

003021.SZ

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 130.51

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	74.1	6.8	17.5	101.7
相对深圳成指	74.1	9.5	20.5	98.6

发行股数 (百万)	240.20
流通股 (百万)	206.20
总市值 (人民币 百万)	31,348.96
3个月日均交易额 (人民币 百万)	1,467.36
主要股东	
深圳前海兆威金融控股有限公司	35.44%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2025 年 5 月 6 日收市价为标准

相关研究报告

《兆威机电》20240904

《兆威机电》20240409

《兆威机电》20230823

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电力设备：电机II

证券分析师：苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522080003

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

联系人：周世辉

shihui.zhou@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123050013

兆威机电

2024 年营收/归母净利润稳健增长，汽车电子与灵巧手是未来主要增长点

公司发布 2024 年年度报告和 2025 年一季度报告，公司 2024 年营收/归母净利润均稳健增长，公司于 2024 年 11 月发布了全球首创的指关节内置全驱动力单元的灵巧手产品，具有较强的技术领先性。公司积极构建“1+1+1”的纵向协同创新体系和“双轮驱动”的发展模式，我们看好公司加强研发/市场的协同，维持增持评级。

支撑评级的要点

- 2024 年营收/归母净利润稳健增长，2025Q1 归母净利润同比略有下滑。2024 年公司营收 15.2 亿元，同比增长 26.4%；归母净利润 2.3 亿元，同比增长 25.1%；扣非归母净利润 1.8 亿元，同比增长 37.6%；毛利率 31.4%，同比提升 2.4 个百分点；净利率 14.8%，同比下降 0.2 个百分点。2025Q1 单季度公司营收 3.7 亿元，同比增长 17.7%，环比降低 21.3%；归母净利润 0.5 亿元，同比降低 1.2%，环比降低 17.0%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比增长 6.9%，环比降低 14.8%；毛利率 31.7%，净利率 14.9%。
- 主要业务领域有序迭代，公司发布的 17 自由度电机直驱人形机器人灵巧手成亮点。汽车方面，公司紧抓汽车自主品牌和新能源汽车发展机遇，与博世、比亚迪、理想、长安等主要汽车行业客户取得合作进展，提供产品如车载运动屏幕、汽车隐藏门把手、主动升降尾翼、热管理执行器、车载雷达、电子驻车 (EPB) 等产品；消费及医疗科技方面，公司在 AR&VR、智能家居、胰岛素泵、吻合器等产品领域为客户提供有竞争力的解决方案；先进工业方面，公司加大对工业装备的布局，打造更薄、更轻、更小和更多功能的工业驱动系统产品赋能客户；机器人方面，公司于 2024 年 11 月发布了全球首创的指关节内置全驱动力单元的灵巧手产品，集成了微型减速器、电机、控制单元和电子皮肤传感器，具有 17 个主动自由度，可继续拓展自由度配置，每个指关节均配备独立高功率密度微电机模组，可实现独立控制，同时，通过多关节层级力位协同的柔顺控制，可执行更为复杂的动作；集成的柔性电子皮肤，具备多模态感知能力，基于不同工作场景的强化学习模型，可以提升灵巧手的智能性，公司设计的灵巧手大幅提升使用寿命，符合工业级产品的标准。未来公司将加快新一代灵巧手驱动模组及整手的商业化进程，优化硬件材料、微型化和机械结构设计，提升运动控制、手势学习等算法能力，持续巩固在该领域的先发优势和市场领导地位。
- 构建“1+1+1”的纵向协同创新体系和“双轮驱动”的发展模式，向着综合解决方案服务商转型。公司构建“1+1+1”协同创新体系，将传动系统、微电机系统与电控系统高度融为一体，不同于传统分散式研发模式，公司的研发体系可更好地系统协同，实现结构融合、快速迭代和功能优化，显著提升产品价值，这种一体化协同方式可帮助客户突破复杂技术瓶颈，加快公司向集成化、行业定制化和高性能驱动解决方案的综合服务商的转型进程。同时，公司积极构建“双轮驱动”的发展模式，进一步扩大市场份额。一方面，公司将持续与行业头部客户共同开发定制化解决方案，打造多重增长点；另一方面，公司将加快核心产品的自主品牌商业化进程，特别是在新兴高增长行业中的布局与推广，推动标准化、规模化与市场认知。

估值

- 我们小幅调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 2.62/3.29/4.06 亿元，每股收益 1.09/1.37/1.69 元，对应市盈率 119.8 倍/95.4 倍/77.2 倍。我们认为公司人形机器人灵巧手产品兼具领先技术优势和广阔市场空间，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 原材料价格波动风险；技术研发不及预期；下游需求不及预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	1,206	1,525	1,853	2,304	2,913
增长率(%)	4.6	26.4	21.5	24.3	26.5
EBITDA(人民币 百万)	169	244	312	389	477
归母净利润(人民币 百万)	180	225	262	329	406
增长率(%)	19.6	25.1	16.2	25.6	23.6
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.75	0.94	1.09	1.37	1.69
原先预计摊薄每股收益(人民币)			1.09	1.42	
变动幅度(%)			(0.0)	(3.8)	
市盈率(倍)	174.2	139.3	119.8	95.4	77.2
市净率(倍)	10.2	9.7	9.2	8.6	8.0
EV/EBITDA(倍)	88.5	68.8	96.5	76.4	62.2
每股股息 (人民币)	0.6	0.3	0.3	0.4	0.5
股息率(%)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.4

