

2024年12月26日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

85

兆威机电(003021.SZ)

买进 (Buy)

公司深耕微型传动领域，布局汽车电子、XR、机器人等前端领域

公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2024/12/25)	72.60
深证成指(2024/12/25)	10603.10
股价 12 个月高/低	89.47/33.24
总发行股数(百万)	240.20
A 股数(百万)	206.20
A 市值(亿元)	149.70
主要股东	深圳前海兆威金融控股有限公司(35.44%)

每股净值(元)	13.13
股价/账面净值	5.53
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.5 61.6 23.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

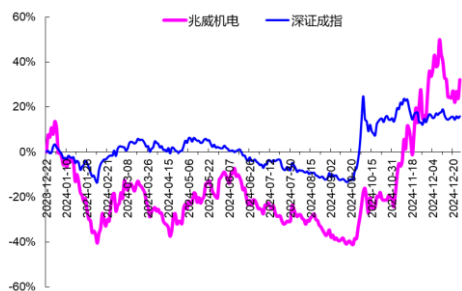
产品组合

微型传动系统	64.0%
精密零件	31.9%
精密模具及其他	4.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.2%
----	------

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司深耕微型传动系统领域，产品主要应用于汽车电子、工业、消费XR等领域，并逐步向机器人赛道拓展。目前公司已经与华为签订具身智能合作协议，并成功推出行业领先的灵巧手方案，有望成为公司未来发展的重要保障。公司当前汽车电子基本盘稳固，并探索XR、人形机器人等领域，成长潜力较大，首次覆盖，给予“买进”的投资建议。

■ **公司深耕微型传动领域，汽车电子收入快速增长：**公司深耕微型传动系统领域，早年主要为松下、索尼等提供精密齿轮等产品，后续产品拓展至微型行星齿轮箱、有刷直流电机、空心杯电机等，并成功进入汽车、家电、通信等领域。从收入看，2019-2021 年公司收入从 17.8 亿元下滑至 11.4 亿元，主因前期贡献主要增量的手机升降摄像头方案被市场淘汰；但 2023 年公司收入为 12.1 亿元，YOY+4.6%，2024 年 Q1-Q3 累计实现收入 10.6 亿元，YOY+30.0%，公司收入增速明显回升，主因公司汽车电子业务进入收获阶段。分板块看：

1) **汽车电子板块：新能源车智能化趋势推动公司业绩增长。**在汽车智能化趋势下，消费者对车载电子产品提出更高要求，使得更为精密的传动系统迎来发展机遇。公司一直致力于微型传动系统的研发，产品力领先，核心产品如行星齿轮箱直径可小至 3.4mm。凭借世界领先的齿轮技术，公司得以切入汽车电子微型传动领域，开发、提供中控屏旋转/偏摆执行器、车载雷达升降系统、尾翼升降执行器、隐藏式门把手执行器等智能化部件，并成功进入比亚迪、长城、蔚来、理想、小鹏等传统及新势力车企供应链。受益于新能源汽车的放量，2021 年-2023 年公司汽车电子业务收入 CAGR 达 49%，2024H1 实现收入 3.4 亿元，同比增长 33.3%，收入占比从 2021 年的 25% 提升至 2024H1 的 53%。我们认为未来新能源汽车渗透率将继续提升，公司将持续受益于汽车电子领域智能化发展，业务收入将保持较快增长。

2) **智能消费板块：公司从智能家居向 XR 智能消费品拓展。**公司智能化驱动产品在扫地机器人、洗地机、电动窗帘等智能家居得到广泛应用，并逐步向 VR/AR 等智能消费产品渗透。2023 年公司智能消费板块实现收入 2.8 亿元，YOY+1.7%，收入重回扩张区间，主因扫地机等智能家居市场回暖；2024H1 智能消费板块实现收入 1.5 亿元，YOY+51.6%，除智能家居业务基期较低影响外，还因为 Vision Pro 逐步放量。公司是苹果 Vision Pro IPD 模组的独家供应商，该模组支持单眼独立 IPD 调节功能，能够自动检测瞳距并单独移动每个屏幕，为每只眼睛提供最合适的视角，产品技术门槛高，单机价值量高达 150 元。公司成为 Vision Pro 独供，一方面将持续受益于 Vision Pro 的销售增长，另一方面也使公司成为行业标杆，有望获得更多 XR 领域客户，公司智能消费板块将持续贡献收入。

3) **其他板块：**公司还覆盖通信、医疗等板块，其中通信业务主要为华为等客户提供 5G 基站中的 RCU 模组、天馈系统微型传动模组，调节天线信

号的覆盖范围，2024H1 通信板块实现收入 0.87 亿元，YOY+20.3%。公司医疗及个人护理板块在皮肤钉合器、胰岛素泵等产品领域着重发力，主要以创新生产为主，2024H1 实现收入 0.15 亿元。

- 2021 年来公司毛利率、扣非后归母净利率稳中有升：**2021 年以来公司毛利率稳定在 29% 水平线上，2024 年前三季度公司毛利率为 31.6%，同比提高 2.8pcts，我们认为主因汽车电子行业产品、智能消费品放量。费用方面，期间费用率从 2021 年的 28.8% 下降至 2023 年的 27.4%，公司控费效果有所显现；2024 年前三季度公司期间费用率为 28.0%，同比下降 0.92pcts，其中，销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动+0.25、-1.31、+1.26、-1.12pcts。整体看，近年来公司扣非后归母净利率保持上升态势，从 2021 年的 10.8% 提升至 2023 年的 11.1%，2024 年前三季度进一步提升至 12.1%，同比提高 1.6pcts。
- 公司推出人形机器人灵巧手部件，未来有望贡献新增长：**随着华为、英伟达等科技巨头下场，人形机器人的发展将进一步提速，2025 年有望进入量产阶段。目前制约人形机器人放量的关键是通用性不足，其中灵巧手能力仍需提升。而公司深耕微特传动及电机领域，高性能微型电机直径可低至 6mm，技术储备丰厚。11 月公司推出自有产品构建的灵巧手方案，整手共有 17 个主动自由度，传动模组回程差 $\leq 1^\circ$ ，电机控制精度 $< 0.3^\circ$ ，灵巧手精度业内领先；同时设计寿命长达 10 年，解决灵巧手寿命短的痛点。公司目前正开展 4mm 无刷空心杯电机攻关，进一步突破国外技术封锁，长期看人形机器人领域业务有望成为公司新的增长曲线。此外，2024 年 11 月华为具身智慧产业创新中心正式运营，而公司是首批与华为签订合作备忘录的上市企业，有望未来和华为在机器人领域深度合作。
- 盈利预测及投资建议：**预计 2024-2026 年公司实现净利润 2.2 亿元、2.6 亿元、3.2 亿元，yoy 分别为+20%、+22%、+23%，EPS 为 0.9 元、1.1 元、1.4 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 81 倍、67 倍、54 倍，我们看好公司在汽车电子、XR、人形机器人等业务的成长性，对此给予公司“买进”的投资建议。
- 风险提示：**行业竞争加剧、芯片进口限制风险、人形机器人落地不及预期、XR 销售不及预期

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	150	180	215	262	324
同比增减	%	2.00	19.55	19.76	21.63	23.49
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.88	1.05	0.90	1.09	1.35
同比增减	%	2.33	19.32	-14.57	21.63	23.49
A 股市盈率 (P/E)	X	82.50	69.14	80.93	66.54	53.88
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.12	0.36	0.55	0.67
股息率 (Yield)	%	0.17	0.17	0.49	0.75	0.93

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	1152	1206	1472	1794	2174
经营成本	810	856	1012	1238	1506
营业税金及附加	10	10	11	12	16
销售费用	45	43	57	67	74
管理费用	63	65	77	90	105
财务费用	-36	-35	-27	-37	-33
资产减值损失	-8	0	-5	-3	-3
投资收益	14	37	29	27	31
营业利润	159	194	233	289	349
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	232	288	348
所得税	8	12	16	26	24
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	150	180	215	262	324

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	147	132	148	328	595
应收帐款	369	420	504	540	572
存货	173	164	169	176	181
流动资产合计	2373	2603	2759	2870	2984
长期投资净额	67	68	70	62	64
固定资产合计	665	670	710	745	783
在建工程	72	254	355	320	256
无形资产	1186	1201	1237	1262	1287
资产总计	3558	3804	3996	4131	4271
流动负债合计	528	637	694	708	715
长期负债合计	83	80	81	83	84
负债合计	611	716	775	791	799
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2947	3088	3221	3341	3473
负债和股东权益总计	3558	3804	3996	4131	4271

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	224	196	248	333	392
投资活动产生的现金流量净额	-533	-181	-144	-92	-76
筹资活动产生的现金流量净额	27	-64	-88	-61	-49
现金及现金等价物净增加额	-277	-53	17	180	267

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买进, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。