

微光股份 (002801)

空心杯电机等进展顺利，看好公司基本面持续改善

报告摘要

◆ 事件：公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年公司实现营收 12.68 亿元，同比增长 5.25%，归母净利润 1.21 亿元，同比下滑 60.68%；2024Q1 实现营收 3.16 亿元，同比增长 4.56%，归母净利润 0.73 亿元，同比下滑 4.00%。

◆ 业绩受信托减值影响阶段承压，看好公司基本面持续改善

2023 年，公司继续稳固冷链行业地位，并拓展热泵、新能源、工业自动化、机器人等领域应用，报告期内共实现营收 12.68 亿元，同比增长 5.22%，其中境内收入 5.98 亿元，同比增长 16.13%，境外收入 6.70 亿元，同比下降 2.86%；归母净利润 1.21 亿元，同比下降 60.68%，扣非归母净利润 2.79 亿元，同比下降 3.20%。归母净利润下降幅度较大，主要系 2023 年公司及子公司购买中融信托产品 4.08 亿元逾期/延期兑付，公司基于谨慎性原则确认公允价值变动损失 2.04 亿元。后续随着信托负面影响减弱，公司基本面有望迎来改善。

◆ 伺服电机销量同比+69%，空心杯电机等将受益于人形机器人趋势

2023 年，伺服电机销量 22.57 万台，同比增长 69.06%，收入 0.90 亿元，同比增长 62.27%，占营收的比重提升至 7.13%。全球能效政策加速推进背景下高效电机迎来发展机遇，国外如美国、加拿大、欧洲等已强制推行节能高效电机，国内要求 2025 年新增高效节能电机占比达到 70% 以上，公司 ECM 电机和伺服电机业务将持续增长。此外，公司紧跟机器人产业方向，加大驱动器、控制器、空心杯电机等研发投入，有望受益于人形机器人产业趋势。

◆ 传统冷链电机稳健增长，能效升级趋势下 ECM 电机有望放量

公司为冷链微电机龙头，2023 年冷柜电机、外转子风机、ECM 电机销量分别为 844.30/310.24/191.76 万台，分别同比 +0.02%/+11.96%/-4.45%，营收分别为 3.15/5.94/2.28 亿元；毛利率分别为 30.98%/36.75%/41.42%，分别同比 +0.04/-1.61/+2.12pcts。近年来国家对冷链物流高度重视，中央和地方密集出台政策支持冷链产业发展，发改委提出到 2025 年布局建设 100 个国家骨干冷链物流基地，2024 年国务院政府工作报告也提到要加强冷链物流建设。公司 670 万台国内厂房和 800 万台泰国厂房建设顺利，节能政策推动下冷链电机有望持续放量。

◆ 投资建议

预计公司 2024-26 年实现营收 14.87 亿元、18.27 亿元、21.06 亿元，归母净利润 3.43 亿元、4.01 亿元、4.63 亿元，当前股价对应市盈率为 15X、13X、11X，维持“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

投资评级

买入

维持评级

2024年05月13日

收盘价(元):

23.32

公司基本数据

总股本(百万股)	229.63
总市值(百万)	5,355.02
流通股本(百万股)	115.80
流通市值(百万)	2,700.52
12月最高/最低价(元)	28.77/15.87
资产负债率(%)	14.98
每股净资产(元)	6.80
市盈率(TTM)	45.36
市净率(PB)	3.43
净资产收益率(%)	4.66

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

冷链电机龙头，机器人伺服电机打造新成长曲线 —2024-04-25

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

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1204.77	1268.01	1486.70	1826.70	2106.19
增长率 (%)	8.38	5.25	17.25	22.87	15.30
归母净利润 (百万元)	307.93	121.08	342.73	400.77	462.74
增长率 (%)	21.03	-60.68	183.05	16.94	15.46
毛利率 (%)	33.89	33.69	32.66	32.96	33.14
每股收益 (元)	1.34	0.53	1.49	1.75	2.02
市盈率 PE	16.60	42.22	14.91	12.75	11.05
市净率 PB	3.33	3.42	2.97	2.57	2.22
净资产收益率 ROE (%)	20.09	8.09	19.88	20.13	20.13

