

鸣志电器 (603728.SH)
电机 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 04 日

评级: 无评级

分析师: 曾彪

执业证书编号: S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

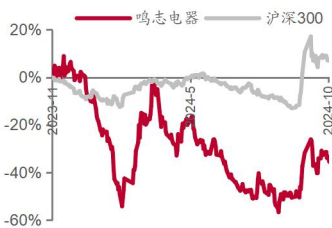
联系人: 徐梦超

Email: xumc@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	420.07
流通股本(百万股)	418.88
市价(元)	45.39
市值(百万元)	19,066.80
流通市值(百万元)	19,013.08

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《Q2 盈利能力修复，新兴领域应用快速增长》2024-09-04
- 《业绩短期承压，静待新兴高端制造业下游放量》2024-05-13

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,960	2,543	2,562	2,834	3,121
增长率 yoy%	9%	-14%	1%	11%	10%
归母净利润(百万元)	247	140	87	139	182
增长率 yoy%	-12%	-43%	-38%	59%	31%
每股收益(元)	0.59	0.33	0.21	0.33	0.43
每股现金流量	0.02	0.48	1.52	0.32	0.50
净资产收益率	9%	5%	3%	5%	6%
P/E	84.8	149.3	240.3	150.9	115.3
P/B	7.7	7.4	7.4	7.3	7.0

备注: 股价截止自 2024 年 11 月 04 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- 事件: 公司发布 2024 年三季度报告。2024Q1-3 公司实现营业收入 18.30 亿元, 同比下降 4.51%; 归母净利润 4727.09 万元, 同比下降 43.69%。**
- 2024Q3 利润大幅下滑, 毛利率同比有所上升。单季度看, 2024Q3 公司实现营业收入 5.65 亿元, 同比下降 7.42%; 归母净利润 724.23 万元, 同比下降 76.38%; 归母扣非净利润 575.37 万元, 同比下降 80.93%。公司利润下滑幅度较大, 主要原因为费用率提升和营业规模下降。2024Q3 单季度毛利率为 37.98%, 同比增长 1.31pct, 环比-3.74pct; 2024Q1-3 公司毛利率分别为 38.08%/36.95%/37.98%, 同比分别为-0.55pct/+2.17pct/+1.31pct, 维持在较高水平。**
- 整体费用率上升, 管理费用和研发费用增长较快。公司 Q1-3 销售期间费用率为 33.45%, 同比提升 2.65pct; 其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.01%/14.90%/9.86%/-0.32%, 同比变化为+0.02pct/+2.23pct/+0.65pct/-0.24pct。单季度看, Q3 销售期间费用率为 37.71%, 同比提升 8.75pct, 环比提升 7.69pct; 其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.57%/16.84%/10.90%/0.40%, 同比变化为+0.89pct/+5.74pct/+2.14pct/-0.02pct。**
- 新兴高附加值应用领域业务未来可期。公司 Q3 销售研发费用率提升意味着公司加大相关领域战略布局, 未来在机器人、半导体、新能源车等新兴领域有望保持较快发展。**
- 盈利预测及投资建议: 由于传统下游行业需求修复依然较弱, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润分别为 0.87/1.39/1.82 亿元(前预测值分别为 1.41/1.76/2.25 亿元), 同比增速分别为-37.85%/59.24%/30.92%, 对应 PE 分别为 240/151/115, 暂不评级。**
- 风险提示: 国际经贸环境相关风险, 制造业扩产不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 下游制造业需求不及预期; 机器人国产化不及预期风险。**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	551	897	850	936	营业收入	2,543	2,562	2,834	3,121
应收票据	31	81	74	70	营业成本	1,597	1,606	1,761	1,920
应收账款	606	591	630	669	税金及附加	15	15	16	18
预付账款	26	24	26	29	销售费用	203	230	232	246
存货	643	566	663	739	管理费用	348	387	396	421
合同资产	2	2	2	2	研发费用	238	255	265	277
其他流动资产	351	101	112	123	财务费用	3	-20	-25	-20
流动资产合计	2,208	2,259	2,355	2,567	信用减值损失	4	4	-35	-35
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	-15	-15	-15	-15
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	678	762	816	828	投资收益	-3	0	0	0
在建工程	87	37	2	2	其他收益	26	26	26	5
无形资产	112	111	106	102	营业利润	151	104	164	214
其他非流动资产	755	756	758	763	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	1,633	1,668	1,683	1,696	营业外支出	3	3	3	3
资产合计	3,842	3,927	4,038	4,263	利润总额	149	101	161	211
短期借款	184	99	100	166	所得税	7	13	21	27
应付票据	0	5	5	6	净利润	142	88	140	184
应付账款	316	482	528	576	少数股东损益	1	1	1	2
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	140	87	139	182
合同负债	16	46	51	56	NOPLAT	145	71	119	167
其他应付款	286	286	286	286	EPS (摊薄)	0.33	0.21	0.33	0.43
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17					
其他流动负债	96	104	106	111	主要财务比率				
流动负债合计	914	1,038	1,093	1,218	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-14.1%	0.8%	10.6%	10.1%
其他非流动负债	72	57	57	57	EBIT 增长率	-45.0%	-45.9%	66.8%	40.5%
非流动负债合计	72	57	57	57	归母公司净利润增长率	-43.2%	-37.8%	59.2%	30.9%
负债合计	986	1,095	1,150	1,275	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,848	2,824	2,879	2,977	毛利率	37.2%	37.3%	37.9%	38.5%
少数股东权益	7	8	9	11	净利率	5.6%	3.4%	5.0%	5.9%
所有者权益合计	2,855	2,832	2,888	2,988	ROE	4.9%	3.1%	4.8%	6.1%
负债和股东权益	3,842	3,927	4,038	4,263	ROIC	6.4%	3.7%	5.9%	7.7%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	25.7%	27.9%	28.5%	29.9%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	9.6%	6.1%	6.0%	8.0%
经营活动现金流	203	640	132	209	流动比率	2.4	2.2	2.2	2.1
现金收益	229	163	222	276	速动比率	1.7	1.6	1.5	1.5
存货影响	105	77	-97	-77	营运能力				
经营性应收影响	149	-17	-21	-23	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营性应付影响	100	171	47	48	应收账款周转天数	93	84	78	75
其他影响	-381	246	-19	-16	应付账款周转天数	88	89	103	104
投资活动现金流	-41	-129	-121	-125	存货周转天数	157	136	126	131
资本支出	-156	-128	-119	-121	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.33	0.21	0.33	0.43
其他长期资产变化	115	-1	-2	-4	每股经营现金流	0.48	1.52	0.32	0.50
融资活动现金流	-188	-165	-58	2	每股净资产	6.78	6.72	6.85	7.09
借款增加	-130	-85	1	66	估值比率				
股利及利息支付	-43	-51	-76	-99	P/E	149	240	151	115
股东融资	1	0	0	0	P/B	7	7	7	7
其他影响	-16	-29	17	35	EV/EBITDA	10	13	9	8

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。