

肇民科技 (301000.SZ)

增持 (维持)

Q3 业绩同比高增，看好机器人零部件突破

公司 Q3 净利润 0.27 亿元，同比/环比+38.6%/-34.7%，环比受股权激励和税务成本增加等一次性因素扰动。看好公司业绩稳健成长，机器人零部件业务获得突破。维持“增持”评级。

□ 业绩延续增长，收入确认及一次性因素扰动盈利。

1) 利润端：前三季度归母净利润 1.05 亿元，同比+50.5%，增速高于收入增速；扣非净利润 0.92 亿元，同比+53.0%。Q3 归母净利润 0.27 亿元，同比/环比+38.6%/-34.7%。环比下降原因包括：a) 员工奖励和股权激励增加影响约 700 万元；b) 税务成本增加约 300 万元，均属一次性支出；c) 约 10% 的收入延迟确认，预计在四季度确认。

2) 收入端：前三季度 5.3 亿元，同比+22.6%；Q3 收入 1.8 亿元，同比/环比+31.2%/+2.8%，收入端延续增长，环比增速不高，反映收入延迟确认影响。

3) 毛利率：前三季度毛利率 34.4%，同比+3.0pct，其中 Q3 毛利率 32.7%，同比/环比+2.4pct/-3.0pct，环比毛利率下滑反映奖金对成本端的一次性影响。

4) 费用率：前三季度销售/管理/研发/财务费用率合计 13.7%，同比-1.0pct；Q3 销售/管理/研发/财务费用率为 1.7%/8.5%/4.9%/0.2%，分别同比-0.3pct/-0.2pct/+0.2pct/+0.2pct，合计 15.3%，同比/环比-0.01pct/+2.5pct。

5) 净利率：前三季度净利率 19.9%，同比+3.7pct；其中 Q3 净利率 14.7%，同/环比+0.8pct/-8.4pct。

□ 积极开拓人形机器人零部件。公司凭借在特种工程塑料领域的卡位优势，从汽车、家电等传统领域向人形机器人、储能等新兴领域延伸。人形机器人领域，公司积极与客户共同开发人形机器人精密零部件新品。我们预计随着人形机器人的产业化落地加速，公司的机器人零部件业务将实现突破。

□ 维持“增持”评级。公司是精密注塑件领域的领先企业，赛道竞争格局好，壁垒较高，产品应用广泛，看好公司产能扩张+产品/客户拓展驱动增长。预计 2024-2026E 净利润分别为 1.57 亿/1.92 亿/2.41 亿元，同比+52.1%/+22.0%/+25.6%，对应 22.9x/18.8x/15.0x 2024-26E P/E。维持“增持”评级。

□ 风险提示：原材料价格波动，客户相对集中，产能扩张不及预期

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	535	591	743	980	1225
同比增长	-8.5%	10.6%	25.6%	32.0%	25.0%
营业利润(百万元)	104	114	179	219	275
同比增长	-21.7%	10.2%	56.4%	22.7%	25.6%
归母净利润(百万元)	94	103	157	192	241
同比增长	-19.0%	9.7%	52.1%	22.0%	25.6%
每股收益(元)	0.39	0.43	0.65	0.79	0.99
PE	38.2	34.9	22.9	18.8	15.0
PB	3.2	3.1	3.1	2.9	2.7

资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/汽车

目标估值：NA

当前股价：14.87 元

基础数据

总股本(百万股)	242
已上市流通股(百万股)	229
总市值(十亿元)	3.6
流通市值(十亿元)	3.4
每股净资产(MRQ)	4.7
ROE(TTM)	12.3
资产负债率	13.0%
主要股东	上海济北实业发展有限公司
主要股东持股比例	37.46%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《肇民科技 (301000) — Q2 业绩强劲，盈利能力提升，宣布中期分红》
2024-08-28
- 《肇民科技 (301000) — 国产精密注塑引领者，强劲增长可期》
2024-05-27

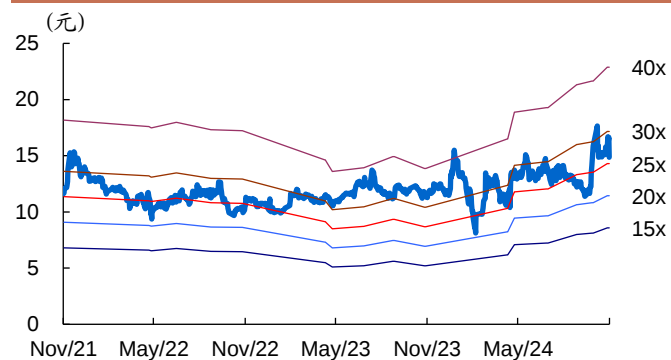
汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨岱东 S1090523040002

