

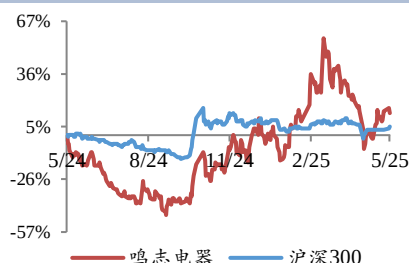
静待需求复苏，机器人灵巧手前景广阔

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-07

收盘价（元）	65.72
近 12 个月最高/最低（元）	92.50/30.40
总股本（百万股）	419
流通股本（百万股）	419
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	275
流通市值（亿元）	275

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】鸣志电器半年报点评：盈利能力改善，机器人应用稳定增长 2024-08-29
- 2.鸣志电器首次覆盖：短期业绩承压，机器人引领长期成长 2024-05-17

主要观点：

● 下游需求放缓，短期业绩承压

24 年公司实现营收 24.16 亿元，同比-4.99%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比-44.53%，实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比-46.45%。25 年 Q1 实现营收 5.95 亿元，同比-2.16%，环比+1.57%，实现归母净利润 0.07 亿元，同比+10.82%，环比-76.53%；实现扣非归母净利润 0.06 亿元，同比+42.87%，环比-77.16%。

● Q1 毛利率环比略下降，费用率环比提升

24 年实现毛利率 37.68%，同比+0.49pct；实现归母净利率 3.22%，同比-2.30pct。25 年 Q1 实现毛利率 36.87%，同比-1.21pct，环比-0.92pct；实现归母净利率 1.21%，同比 0.14pct，环比-4.02pct。公司 24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.16%/15.03%/10.00 %/-0.40%，同比分别为+1.17/+1.33 /+0.63/-0.51pct。25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.08%/15.61%/10.14%/0.06%，环比分别为+0.47/+0.18/-0.30/+0.68 pct。

● 持续进行技术创新和产品研发，重点投入人工智能领域

公司聚焦自动化行业前沿技术，重点投入人工智能、大数据、机器人、智能驾驶等新兴技术在运动控制与智能电源领域的应用。通过与全球顶尖客户及科研机构合作，开展联合开发，推进技术研究。计划开发高精度、智能化、集成化的产品，如机器人和智能驾驶领域的高精度电机及驱动系统模组，工业自动化领域的直线电机模组和高精密减速机，以及人工智能和大数据领域的新型平台化产品。

● 投资建议

我们认为机器人灵巧手是人形机器人的核心部件，公司在空心杯电机等环节具有先发优势，机器人业务有望为公司带来新的增长点。我们预计 25/26/27 年归母净利润分别为 1.06/1.33/1.76 亿元（25-26 年前值 1.79/2.19 亿元），对应 PE 分别 266/211/159 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

海外需求持续低迷、海外工厂达产低于预期、机器人推广不及预期、市场竞争加剧、产品迭代不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2416	2660	3021	3471
收入同比 (%)	-5.0%	10.1%	13.5%	14.9%
归属母公司净利润	78	106	133	176
净利润同比 (%)	-44.5%	35.9%	25.9%	32.4%
毛利率 (%)	37.7%	38.0%	38.2%	38.9%
ROE (%)	2.7%	3.5%	4.2%	5.3%
每股收益 (元)	0.19	0.25	0.32	0.42
P/E	290.95	265.60	210.94	159.37
P/B	7.76	9.30	8.91	8.44
EV/EBITDA	126.83	129.91	107.36	86.09

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2218	2351	2537	2808	营业收入	2416	2660	3021	3471
现金	697	765	768	812	营业成本	1506	1649	1865	2121
应收账款	544	602	687	789	营业税金及附加	16	17	20	23
其他应收款	151	155	176	202	销售费用	221	242	273	312
预付账款	27	27	31	35	管理费用	363	394	441	500
存货	572	609	675	758	财务费用	-10	0	2	6
其他流动资产	226	193	200	212	资产减值损失	-18	-15	-15	-15
非流动资产	1860	1932	2071	2189	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	1	1	1	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	667	812	946	1130	营业利润	76	112	141	187
无形资产	110	111	112	112	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1082	1008	1013	946	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4078	4282	4609	4996	利润总额	75	112	142	187
流动负债	1054	1145	1335	1543	所得税	-4	4	6	7
短期借款	334	434	534	634	净利润	79	108	136	180
应付账款	333	325	368	418	少数股东损益	2	2	3	3
其他流动负债	388	386	434	491	归属母公司净利润	78	106	133	176
非流动负债	102	102	102	102	EBITDA	176	215	261	326
长期借款	56	56	56	56	EPS (元)	0.19	0.25	0.32	0.42
其他非流动负债	46	46	46	46					
负债合计	1156	1247	1438	1645					
少数股东权益	9	11	13	17					
股本	419	419	419	419					
资本公积	797	797	797	797					
留存收益	1697	1809	1942	2119					
归属母公司股东权益	2913	3025	3158	3334					
负债和股东权益	4078	4282	4609	4996					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	246	145	180	219	成长能力				
净利润	79	108	136	180	营业收入	-5.0%	10.1%	13.5%	14.9%
折旧摊销	110	102	117	133	营业利润	-49.4%	47.1%	26.0%	32.4%
财务费用	1	18	21	25	归属于母公司净利	-44.5%	35.9%	25.9%	32.4%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	67	-85	-104	-133	毛利率 (%)	37.7%	38.0%	38.2%	38.9%
其他经营现金流	1	196	251	327	净利率 (%)	3.2%	4.0%	4.4%	5.1%
投资活动现金流	-268	-165	-256	-249	ROE (%)	2.7%	3.5%	4.2%	5.3%
资本支出	-298	-257	-257	-250	ROIC (%)	2.1%	3.0%	3.6%	4.5%
长期投资	30	-1	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	92	0	0	资产负债率 (%)	28.4%	29.1%	31.2%	32.9%
筹资活动现金流	153	87	79	75	净负债比率 (%)	39.6%	41.1%	45.3%	49.1%
短期借款	150	100	100	100	流动比率	2.10	2.05	1.90	1.82
长期借款	56	0	0	0	速动比率	1.46	1.44	1.33	1.28
普通股增加	-1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-9	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.64	0.68	0.72
其他筹资现金流	-43	-13	-21	-25	应收账款周转率	4.20	4.64	4.68	4.70
现金净增加额	146	68	3	44	应付账款周转率	4.65	5.01	5.38	5.40

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.19	0.25	0.32	0.42	P/E	290.95	265.60	210.94	159.37
每股经营现金流薄)	0.59	0.35	0.43	0.52	P/B	7.76	9.30	8.91	8.44
每股净资产	6.95	7.22	7.54	7.96	EV/EBITDA	126.83	129.91	107.36	86.09

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接收任何形式的补偿，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。