资料来源：公司公告，中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,206	1,525	1,853	2,304	2,913
营业收入	1,206	1,525	1,853	2,304	2,913
营业成本	856	1,045	1,277	1,572	1,981
营业税金及附加	10	12	0	0	0
销售费用	43	60	72	90	114
管理费用	65	81	98	122	154
研发费用	129	155	185	230	291
财务费用	(35)	(33)	0	0	0
其他收益	23	21	20	20	20
资产减值损失	0	(4)	0	0	0
信用减值损失	(6)	(6)	0	0	0
资产处置收益	2	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	37	32	37	37	37
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	194	246	277	347	430
营业外收入	1	0	0	1	0
营业外支出	2	2	0	0	0
利润总额	192	244	277	348	430
所得税	12	19	15	19	24
净利润	180	225	262	329	406
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	180	225	262	329	406
EBITDA	169	244	312	389	477
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.75	0.94	1.09	1.37	1.69

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,603	2,939	3,234	3,728	4,281
货币资金	132	225	352	690	763
应收账款	420	547	585	695	1,086
应收票据	13	30	16	43	34
存货	164	184	256	306	378
预付账款	6	11	10	16	16
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	1,867	1,942	2,015	1,979	2,005
非流动资产	1,201	1,183	1,164	1,120	1,075
长期投资	183	81	81	81	81
固定资产	670	991	977	946	911
无形资产	49	48	45	41	37
其他长期资产	299	62	62	52	46
资产合计	3,804	4,122	4,398	4,848	5,356
流动负债	637	803	901	1,120	1,346
短期借款	41	141	50	50	50
应付账款	201	252	295	396	462
其他流动负债	395	410	556	674	833
非流动负债	80	93	90	91	91
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	80	93	90	91	91
负债合计	716	896	990	1,211	1,436
股本	171	240	240	240	240
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,088	3,226	3,408	3,637	3,920
负债和股东权益合计	3,804	4,122	4,398	4,848	5,356

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	180	225	262	329	406
折旧摊销	72	83	92	100	104
营运资金变动	244	(146)	96	26	(236)
其他	(300)	(38)	(119)	4	(57)
经营活动现金流	196	124	331	458	217
资本支出	(206)	(169)	(70)	(58)	(58)
投资变动	(14)	(78)	0	0	0
其他	39	177	37	37	37
投资活动现金流	(181)	(70)	(33)	(20)	(21)
银行借款	1	100	(91)	0	0
股权融资	(87)	(63)	(80)	(100)	(124)
其他	22	40	0	0	0
筹资活动现金流	(64)	77	(171)	(100)	(124)
净现金流	(49)	131	127	338	73

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	4.6	26.4	21.5	24.3	26.5
营业利润增长率(%)	22.1	27.1	12.3	25.3	23.9
归属于母公司净利润增长率(%)	19.6	25.1	16.2	25.6	23.6
息税前利润增长率(%)	1.4	65.4	36.6	31.8	28.6
息税折旧前利润增长率(%)	3.6	44.0	27.9	25.0	22.4
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	19.6	25.1	16.2	25.6	23.6
获利能力					
息税前利润率(%)	8.1	10.6	11.9	12.6	12.8
营业利润率(%)	16.1	16.2	14.9	15.1	14.8
毛利率(%)	29.0	31.4	31.1	31.8	32.0
归母净利润率(%)	14.9	14.8	14.1	14.3	13.9
ROE(%)	5.8	7.0	7.7	9.0	10.4
ROIC(%)	4.6	6.6	9.8	13.3	15.7
偿债能力					
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
净负债权益比	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)
流动比率	4.1	3.7	3.6	3.3	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	3.1	3.2	3.3	3.6	3.3
应付账款周转率	6.1	6.7	6.8	6.7	6.8
费用率					
销售费用率(%)	3.6	4.0	3.9	3.9	3.9
管理费用率(%)	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3
研发费用率(%)	10.7	10.2	10.0	10.0	10.0
财务费用率(%)	(2.9)	(2.1)	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.7	0.9	1.1	1.4	1.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.8	0.5	1.4	1.9	0.9
每股净资产(最新摊薄)	12.9	13.4	14.2	15.1	16.3
每股股息	0.6	0.3	0.3	0.4	0.5
估值比率					
P/E(最新摊薄)	174.2	139.3	119.8	95.4	77.2
P/B(最新摊薄)	10.2	9.7	9.2	8.6	8.0
EV/EBITDA	88.5	68.8	96.5	76.4	62.2
价格/现金流(倍)	160.0	253.5	94.8	68.4	144.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371