资料来源：iFind, 中航证券研究所

报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	289	505	624	728	896	营业收入	1205	1268	1487	1827	2106
应收票据及账款	224	268	249	305	351	营业成本	796	841	1001	1225	1408
预付账款	3	4	3	4	5	税金及附加	9	9	11	13	16
其他应收款	4	8	6	7	8	销售费用	15	22	25	33	38
存货	178	141	165	201	232	管理费用	26	27	31	44	51
其他流动资产	694	262	260	261	262	研发费用	49	60	67	91	103
流动资产总计	1391	1188	1307	1507	1754	财务费用	-18	-14	-2	-2	-3
长期股权投资	0	26	26	26	26	资产减值损失	-3	-8	-5	-7	-8
固定资产	170	180	194	251	343	信用减值损失	0	-3	-2	-3	-3
在建工程	8	199	253	310	300	其他经营损益	-0	-0	-0	-0	-0
无形资产	70	69	66	71	73	投资收益	33	20	31	28	27
长期待摊费用	1	0	0	0	0	公允价值变动损益	-14	-207	0	0	0
其他非流动资产	131	137	149	149	149	资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
非流动资产合计	380	611	688	807	890	其他收益	5	5	5	5	5
资产总计	1771	1800	1995	2315	2644	营业利润	348	129	382	446	515
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	147	219	173	212	224	营业外支出	0	1	0	0	0
其他流动负债	79	76	96	118	135	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	226	295	269	329	359	利润总额	348	129	381	446	515
长期借款	4	0	0	1	1	所得税	41	14	45	53	61
其他非流动负债	8	9	9	9	9	净利润	307	115	336	393	454
非流动负债合计	12	9	9	9	9	少数股东损益	-1	-6	-7	-8	-9
负债合计	237	304	278	338	369	归属母公司净利润	308	121	343	401	463
股本	230	230	230	230	230	EBITDA	353	144	458	549	654
资本公积	115	115	115	115	115	NOPLAT	274	261	335	391	452
留存收益	1188	1151	1379	1646	1954	EPS (元)	1.34	0.53	1.49	1.75	2.02
归属母公司权益	1533	1496	1724	1991	2298						
少数股东权益	1	0	-7	-14	-23						
股东权益合计	1534	1496	1717	1976	2275						
负债和股东权益合计	1771	1800	1995	2315	2644						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	307	115	304	364	425	成长能力					
折旧与摊销	23	28	79	105	142	营收增长率	8.4%	5.2%	17.2%	22.9%	15.3%
财务费用	-18	-14	-2	-2	-3	营业利润增长率	19.1%	-62.8%	195.1%	16.9%	15.5%
投资损失	-33	-20	-31	-28	-27	EBIT增长率	11.2%	-65.0%	229.1%	16.9%	15.4%
营运资金变动	-38	-48	-26	-36	-48	EBITDA增长率	11.1%	-59.3%	218.8%	19.8%	19.2%
其他经营现金流	16	199	36	32	32	归母净利润增长率	21.0%	-60.7%	183.0%	16.9%	15.5%
经营性现金净流量	257	260	360	437	522	经营现金流增长率	45.7%	0.9%	38.3%	21.4%	19.5%
资本支出	65	143	155	225	225	盈利能力					
长期投资	-5	236	0	0	0	毛利率	33.9%	33.7%	32.7%	33.0%	33.1%
其他投资现金流	30	19	27	24	24	净利率	25.5%	9.0%	22.6%	21.5%	21.5%
投资性现金净流量	-40	112	-128	-201	-201	营业利润率	28.9%	10.2%	25.7%	24.4%	24.5%
短期借款	0	0	0	0	0	ROE	20.1%	8.1%	19.9%	20.1%	20.1%
长期借款	4	-4	0	0	0	ROA	17.4%	6.7%	17.2%	17.3%	17.5%
普通股增加	0	0	0	0	0	ROIC	59.0%	45.9%	44.0%	44.2%	42.1%
资本公积增加	0	0	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-118	-156	-113	-132	-152	P/E	16.6	42.2	14.9	12.8	11.0
筹资性现金净流量	-115	-160	-113	-132	-152	P/S	4.2	4.0	3.4	2.8	2.4
现金流量净额	114	217	119	104	168	P/B	3.3	3.4	3.0	2.6	2.2
						股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						EV/EBIT	14.4	36.9	11.3	9.5	7.9
						EV/EBITDA	13.4	29.6	9.3	7.6	6.2
						EV/NOPLAT	17.3	16.3	12.8	10.7	9.0

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送发或为任何就送发、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