

科威尔 (688551)

盈利能力显著提升, 氢能&IGBT 业务贡献第二增长极

投资评级 **买入**
 维持评级

2023年05月12日
 收盘价(元): 66.79
 目标价(元):

报告摘要

◆ **业绩摘要:** 2022年公司实现营业收入3.75亿元, 同比增长51.56%, 归母净利润0.62亿元, 同比增长9.33%。2023年第一季度实现营业收入0.97亿元, 同比增长63.63%, 归母净利润0.22亿元, 同比增长195.86%。

◆ **公司业绩持续高增, 盈利能力显著增强。**

2022年下游新能源行业快速发展, 光储充、新能源汽车三电等领域测试设备需求旺盛, 同时公司布局氢能和功率半导体测试设备板块, 推出新产品和测试系统解决方案实现规模化, 实现营业收入3.75亿元, 同比+51.56%。2023Q1公司营收0.97亿元, 同比+63.63%; 期间费用率37.32%, 同比下降14.74pct, 费用控制得到大幅度优化, 销售/管理/研发费用率分别为10.88%/10.33%/19.81%, 同比-2.93pct/3.01pct/9.51pct, 财务费用率-3.7%, 基本保持不变; 毛利率及净利率分别为55.94%和22.46%, 同比大幅增加8.79、10.45pct, 受益于产品结构优化, 公司盈利能力有望进一步增强。

◆ **进口替代&规模化效应显现, 测试电源业务持续增长。**

2022年公司测试电源业务实现营收2.66亿元, 同比增长56.35%, 主要受益于公司大小功率测试电源产品线的不断迭代和完善, 以及产线端测试设备带来的规模效应。一方面, 公司在大功率测试电源方面保持优势, 依托性价比、售后服务、产品成熟度、供货周期等逐渐为下游客户所认可, 在手订单充沛, 完成进口替代; 另一方面不断丰富小功率测试电源产品线, C3000、E5000、G6000、S7000四个系列产品已具备批量出货条件, 有望成为后续业绩增长驱动力。

◆ **氢能测试龙头, 行业扩张带动测试设备需求旺盛。**

2022年公司氢能测试及智能制造装备业务实现营收0.82亿元, 同比+37.64%, 全年新签订单同比增长超过20%, 在国产燃料电池检测设备市场的占有率达到22%, 排名第一。用氢环节, 公司围绕燃料电池各系统的可靠性展开测试, 测试对象涵盖零部件、各功率等级的电堆和发动机系统等; 制氢环节, 推出PEM电解槽测试系统, 并布局碱性电解槽测试产品, PEM电解槽测试系统公司已获得批量订单。今年1月以来, 阳光电源、凯立新材等多家公司公告, 通过募集资金投建氢能项目、投建氢能子公司等方式扩张氢能业务, 未来新建产线及实验室等将会带来测试设备需求, 公司氢能测试业务有望实现放量。

◆ **功率模块封装厂商扩产能, 功率半导体封测设备需求有望提升。**

2022年公司功率半导体业务实现营收0.22亿元, 同比+38.68%, 伴随下游光伏、新能源汽车等行业的快速增长, 功率器件中IGBT模块面临严重缺货, 使得中车、华润微、士兰微等龙头公司纷纷扩充模块封装产能。公司围绕装备国产化、自动化进行布局, 一方面不断丰富功率模块的各类测试设备, 匹配功率模块研发和产线测试需求; 另一方面借助自动化的配套能力提升公司产品竞争力, 向封测装备领域延展。此外, 公司布局储备的SIC动静态测试设备已实现向多个龙头客户销售, 功率模块的粗铝线键合设备研发工作稳步推进。

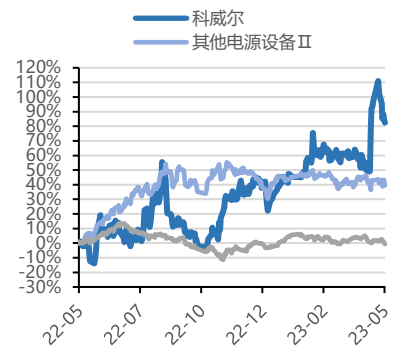
◆ **盈利预测**

公司为国内领先的测试电源及其系统提供商, 光伏发电、电动车等领域需求稳定增长, 小功率应用行业不断拓宽, 布局燃料电池测试和IGBT模块测试领域成为第二增长曲线, 预计公司2023-25年实现营收5.71亿元/7.30亿元/9.35亿元, 归母净利润0.98亿元/1.27亿元/1.41亿元, 维持“买入”评级。

公司基本数据

总股本(百万股)	80.30
总市值(百万)	5,363.45
流通股本(百万股)	53.15
流通市值(百万)	3,549.92
12月最高/最低价(元)	79.00/30.69
资产负债率(%)	24.14
每股净资产(元)	13.12
市盈率(TTM)	69.79
市净率(PB)	5.09
净资产收益率(%)	2.10

股价走势图



作者

邹润芳 分析师
 SAC执业证书: S0640521040001
 闫智 研究助理
 SAC执业证书: S0640122070030
 邮箱: yanz@avicsec.com
 卢正羽 分析师
 SAC执业证书: S0640521060001

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	247.52	375.14	570.61	730.26	935.43
增长率（%）	52.34	51.56	52.10	27.98	28.10
归母净利润（百万元）	56.92	62.22	98.31	127.07	141.12
增长率（%）	5.33	9.33	57.99	29.26	11.06
毛利率（%）	51.43	49.82	48.31	47.02	45.39
每股收益（元）	0.71	0.77	1.22	1.58	1.76
市盈率 PE	94.23	86.20	54.56	42.21	38.01
市净率 PB	5.62	5.29	4.96	4.59	4.23
净资产收益率 ROE（%）	5.88	6.05	8.96	10.71	10.98

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637