

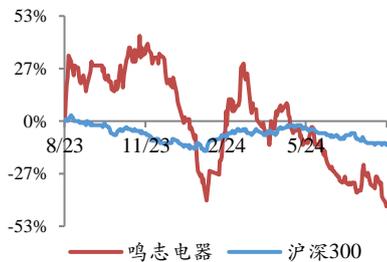
盈利能力改善，机器人应用稳定增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-28

收盘价（元）	30.50
近12个月最高/最低（元）	69.83/30.40
总股本（百万股）	420
流通股本（百万股）	419
流通股比例（%）	99.72
总市值（亿元）	128
流通市值（亿元）	128

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1. 鸣志电器首次覆盖：短期业绩承压，机器人引领长期成长 2024-05-17

主要观点：

● 24Q2 公司收入同比持平，盈利能力显著改善

24 H1 公司实现营收 12.65 亿元，同比-3.14%，实现归母净利润 0.40 亿元，同比-24.88%，实现扣非归母净利润 0.37 亿元，同比-24.54%。其中 Q2 实现营收 6.56 亿元，同比+0.02%，环比+7.89%，实现扣非归母净利润 0.33 亿元，同比+66.46%，环比+756.81%。公司 Q2 业绩符合预期，收入同比持平，通过毛利率改善和费用控制，公司盈利能力改善。

● Q2 毛利率同比提升，财务费用率同比提升

公司 24 H1 实现毛利率 37.50%，同比+0.80pct；实现归母净利率 3.16%，同比-0.92pct。Q2 公司实现毛利率 36.95%，同比+2.17pct，环比-1.12pct，毛利率同比提升主要原因是依靠大宗原材料储备、工艺改善等方式对冲了原材料涨价的影响；实现归母净利率 5.11%，同比+1.94pct，环比+4.04pct。Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.25%/13.56%/9.07%/-0.86%，同比分别-0.30/+0.69/-0.34/+0.90pct。

● 电源与照明控制系统业务保持增长，各项业务毛利率稳中有升

24H1 公司控制电机及其驱动系统业务实现营收 10.41 亿元，同比-2.97%，毛利率保持在 39.00%；公司贸易类业务实现营收 1.18 亿元，同比-9.69%；电源与照明系统控制类业务实现营收 0.90 亿元，同比+7.71%，毛利率为 36.67%，同比+11.87pct；设备状态管理系统业务实现营收 0.16 亿元，同比-15.92%，毛利率 72.38%，同比+2.61pct。国内/海外 H1 收入 6.8 亿/5.8 亿，同比+7%/-13%，海外供应链在去库尾声。

● 以空心杯电机为核心，多款产品齐发力，机器人业务前景广阔

公司的无刷电机、无刷无齿槽电机、无框电机、配套驱动与控制系统、精密直线传动系统及配套减速机产品在机器人中广泛适用。24H1 公司在移动机器人应用领域实现了符合预期的项目拓展和技术进步，在机器人应用领域的营业收入维持稳定增长，较上年同期增长约 15%。

● 投资建议

我们认为随着海外客户去库完成以及新建产能逐步达产，公司业绩有望逐季好转。同时机器人业务有望为公司带来新的增长点。我们预计 24/25/26 归母净利润分别为 1.47/1.79/2.19 亿元，对应 PE 分别 96/79/64 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

海外需求持续低迷、海外工厂达产低于预期、机器人推广不及预期、市场竞争加剧、产品迭代不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2543	2471	2709	3070
收入同比 (%)	-14.1%	-2.8%	9.6%	13.3%
归属母公司净利润	140	147	179	219
净利润同比 (%)	-43.2%	4.3%	22.5%	22.0%
毛利率 (%)	37.2%	37.4%	37.8%	38.0%
ROE (%)	4.9%	4.9%	5.6%	6.4%
每股收益 (元)	0.34	0.35	0.43	0.52
P/E	195.34	96.19	78.53	64.36
P/B	9.71	4.69	4.43	4.14
EV/EBITDA	104.59	54.45	45.42	37.98

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

张志邦：华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

刘千琳：华安证券电新行业研究助理，凯斯西储大学金融学硕士，8 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。