

兆威机电 (003021.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q3 业绩超市场预期, 受益于汽车业务高增、产品结构优化

公司公告三季报, 前三季度营收 10.6 亿同比+30.0%, 归母净利 1.6 亿同比+24.2%, 扣非归母 1.3 亿同比+49.0%, 毛利率 31.6%同比+2.8pcts, 净利率 15.1%同比-0.7pct。我们点评如下:

□ Q3 业绩超预期, 盈利能力显著改善, 主要受益于汽车业务高增、产品结构优化。单看 Q3, 营收 4.1 亿同比+33.1%环比+23.9%, 归母净利 0.65 亿同比+17.9%环比+69.9%, 扣非归母 0.56 亿同比+47.9%环比+96.8%, 毛利率 32.1%同比+2.0pcts 环比+2.3pcts, 净利率 15.8%同比-2.0pcts 环比+4.3pcts, 期间费用率 14.8%同比-2.9pcts 环比-7.1pcts。Q3 业绩改善显著, 主要受益于汽车业务延续高速增长趋势, 毛利率环比改善主要是汽车高价值产品出货占比提升, 以及费用端优化, 其中研发费用率同比-3.6pcts 环比-6.0pcts。

□ 今明, 汽车电子业务有望延续高增长, 看好公司在机器人领域的拓展进度。汽车电子方面, 伴随车载屏幕执行器、汽车热管理执行器、电子驻车、汽车主动式升降尾翼执行器、汽车隐藏门把手驱动系统等众多品类不断量产上车, 单车 ASP 有望持续提升, 伴随新增产能的持续投放, 未来望保持中高速增长态势; 机器人方面, 公司的微型传动、微型驱动系统产品, 凭借其高精度运动控制、高扭矩输出和紧凑体积等特性, 与机器人领域的运动控制需求高度契合; 公司开发的人形机器人灵巧手采用全驱动模式, 其自由度极高, 可以几乎模仿人类所有的手型及精巧动作, 对于应用与复杂抓取等场景可获得不错的效果。我们长线看好公司微传动系统在汽车、医疗、人形机器人、XR 等应用边界拓宽及智能化趋势, 公司整合齿轮箱和驱动后产品价值量望持续提升, 成长空间广阔。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。我们预测 24-26 年营收 15.1/19.6/26.5 亿元, 归母净利润 2.0/2.7/3.7 亿元, 对应当前股价 PE 为 55.4/41.8/30.0 倍, 考虑到公司在微型传动系统领域的技术壁垒及头部客户的前期卡位优势, 同时积极推进纵向一体化战略, 我们维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示: 下游需求不及预期、新品研发项目进度不及预期、原材料价格波动、宏观政治经济环境波动。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1152	1206	1507	1960	2646
同比增长	1%	5%	25%	30%	35%
营业利润(百万元)	159	194	217	288	401
同比增长	2%	22%	12%	33%	39%
归母净利润(百万元)	150	180	200	266	370
同比增长	2%	20%	11%	33%	39%
每股收益(元)	0.63	0.75	0.83	1.11	1.54
PE	73.8	61.7	55.4	41.8	30.0
PB	3.8	3.6	3.4	3.2	3.0

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子

当前股价: 46.22 元

基础数据

总股本(百万股)	240
已上市流通股(百万股)	206
总市值(十亿元)	11.1
流通市值(十亿元)	9.5
每股净资产(MRQ)	13.1
ROE(TTM)	6.7
资产负债率	20.3%
主要股东	深圳前海兆威金融控股有限公司
主要股东持股比例	35.44%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《兆威机电 (003021) —Q2 承压因 MR 需求不佳, 关注汽车电子放量及机器人进展》2024-09-01
- 2、《兆威机电 (003021) —Q1 业绩超预期, 受益于汽车及 MR 业务快速放量》2024-04-26
- 3、《兆威机电 (003021) —23 年业绩符合预期, 24 年 XR、汽车及机器人布局可期》2024-03-31

