

业绩增长符合预期，产品交付节奏有望加快

爱科科技(688092)

评级:	买入	股票代码:	688092
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	52.45/30.15
		总市值(亿)	19.45
最新收盘价:	32.88	自由流通市值(亿)	4.13
		自由流通股数(百万)	12.57

事件概述

公司发布2021年三季报，公司前三季度实现收入2.26亿元/yoy+50.82%，归母净利润0.43亿元/yoy+40.17%，扣非归母净利润0.41亿元/yoy+57.05%。

分析判断:

► **营收规模稳定增长，业绩增幅相对较高。** 1) 业绩方面，公司Q3单季度实现收入0.85亿元/yoy+30.95%，归母净利润0.20亿元/yoy+50.08%，扣非归母净利润0.19亿元/yoy+72.00%，随着公司产能逐步释放，业绩有望有较大增长空间；2) 盈利能力方面，前三季度公司销售毛利率和销售净利率分别为44.75%/19.08%，同比分别-4.22pct/-1.45pct，毛利率水平较高，净利率水平相对稳定；Q3单季度销售毛利率和销售净利率分别为47.59%/23.32%，环比看，公司毛利率、净利率分别大幅提升5.03pct、6.50pct；3) 费用方面，公司前三季度销售、管理、财务、研发费用率分别为12.81%、3.44%、-0.25%、8.60%，期间费用率均同比略微下降。

► **产能逐步释放，收入确认节奏有望在Q4进一步加快。** 公司产能逐步释放，产能问题已经不是制约业绩增长制约因素；公司一直非常注重核心技术的研发和技术创新，在全球范围内形成了良好的品牌效应，产品远销美国、俄罗斯、韩国、德国、西班牙等多个国家和地区，海外市场已经逐步打开，今年上半年海外营收占比达到43.78%。由于今年上半年海外疫情反复及海运费价格上涨，影响公司产品交付确认，21Q3存货达到120.04亿元/+103.42%。随着上述不利影响逐渐消退，海外销售收入有望在Q4加速交付确认。

► **股权激励绑定核心人才，彰显长期发展信心。** 2021年9月9日，公司公告限制性股票激励计划草案，拟向69名公司员工以21.53元/股的价格授予75万股限制性股票，约占总股本的1.27%，激励对象包括公司的高级管理人员、中层管理人员、核心技术(业务)骨干等，约占公司员工总数的14.71%，有助于绑定核心人才。业绩指标以2020年为基数，2021-2023年营收或扣非归母净利润(且剔除公司及子公司有效期内所有股权激励计划及员工持股计划股份支付费用)增长率分别不低于35%/65%/100%，若预留部分在2022年授予完成，则预留部分考核年度为2022-2023年。此次股权激励方案显示出了管理层对公司发展信心，并有利于绑定核心人才。

投资建议

维持前序盈利预测不变，预计公司2021-2023年公司实现营收3.36/5.03/6.55亿元，同比增长50.9%/49.8%/30.2%；实现归母净利润分别为0.74/1.06/1.35亿元，同比增长51.5%/43.2%/27.6%，对应EPS分别为1.25/1.79/2.29元，以2021年10月29日收盘价32.88元计算，对应PE估值水平分别为26/18/14倍。我们维持公司“买入”评级。

风险提示

下游景气度不及预期、海内外疫情反复、运输费用上涨等

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	211	223	336	503	655
YoY (%)	2.4%	5.4%	50.9%	49.8%	30.2%
归母净利润(百万元)	45	49	74	106	135
YoY (%)	14.6%	9.3%	51.5%	43.2%	27.6%
毛利率 (%)	50.7%	48.8%	51.3%	51.0%	50.8%
每股收益 (元)	0.76	0.83	1.25	1.79	2.29
ROE	22.6%	19.8%	23.1%	24.8%	24.1%
市盈率	43.50	39.78	26.25	18.33	14.37

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	223	336	503	655	净利润	49	74	106	135
YoY (%)	5.4%	50.9%	49.8%	30.2%	折旧和摊销	4	4	5	4
营业成本	114	163	247	322	营运资金变动	1	9	1	-25
营业税金及附加	2	3	5	7	经营活动现金流	60	85	111	111
销售费用	29	49	74	97	资本开支	-31	-41	-49	-34
管理费用	8	14	22	26	投资	-39	-25	-17	-56
财务费用	4	-2	-3	-4	投资活动现金流	-69	-64	-63	-87
资产减值损失	-2	-1	-2	-1	股权募资	0	15	0	0
投资收益	1	2	2	3	债务募资	17	1	1	1
营业利润	52	82	118	150	筹资活动现金流	-35	1	1	1
营业外收支	2	1	1	1	现金净流量	-48	22	49	25
利润总额	55	83	119	151					
所得税	6	9	13	16	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	49	74	106	135	成长能力				
归属于母公司净利润	49	74	106	135	营业收入增长率	5.4%	50.9%	49.8%	30.2%
YoY (%)	9.3%	51.5%	43.2%	27.6%	净利润增长率	9.3%	51.5%	43.2%	27.6%
每股收益	0.83	1.25	1.79	2.29	盈利能力				
					毛利率	48.8%	51.3%	51.0%	50.8%
					净利率	22.0%	22.1%	21.1%	20.7%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	14.6%	16.2%	16.6%	16.5%
货币资金	57	79	128	153	净资产收益率 ROE	19.8%	23.1%	24.8%	24.1%
预付款项	3	3	5	7	偿债能力				
存货	58	82	125	163	流动比率	2.68	2.37	2.19	2.39
其他流动资产	104	142	186	273	速动比率	1.94	1.71	1.55	1.71
流动资产合计	222	306	444	597	现金比率	0.69	0.61	0.63	0.61
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	26.4%	29.8%	33.0%	31.5%
固定资产	95	129	172	229	经营效率				
无形资产	14	19	25	28	总资产周转率	0.66	0.73	0.79	0.80
非流动资产合计	113	151	193	224	每股指标 (元)				
资产合计	335	457	637	820	每股收益	0.83	1.25	1.79	2.29
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.17	5.42	7.22	9.51
应付账款及票据	45	64	108	132	每股经营现金流	1.01	1.44	1.88	1.88
其他流动负债	38	65	95	118	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	83	129	203	250	估值分析				
长期借款	2	3	4	5	PE	39.78	26.25	18.33	14.37
其他长期负债	4	4	4	4	PB	0.00	6.06	4.56	3.46
非流动负债合计	6	7	7	8					
负债合计	88	136	210	258					
股本	44	59	59	59					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	247	321	427	562					
负债和股东权益合计	335	457	637	820					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。