

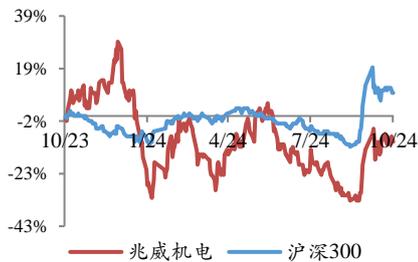
Q3 业绩高增，积极开发新产品

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价（元）	46.34
近12个月最高/最低（元）	97.98/34.21
总股本（百万股）	240
流通股本（百万股）	206
流通股比例（%）	85.84
总市值（亿元）	111
流通市值（亿元）	96

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.【华安电新】兆威机电半年报点评：Q2 盈利短期承压，灵巧手产品前景广阔 2024-08-28

2.汽零+XR 双驱动，机器人引领长期成长，机器人引领长期成长 2024-06-30

主要观点：

● 24Q3 业绩高增，盈利能力提升

24 年前三季度公司实现营收 10.57 亿元，同比+29.99%，其中 Q3 实现营收 4.12 亿元，同比+33.07%，环比+23.92%。24 年前三季度公司实现归母净利润 1.59 亿元，同比+24.22%，实现扣非归母净利润 1.28 亿元，同比+49.01%。其中 Q3 实现归母净利润 0.65 亿元，同比+17.88%，环比+69.90%；实现扣非归母净利润 0.56 亿元，同比+47.90%，环比+96.75%。公司 Q3 业绩超预期。

● 毛利率同比改善，费用控制优异

24 年前三季度实现毛利率 31.55%，同比+2.75pct；实现归母净利率 15.05%，同比-0.70pct。其中 Q3 实现毛利率 32.06%，同比+2.02pct，环比+2.34pct；实现归母净利率 15.85%，同比-2.04pct，环比+4.29pct。公司 24 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.05%/5.32%/10.25%/-1.92%，同比分别+0.25/-0.19/-1.12/+1.26pct。其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.43%/4.63%/7.77%/-1.00%，同比分别-0.27/-0.56/-3.57/+1.48pct。

● 开发人形机器人全驱动灵巧手，取得积极进展

公司始终关注机器人前沿技术，从微型驱动领域出发，基于对精密减速箱、高性能电机和电控系统的产品组合，积极布局人形机器人赛道，开发仿生机器人灵巧手产品。公司仿生机器人灵巧手系公司未来平台化产品的重点布局，集结构、软硬件系统研发于一体，可与各种柔性机器人配合使用，具有多自由度和高功率密度的特点，可完成复杂灵巧的抓握动作。

● 投资建议

公司汽车电子持续贡献成长，XR 业务空间可期，人形机器人灵巧手业务前景广阔。由于公司 3 季度毛利率改善超预期，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.23/2.74/3.26 亿元（前值 1.99/2.55/3.18 亿元），EPS 为 0.93/1.14/1.36 元/股，对应 PE 为 50/41/34 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游客户销量不及预期；机器人灵巧手模组等新产品推广不及预期。

● 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	1206	1485	1896	2306
收入同比 (%)	4.6%	23.1%	27.7%	21.6%
归属母公司净利润	180	223	274	326
净利润同比 (%)	19.6%	23.8%	23.1%	18.9%
毛利率 (%)	29.0%	31.4%	30.8%	30.9%
ROE (%)	5.8%	6.7%	7.6%	8.3%
每股收益 (元)	1.05	0.93	1.14	1.36
P/E	89.51	49.96	40.57	34.14
P/B	5.21	3.34	3.09	2.83
EV/EBITDA	83.13	36.05	30.57	25.04

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2603	2954	3368	3842	营业收入	1206	1485	1896	2306
现金	132	670	882	1268	营业成本	856	1018	1313	1594
应收账款	420	509	646	782	营业税金及附加	10	12	15	18
其他应收款	3	4	5	6	销售费用	43	56	70	83
预付账款	6	7	23	28	管理费用	65	83	104	125
存货	164	195	251	304	财务费用	-35	-35	-59	-69
其他流动资产	1878	1569	1561	1454	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1201	1204	1266	1311	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	68	73	78	83	投资净收益	37	39	39	39
固定资产	670	787	872	933	营业利润	194	241	298	356
无形资产	49	47	45	43	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	414	296	270	252	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	3804	4158	4634	5153	利润总额	192	240	296	354
流动负债	637	743	945	1138	所得税	12	17	22	28
短期借款	41	41	41	41	净利润	180	223	274	326
应付账款	201	237	306	372	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	395	465	598	725	归属母公司净利润	180	223	274	326
非流动负债	80	86	86	86	EBITDA	192	291	337	395
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.05	0.93	1.14	1.36
其他非流动负债	80	86	86	86					
负债合计	716	829	1031	1224					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	171	240	240	240	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1895	1846	1846	1846	成长能力				
留存收益	1022	1243	1517	1843	营业收入	4.6%	23.1%	27.7%	21.6%
归属母公司股东权益	3088	3329	3603	3929	营业利润	22.1%	24.4%	23.5%	19.4%
负债和股东权益	3804	4158	4634	5153	归属于母公司净利	19.6%	23.8%	23.1%	18.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	29.0%	31.4%	30.8%	30.9%
					净利率 (%)	14.9%	15.0%	14.5%	14.1%
					ROE (%)	5.8%	6.7%	7.6%	8.3%
					ROIC (%)	3.6%	5.6%	6.0%	6.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	18.8%	19.9%	22.2%	23.8%
					净负债比率 (%)	23.2%	24.9%	28.6%	31.2%
					流动比率	4.09	3.97	3.56	3.38
					速动比率	1.92	2.50	2.34	2.41
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.37	0.43	0.47
					应收账款周转率	3.06	3.19	3.28	3.23
					应付账款周转率	4.36	4.65	4.83	4.70
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.05	0.93	1.14	1.36
					每股经营现金流薄)	0.82	1.75	1.40	2.10
					每股净资产	18.06	13.86	15.00	16.36
					估值比率				
					P/E	89.51	49.96	40.57	34.14
					P/B	5.21	3.34	3.09	2.83
					EV/EBITDA	83.13	36.05	30.57	25.04

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：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。

分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，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收取任何形式的补偿，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。