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

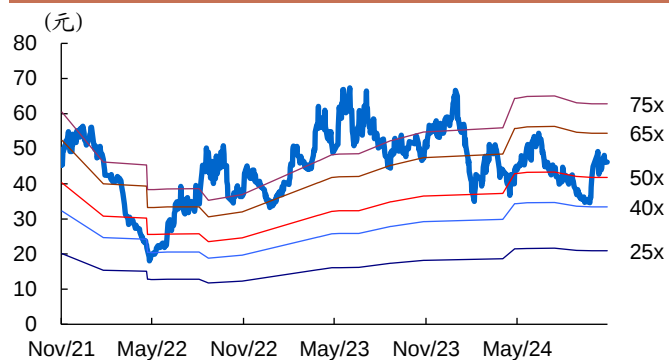
程鑫 S1090523070013

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

涂锦山 研究助理

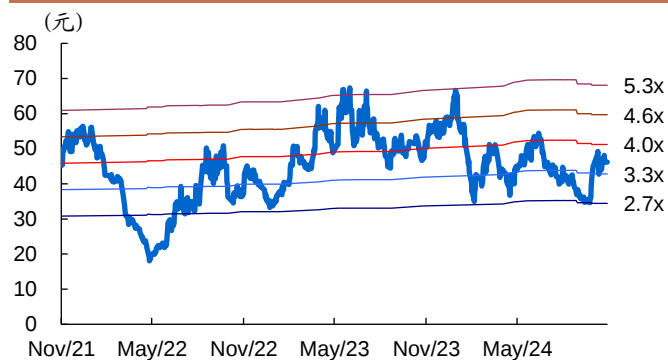
✉ tukunshan@cmschina.com.cn

图 1: 兆威机电历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 兆威机电历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2373	2603	3070	3780	4858
现金	147	132	144	173	218
交易性投资	473	640	640	640	640
应收票据	15	13	17	22	30
应收款项	369	420	525	683	922
其它应收款	3	3	4	5	6
存货	173	164	202	259	344
其他	1194	1230	1537	1998	2698
非流动资产	1186	1201	1198	1195	1193
长期股权投资	67	68	68	68	68
固定资产	665	670	674	678	682
无形资产商誉	51	49	44	40	36
其他	403	414	411	409	407
资产总计	3558	3804	4267	4975	6050
流动负债	528	637	966	1468	2253
短期借款	40	41	275	628	1189
应付账款	346	409	503	644	855
预收账款	21	21	26	34	45
其他	121	166	162	163	164
长期负债	83	80	80	80	80
长期借款	0	0	0	0	0
其他	83	80	80	80	80
负债合计	611	716	1046	1548	2333
股本	171	171	240	240	240
资本公积金	1896	1887	1845	1845	1845
留存收益	880	1030	1136	1342	1632
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2947	3088	3221	3427	3717
负债及权益合计	3558	3804	4267	4975	6050

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	224	196	(169)	(281)	(454)
净利润	150	180	200	266	370
折旧摊销	56	69	70	69	68
财务费用	(2)	7	(30)	(30)	(30)
投资收益	(14)	(37)	(54)	(54)	(54)
营运资金变动	33	(32)	(362)	(542)	(825)
其它	0	10	7	10	16
投资活动现金流	(533)	(181)	(12)	(12)	(12)
资本支出	(261)	(206)	(66)	(66)	(66)
其他投资	(273)	25	54	54	54
筹资活动现金流	27	(64)	194	322	512
借款变动	31	(58)	230	353	561
普通股增加	(0)	(0)	69	0	0
资本公积增加	(1)	(9)	(42)	0	0
股利分配	(34)	(29)	(94)	(60)	(80)
其他	32	33	30	30	30
现金净增加额	(282)	(49)	12	29	45

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1152	1206	1507	1960	2646
营业成本	810	856	1052	1348	1791
营业税金及附加	10	10	12	16	21
营业费用	45	43	60	71	95
管理费用	63	65	84	106	143
研发费用	117	129	166	216	278
财务费用	(36)	(35)	(30)	(30)	(30)
资产减值损失	(12)	(5)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	14	23	20	20	20
投资收益	14	37	34	34	34
营业利润	159	194	217	288	401
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	159	192	215	286	400
所得税	8	12	14	20	29
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	150	180	200	266	370

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	1%	5%	25%	30%	35%
营业利润	2%	22%	12%	33%	39%
归母净利润	2%	20%	11%	33%	39%
获利能力					
毛利率	29.8%	29.0%	30.2%	31.2%	32.3%
净利率	13.1%	14.9%	13.3%	13.6%	14.0%
ROE	5.2%	6.0%	6.4%	8.0%	10.4%
ROIC	4.0%	4.8%	5.2%	6.3%	7.6%
偿债能力					
资产负债率	17.2%	18.8%	24.5%	31.1%	38.6%
净负债比率	1.4%	1.2%	6.4%	12.6%	19.7%
流动比率	4.5	4.1	3.2	2.6	2.2
速动比率	4.2	3.8	3.0	2.4	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	5.0	5.1	5.7	5.8	5.9
应收账款周转率	3.3	3.0	3.1	3.1	3.2
应付账款周转率	2.9	2.3	2.3	2.4	2.4
每股资料(元)					
EPS	0.63	0.75	0.83	1.11	1.54
每股经营净现金	0.93	0.82	-0.70	-1.17	-1.89
每股净资产	12.27	12.85	13.41	14.27	15.48
每股股利	0.12	0.39	0.25	0.33	0.46
估值比率					
PE	73.8	61.7	55.4	41.8	30.0
PB	3.8	3.6	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	70.3	54.5	46.9	36.7	27.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。