通市值(百万元)	22,117

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 【中泰电新】鸣志电器：国内步进电机龙头，新品类带来新增长

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,960	2,543	2,960	3,397	3,853
增长率 yoy%	9%	-14%	16%	15%	13%
净利润(百万元)	247	140	192	244	333
增长率 yoy%	-12%	-43%	36%	27%	37%
每股收益(元)	0.59	0.33	0.46	0.58	0.79
每股现金流量	0.02	0.48	1.48	0.43	0.72
净资产收益率	9%	5%	7%	8%	10%
P/E	117.0	206.0	151.1	118.8	86.8
P/B	10.7	10.2	9.9	9.4	8.7

备注：股价取自2023年5月10日收盘价

投资要点

- **事件：公司发布2023年年度报告及2024年一季度报告。**2023年公司实现营业收入**25.43亿元**，同比下降**14.09%**；归母净利润**1.40亿元**，同比下降**43.20%**；归母扣非净利润**1.26亿元**，同比下降**46.25%**。2024年Q1公司实现营业收入**6.08亿元**，同比下降**6.34%**；归母净利润**648.75万元**，同比下降**80.03%**；归母扣非净利润**389.35万元**，同比下降**86.72%**。
- **公司业绩总体承压，空心杯电机销售快速增长。**2023年/2024Q1公司实现营业收入分别为**25.43/6.08亿元**，同比下降**14.09%/6.34%**，主要受传统行业需求波动及境外市场供应链去库存影响，境内和境外实现营业收入分别为**13.49/11.94亿元**，同比下降**12.1%/16.2%**；其中空心杯电机家族新增多款新规格系列及配套的减速机 and 编码器产品，年销售规模增速超过**80%**。2023年/2024Q1公司实现归母净利润分别为**1.40亿元/648.75万元**，同比下降**43.20%/80.03%**，主要受生产基地搬迁和越南生产基地新建项目设计产能未达产的影响，业绩总体承压。公司盈利能力短期略有下滑，2023年/2024Q1毛利率分别为**37.19%/38.08%**，同比下降**1.01/0.55pct**；净利率分别为**5.58%/1.06%**，同比下降**2.83/3.97pct**。
- **公司费用率同比整体提升，销售费用率有所下降。**公司2023年销售期间费用率为**31.16%**，同比提升**3.21pct**；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为**7.99%/13.69%/9.37%/0.11%**，同比变化为**-0.27/1.03/+1.99/+0.45pct**。2024Q1销售期间费用率**33.61%**，同比提升**0.50pct**；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为**9.31%/14.54%/9.76%/-0.42%**，同比变化分别为**-0.42/+0.61/+0.31/-1.58pct**。主要系公司加强销售费用管控，重点布局高端应用领域，持续加大研发投入。
- **新兴高附加值应用领域业务预计保持增长，空心杯电机有望进一步放量。**2023年，公司控制电机及其驱动系统业务在光伏、锂电、半导体等领域的营收同比增长约**22%**，在智能汽车及自动驾驶、激光雷达等领域的营收同比增长约**35%**，公司在上述新兴高端制造业领域有望继续保持较快增长。另外，公司空心杯电机等业务有望受益于人形机器人放量。
- **盈利预测及投资建议：**由于下游行业需求修复较弱，我们下调公司2024-2025年归母净利润分别为**1.92/2.44亿元**（前预测值分别为**2.79/4.41亿元**），同比增速分别为**36.4%/27.1%**，对应PE分别为**151/119**，预计2026年归母净利润为**3.33亿元**，暂不评级。
- **风险提示：**国内外宏观经济下行；下游制造业需求不及预期；行业竞争加剧；研报使用信息数据更新不及时的风险；技术进步带来的相关风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	551	780	753	840	营业收入	2,543	2,960	3,397	3,853
应收票据	31	93	89	86	营业成本	1,597	1,834	2,088	2,347
应收账款	606	682	756	826	税金及附加	15	14	16	19
预付账款	26	28	31	35	销售费用	203	246	273	298
存货	643	647	786	904	管理费用	348	405	431	450
合同资产	2	2	2	3	研发费用	238	277	301	322
其他流动资产	351	117	134	152	财务费用	3	-20	-26	-23
流动资产合计	2,208	2,346	2,548	2,843	信用减值损失	4	4	-35	-35
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	-15	-16	-16	-16
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	678	717	772	820	投资收益	-3	0	0	0
在建工程	87	82	81	80	其他收益	26	26	26	5
无形资产	112	111	106	102	营业利润	151	216	289	394
其他非流动资产	755	756	758	763	营业外收入	1	1	0	1
非流动资产合计	1,633	1,668	1,718	1,766	营业外支出	3	3	3	3
资产合计	3,842	4,014	4,266	4,609	利润总额	149	214	286	392
短期借款	184	0	0	0	所得税	7	20	40	55
应付票据	0	6	6	7	净利润	142	194	246	337
应付账款	316	550	626	704	少数股东损益	1	2	3	4
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	140	192	244	333
合同负债	16	53	61	69	NOPLAT	145	175	224	317
其他应付款	286	286	286	286	EPS (按最新股本摊薄)	0.33	0.46	0.58	0.79
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17					
其他流动负债	96	108	113	117	主要财务比率				
流动负债合计	914	1,020	1,110	1,201	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-14.1%	16.4%	14.8%	13.4%
其他非流动负债	72	57	57	57	EBIT增长率	-45.0%	28.2%	34.0%	41.8%
非流动负债合计	72	57	57	57	归母公司净利润增长率	-43.2%	36.4%	27.2%	36.9%
负债合计	986	1,077	1,167	1,257	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,848	2,928	3,087	3,337	毛利率	37.2%	38.0%	38.5%	39.1%
少数股东权益	7	9	12	15	净利率	5.6%	6.5%	7.2%	8.7%
所有者权益合计	2,855	2,937	3,099	3,352	ROE	4.9%	6.5%	7.9%	9.9%
负债和股东权益	3,842	4,014	4,266	4,609	ROIC	6.4%	8.6%	10.7%	13.7%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	25.7%	26.8%	27.4%	27.3%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	9.6%	2.5%	2.4%	2.2%
经营活动现金流	203	621	182	303	流动比率	2.4	2.3	2.3	2.4
现金收益	229	268	321	421	速动比率	1.7	1.7	1.6	1.6
存货影响	105	-4	-139	-118	营运能力				
经营性应收影响	149	-123	-57	-57	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
经营性应付影响	100	240	77	78	应收账款周转天数	93	78	76	74
其他影响	-381	240	-20	-22	应付账款周转天数	88	85	101	102
投资活动现金流	-41	-129	-151	-155	存货周转天数	157	127	123	130
资本支出	-156	-128	-149	-151	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.33	0.46	0.58	0.79
其他长期资产变化	115	-1	-2	-4	每股经营现金流	0.48	1.48	0.43	0.72
融资活动现金流	-188	-263	-58	-61	每股净资产	6.78	6.97	7.35	7.94
借款增加	-130	-184	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-43	-103	-126	-172	P/E	206	151	119	87
股东融资	1	0	0	0	P/B	10	10	9	9
其他影响	-16	24	68	111	EV/EBITDA	16	13	11	8

来源: iFinD, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。