

鸣志电器 (603728.SH)

持有 (维持评级)

Q2 业绩大幅改善，聚焦新兴领域成长业务

当前价格: 30.50 元

投资要点:

> **事件:** 公司 24H1 实现营收 12.65 亿元 (同比-3.14%)，归母净利润 0.40 亿元 (同比-24.88%)，扣非归母净利润 0.37 亿元 (同比-24.54%)。单季度来看，公司 24Q2 实现营收 6.56 亿元 (同比+0.02%)，归母净利润 0.34 亿元 (同比+61.28%)，扣非归母净利润 0.33 亿元 (同比+66.46%)。

> **自动化需求疲软，新兴领域成长快。传统行业:** 公司在通用自动化、医疗设备及生化分析仪器、舞台灯光及纺织机械等共计收入 5.75 亿元，同比下降 11%。其中，通用自动化需求疲软，收入同比下降 12%，智能电子泵阀同比下降 20%。**新兴领域:** 共计收入 1.68 亿元，同比增长 57%。半导体和锂电储能业务收入同比+70%；新能源车业务收入同比+210%，配套国内头部整车厂客户，实现了雷达电机模组、智能座舱电机及车载热管理配套产品的新产品开发 and 批量订单交付；机器人业务收入同比+15%，具备无刷电机、无刷无齿槽电机、无框电机、驱控系统、精密直线传动、减速机一体化配套能力，推出移动控制模块、关节模组、手指模组等产品。无刷电机业务收入 1.25 亿元，同比增长 82.2%。**其他业务收入:** 电源与照明系统控制类增长 8%，设备状态管理系统下滑 15.87%，贸易代理下滑 9.88%。

> **利润环比改善，加大研发投入。毛利端:** 2024 上半年毛利率 37.50% (同比+0.8pct)，核心业务控制电机及其驱动系统的毛利率保持在 39.0%，表现出强劲的产品竞争力。**费用端:** 公司持续加强费用管控，上半年期间费用率 31.55%，同比下降 0.1pct。针对核心业务持续投入，研发费用率保持在 9.4%，为新兴高附加值领域的开拓奠定基础。**利润端:** 2024 上半年净利率 3.19%，其中 Q2 净利率 5.17%，环比 Q1 增长 4.11pct，减值压力缓解，越南和太仓新工厂短期成本分摊压力仍在。

> **欧美中期需求 β 和 α 共振，海外工厂提升无刷电机产能。** 海外供应链去库接近尾声，欧盟和美国的制造业库存指标已跌至历史底部区间 (美国 7 月制造业 PMI 自有库存 44.5%，6 月季调库存总额同比+1.2%)。上半年海外去库压力对需求增长形成较大压力，公司上半年海外收入 5.84 亿元 (占比 46%)，同比下滑 12.50%，环比 2023 年下半年增长 10.99%。公司新增美国 Lin 和鸣志越南为“无刷电机新增产能项目”的实施主体，以更好地适应海外客户需求变化。对于机电设备相关品类，受益于美国近年来推进制造业回流所衍生的增量需求，叠加公司持续推动产品解决方案升级和下游高端应用拓展，中期需求乐观，有望扭转短期海外市场压力。

> **盈利预测与投资建议:** 公司主业基本盘随补库趋势边际改善，机器人和智能座舱业务打开长期价值空间。考虑到短期复苏势头不强，且公司计提较多减值，我们预计 2024-2026 年归母净利润为 1.3/1.8/2.4 亿元 (前值为 1.9/2.6/3.6 亿元)，对应当前股价的 PE 估值 99/73/54 倍，维持“持有”评级。

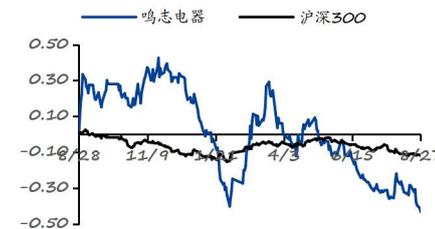
风险提示

人形机器人商业化程度不及预期风险；下游市场需求波动风险；国际贸易环境恶化风险；产能释放不及预期风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	420.07/418.88
流通 A 股市值(百万元)	12,775.92
每股净资产(元)	6.83
资产负债率(%)	27.16
一年内最高/最低价(元)	81.11/30.40