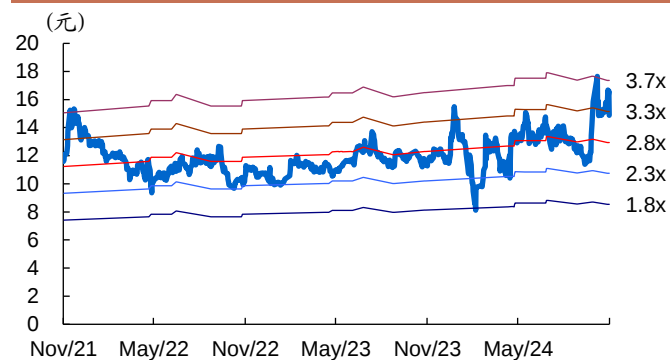
✉ yangdaidong1@cmschina.com.cn

图 1: 肇民科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 肇民科技历史 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	1075	1109	1243	1492	1749
现金	239	81	80	105	132
交易性投资	356	464	464	464	464
应收票据	45	63	79	105	131
应收款项	158	184	231	305	381
其它应收款	4	0	0	0	0
存货	134	143	170	224	281
其他	139	174	219	288	361
非流动资产	202	246	262	276	288
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	154	177	197	214	229
无形资产商誉	7	7	6	6	5
其他	41	62	59	56	54
资产总计	1277	1356	1505	1768	2037
流动负债	145	197	316	505	678
短期借款	0	18	113	248	364
应付账款	102	114	135	178	223
预收账款	10	12	14	19	23
其他	32	54	54	61	68
长期负债	15	12	12	12	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他	15	12	12	12	12
负债合计	160	210	328	517	690
股本	96	173	242	242	242
资本公积金	831	756	687	687	687
留存收益	190	217	248	321	418
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1118	1146	1177	1250	1347
负债及权益合计	1277	1356	1505	1768	2037

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	93	65	65	55	100
净利润	94	103	157	192	241
折旧摊销	22	26	30	32	34
财务费用	0	0	(1)	0	0
投资收益	(13)	(23)	(14)	0	0
营运资金变动	(10)	(43)	(112)	(176)	(181)
其它	(0)	0	4	7	7
投资活动现金流	72	(165)	(32)	(46)	(46)
资本支出	(66)	(71)	(46)	(46)	(46)
其他投资	138	(93)	14	0	0
筹资活动现金流	(84)	(63)	(34)	17	(28)
借款变动	(2)	15	92	135	116
普通股增加	43	77	69	0	0
资本公积增加	(43)	(75)	(69)	0	0
股利分配	(80)	(77)	(126)	(118)	(144)
其他	(2)	(3)	1	0	0
现金净增加额	81	(163)	(1)	26	27

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	535	591	743	980	1225
营业成本	368	404	478	631	790
营业税金及附加	3	3	4	5	6
营业费用	7	11	13	17	20
管理费用	45	51	50	65	80
研发费用	24	26	32	42	51
财务费用	(1)	(1)	(1)	0	0
资产减值损失	(2)	(3)	(2)	(2)	(3)
公允价值变动收益	3	(7)	0	0	0
其他收益	1	4	7	0	0
投资收益	13	23	7	0	0
营业利润	104	114	179	219	275
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	104	115	179	219	275
所得税	10	11	21	27	34
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	94	103	157	192	241

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-8.5%	10.6%	25.6%	32.0%	25.0%
营业利润	-21.7%	10.2%	56.4%	22.7%	25.6%
归母净利润	-19.0%	9.7%	52.1%	22.0%	25.6%
获利能力					
毛利率	31.1%	31.7%	35.6%	35.6%	35.5%
净利率	17.6%	17.5%	21.2%	19.6%	19.6%
ROE	8.5%	9.1%	13.5%	15.8%	18.5%
ROIC	8.1%	8.7%	12.7%	13.8%	15.0%
偿债能力					
资产负债率	12.5%	15.5%	21.8%	29.3%	33.9%
净负债比率	0.3%	1.6%	7.5%	14.0%	17.9%
流动比率	7.4	5.6	3.9	3.0	2.6
速动比率	6.5	4.9	3.4	2.5	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
存货周转率	3.1	2.9	3.1	3.2	3.1
应收账款周转率	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	3.8	3.7	3.8	4.0	3.9
每股资料(元)					
EPS	0.39	0.43	0.65	0.79	0.99
每股经营净现金	0.38	0.27	0.27	0.23	0.41
每股净资产	4.62	4.73	4.86	5.16	5.56
每股股利	0.32	0.32	0.49	0.60	0.75
估值比率					
PE	38.2	34.9	22.9	18.8	15.0
PB	3.2	3.1	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	27.3	24.2	15.8	13.1	10.6

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。