

微光股份(002801)

报告日期: 2025 年 03 月 28 日

冷链电机产能释放提速，布局“人形机器人+深海科技”新赛道——微光股份点评报告

投资要点

- 公司发布 2024 年年报
 营收端：营业收入 14.1 亿元，同比增长 11%，增幅较 2023 年扩大 6pct。
 盈利端：归母净利润 2.2 亿元，同比增长 82%，同时 ROE 上修 6pct 至 14%。
 减值：累计确认中融信托公允价值损失比例已达 80%，未来将轻装上阵。2024 年公司确认中融信托公允价值损失 1.1 亿元，损失确认比例 30%，累计达 80%。
- 一句话逻辑：全球冷链电机龙头，增产后有望受益全球冷链设备扩容；并看好公司伺服电机保持高增，人形机器人+深海科技电机战略布局打开成长空间。
- 核心看点
 (1) 冷链电机主业：ECM 电机增速回正，外销收入亮眼。①分产品：看好电机节能化趋势下，高毛利 ECM 电机营收占比提升对公司盈利能力的改善。2024 年公司冷柜电机、外转子风机、ECM 电机分别实现营收 3.2、7.1、2.3 亿元，同比增速为 3%、19%、1%；毛利率分别约为 27%、35%、42%，同比增减幅度为-4pct、-2pct、1pct。②分区域：外销收入高增契合冷柜出海高景气度，利好公司泰国工厂放量。2024 年公司内销、外销收入分别为 6.4、7.7 亿元，同比增长 7%、15%。而根据产业在线，2024 年中国冰箱冷柜出口规模破 7500 万台，同比提高 20%。③产能扩张：预计达产后国内、泰国项目或分别实现 1.4、0.9 亿元年收入。国内规划 2025 年下半年部分投产 670 万台 ECM 电机/风机及自动化装备项目，泰国工厂 800 万台微电机项目已建成投产；④数字化工厂项目落地：助力公司控本。2024 年公司 PLM 系统上线，数字化车间通过杭州市评审验收。
 (2) 伺服电机第二增长极：持续拓品、进入新场景。①业绩：保持高增。2024 年公司伺服电机营收达 1.1 亿元，同比增长 19%。同时规模效应渐显，2024 年公司伺服电机毛利率达 24%，同比提高 0.9pct。②新场景：2024 年公司量产了 WF60ST、80ST、130ST 小惯量系列伺服电机，拓展半导体、3C 行业，并送样了 WA180ST 低压伺服电机，继续拓展 AGV、移动机器人电机赛道。
 (3) 战略新兴布局：①2024 年公司开发了 3、4 款空心杯、无框力矩电机，预计可新增 0.3、0.4 亿元年收入，目前公司空心杯电机处送样阶段，无框力矩电机经浙江省鉴定为国内领先水平，并达量产阶段，2025 年公司将持续推进机器人关节模组研发；②2023 年起公司与西北工业大学合作空天海项目研发，期待 2025 年相关成果落地。
- 盈利预测及估值：我们预计 2025~2027 年公司归母净利润为 3.7、4.6、5.2 亿元，PE 倍数为 24、19、17 倍，维持公司“买入”评级。
- 风险提示：全球冷链设备增长放缓；人形机器人量产不及预期；贸易摩擦。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
 执业证书号：S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
 执业证书号：S1230520080005
 wanghua jun@stocke.com.cn

分析师：黄华栋
 执业证书号：S1230522100003
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理：张筱晗
 zhangxiaohan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥38.85
总市值(百万元)	8,921.20
总股本(百万股)	229.63

股票走势图



相关报告

- 《全球冷链电机龙头，“人形机器人+深海科技”电机打开空间》2025.03.27
- 《经营保持稳健，新增产能建设稳步推进》2024.09.13
- 《产品矩阵不断丰富，积极拓展新兴领域应用》2024.05.20

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,409	1,752	2,175	2,413
(+/-) (%)	11.1%	24.3%	24.2%	10.9%
归母净利润	221	370	465	523
(+/-) (%)	82.2%	67.6%	25.7%	12.5%
每股收益(元)	1.0	1.6	2.0	2.3
P/E	40.4	24.1	19.2	17.1
ROE	14.0%	20.7%	22.6%	22.2%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

1 附录

表1: 表 1: 可比公司估值表 (2025 年 3 月 27 日)

证券代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				加权 ROE	PB
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	2023	LF
300124.SZ	汇川技术	1,853	0.0	49.5	59.1	70.0	39.1	37.4	31.4	26.5	0.0%	7.0
603728.SH	鸣志电器	297	0.0	0.8	1.6	2.2	211.2	360.5	181.8	133.5	0.0%	10.3
300660.SZ	江苏雷利	182	0.0	3.5	4.4	5.1	57.2	52.5	41.7	35.7	0.0%	5.4
002979.SZ	雷赛智能	164	0.0	2.1	2.8	3.6	118.5	77.4	59.2	45.9	0.0%	11.6
688698.SH	伟创电气	120	2.5	2.5	3.3	4.2	62.7	48.8	36.2	28.8	12.1%	5.7
688160.SH	步科股份	80	0.5	0.5	0.9	1.2	131.9	162.3	92.6	64.8	6.5%	10.5
688320.SH	禾川科技	63	-1.6	-1.6	0.2	0.8	117.6	-40.1	406.4	84.0	-10.8%	4.5
行业平均		394	0.2	8.2	10.3	12.4	105.5	99.8	121.3	59.9	1.1%	7.9
002801.SZ	微光股份	93	1.2	2.2	3.7	4.6	76.5	42.0	25.1	19.9	8.0%	5.6

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 可比公司标红为已发 2024 年业绩快报, 其余盈利预测来自 Wind 一致预期; 公司 2024 年归母净利润按其 2024 年度报告披露值

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,282	1,549	1,987	2,416
现金	623	840	1,158	1,518
交易性金融资产	128	128	128	128
应收账款	257	281	367	412
其它应收款	12	10	15	17
预付账款	3	4	6	6
存货	197	239	282	325
其他	62	47	30	10
非流动资产	827	802	772	730
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	23	16	22	20
固定资产	293	412	443	431
无形资产	69	82	84	89
在建工程	281	147	76	40
其他	160	144	147	150
资产总计	2,109	2,351	2,758	3,147
流动负债	444	420	549	624
短期借款	0	0	0	0
应付款项	336	318	433	496
预收账款	0	0	0	0
其他	108	102	116	128
非流动负债	11	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	11	10	10	10
负债合计	455	430	559	635
少数股东权益	0	(0)	(1)	(1)
归属母公司股东权	1,654	1,921	2,200	2,513
负债和股东权益	2,109	2,351	2,758	3,147

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	304	331	503	557
净利润	221	369	464	522
折旧摊销	26	43	56	63
财务费用	(21)	(19)	(21)	(27)
投资损失	(4)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	104	(53)	38	29
其它	(22)	(6)	(31)	(27)
投资活动现金流	(129)	(31)	(20)	(15)
资本支出	(195)	(27)	(14)	(14)
长期投资	4	6	(5)	2
其他	62	(10)	(0)	(2)
筹资活动现金流	(68)	(83)	(165)	(182)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(68)	(83)	(165)	(182)
现金净增加额	107	216	318	360

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,409	1,752	2,175	2,413
营业成本	954	1,198	1,478	1,634
营业税金及附加	10	13	16	17
营业费用	21	26	34	37
管理费用	30	37	46	51
研发费用	57	71	89	98
财务费用	(21)	(19)	(21)	(27)
资产减值损失	8	18	18	19
公允价值变动损益	(110)	1	1	1
投资净收益	4	4	4	4
其他经营收益	11	7	8	8
营业利润	253	419	527	595
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	253	419	527	595
所得税	33	50	63	73
净利润	221	369	464	522
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	221	370	465	523
EBITDA	270	451	569	638
EPS (最新摊薄)	0.96	1.61	2.02	2.28

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11.12%	24.32%	24.18%	10.94%
营业利润	95.80%	65.57%	25.76%	12.87%
归属母公司净利润	82.16%	67.57%	25.71%	12.49%
获利能力				
毛利率	32.27%	31.62%	32.05%	32.27%
净利率	15.65%	21.08%	21.34%	21.64%
ROE	14.00%	20.68%	22.56%	22.19%
ROIC	12.84%	18.70%	20.50%	20.07%
偿债能力				
资产负债率	21.56%	18.30%	20.27%	20.17%
净负债比率	0.00%	0.13%	0.03%	0.04%
流动比率	2.89	3.69	3.62	3.87
速动比率	2.45	3.12	3.10	3.35
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.79	0.85	0.82
应收账款周转率	6.18	6.60	6.82	6.30
应付账款周转率	3.76	4.11	4.28	3.88
每股指标(元)				
每股收益	0.96	1.61	2.02	2.28
每股经营现金	1.33	1.44	2.19	2.43
每股净资产	7.20	8.37	9.58	10.95
估值比率				
P/E	40.45	24.14	19.20	17.07
P/B	5.39	4.64	4.06	3.55
EV/EBITDA	18.02	17.62	13.43	11.40

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>