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

分析师: 游宝来(S0210523030002)

YBL3804@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、短期业绩受制于供应链去库，机器人领域引领长期发展——2024.05.01
- 2、控制电机“鸣”四海，新兴产业“志”凌云——2024.02.07

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,960	2,543	2,749	3,389	4,182
增长率	9%	-14%	8%	23%	23%
净利润(百万元)	247	140	130	176	238
增长率	-12%	-43%	-8%	36%	36%
EPS(元/股)	0.59	0.33	0.31	0.42	0.57
市盈率(P/E)	51.8	91.2	98.7	72.9	53.7
市净率(P/B)	4.7	4.5	4.4	4.1	3.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	551	275	339	418
应收票据及账款	638	689	850	1,049
预付账款	26	28	34	41
存货	643	686	832	1,018
合同资产	2	2	3	3
其他流动资产	351	379	467	576
流动资产合计	2,208	2,057	2,522	3,103
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	678	801	909	1,006
在建工程	87	87	87	87
无形资产	112	111	106	102
商誉	526	526	526	526
其他非流动资产	231	232	234	238
非流动资产合计	1,633	1,756	1,862	1,959
资产合计	3,842	3,813	4,384	5,062
短期借款	184	39	358	708
应付票据及账款	316	337	409	500
预收款项	0	0	0	0
合同负债	16	17	21	26
其他应付款	286	286	286	286
其他流动负债	114	121	140	161
流动负债合计	914	799	1,213	1,680
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	72	72	72	72
非流动负债合计	72	72	72	72
负债合计	986	871	1,285	1,752
归属母公司所有者权益	2,848	2,933	3,088	3,297
少数股东权益	7	8	10	13
所有者权益合计	2,855	2,942	3,098	3,310
负债和股东权益	3,842	3,813	4,384	5,062

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	203	112	-7	3
现金收益	229	232	296	385
存货影响	105	-43	-147	-186
经营性应收影响	149	-6	-132	-177
经营性应付影响	100	21	72	91
其他影响	-381	-92	-97	-111
投资活动现金流	-41	-222	-219	-223
资本支出	-156	-218	-214	-216
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	115	-4	-5	-7
融资活动现金流	-188	-166	290	299
借款增加	-130	-145	319	350
股利及利息支付	-43	-26	-38	-64
股东融资	1	0	0	0
其他影响	-16	5	9	13

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,543	2,749	3,389	4,182
营业成本	1,597	1,704	2,068	2,530
税金及附加	15	16	20	24
销售费用	203	222	291	355
管理费用	348	382	478	581
研发费用	238	260	328	413
财务费用	3	4	8	21
信用减值损失	4	4	4	4
资产减值损失	-15	-48	-35	-30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-3	-3	-3	-3
其他收益	26	26	26	26
营业利润	151	140	188	255
营业外收入	1	0	1	0
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	149	137	186	252
所得税	7	6	8	11
净利润	142	131	178	241
少数股东损益	1	1	2	3
归属母公司净利润	141	130	176	238
EPS (按最新股本摊薄)	0.33	0.31	0.42	0.57

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-14.1%	8.1%	23.3%	23.4%
EBIT 增长率	-45.0%	-6.4%	37.2%	40.8%
归母公司净利润增长率	-43.2%	-7.6%	35.5%	35.6%
获利能力				
毛利率	37.2%	38.0%	39.0%	39.5%
净利率	5.6%	4.8%	5.2%	5.8%
ROE	4.9%	4.4%	5.7%	7.2%
ROIC	6.4%	6.1%	7.0%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	25.7%	22.8%	29.3%	34.6%
流动比率	2.4	2.6	2.1	1.8
速动比率	1.7	1.7	1.4	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	93	83	78	78
存货周转天数	157	140	132	132
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.31	0.42	0.57
每股经营现金流	0.48	0.27	-0.02	0.01
每股净资产	6.78	6.98	7.35	7.85
估值比率				
P/E	91	99	73	54
P/B	4	4	4	4
EV/EBITDA	105	104	81	63

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn