



2021-11-29

公司点评报告

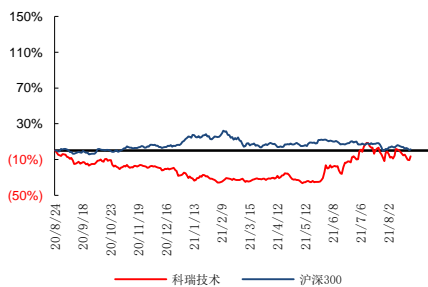
买入/维持

科瑞技术(002957)

机械设备 自动化设备

收购鼎力智能 100%股权，补齐锂电中后段整线能力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	412/412
总市值/流通(百万元)	11,902/11,902
12个月最高/最低(元)	32.72/17.78

相关研究报告:

科瑞技术(002957)《Q3 盈利能力环比改善，锂电业务拓展渐发力》
--2021/11/01

科瑞技术(002957)《公司业绩符合预期，订单情况较为良好》
--2021/08/23

科瑞技术(002957)《业绩符合预期，锂电业务有望成为发力点》
--2021/04/12

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：王希

E-MAIL: wangxi@tpyzq.com

事件：11月28日，公司发布公告，公司全资子公司科瑞新能源拟支付现金方式收购惠州市鼎力智能科技有限公司(简称“鼎力智能”)100%股权，交易价2.77亿元。

点评：

公司全资子公司科瑞新能源拟以自有或自筹资金收购鼎力智能100%股权，其中包括42%对赌股权，股权交易对价1.26亿元，以及58%非对赌股权，交易对价1.508亿元，合计交易对价总额为2.768亿元。本次对赌交易对方业绩承诺为2021年度、2022年度、2023年度、2024年度实现的扣非净利润分别为2000万元、2500万元、3500万元、4000万元。

本次收购的意义在于：公司将整合锂电制造设备行业后处理工序业务，有效完善自身新能源业务布局，补齐锂电中后段整线能力。鼎力智能产品聚焦锂离子电池生产后处理工序，包含化成/分容设备、电压内阻测试设备、分选设备等核心设备。而科瑞在新能源领域，定位于锂电设备中后段解决方案提供商，目前可提供叠片、绕胶、真空封装、包Mylar、压力成型等生产设备，收购鼎力智能将有利于补齐公司在锂电池充放电测试设备的整体解决方案能力。

继续推进“3+N”的规划。公司主要产品包括自动化检测设备和自动化装配设备、自动化设备配件、精密零部件，广泛应用于移动终端、新能源、电子烟、汽车、硬盘、医疗、食品与物流等行业。公司持续加大技术研发投入，针对移动终端、新能源、精密零部件与模具三大业务积极开展业务拓展。其中在移动终端领域，公司积极拓宽检测设备应用工序及细分领域，持续研发和拓展AR/VR相关检测及装配设备品类，为满足未来AR/VR相关设备需求的增长作好准备。

重点战略布局新能源业务。目前新能源车处于高景气度，随着下游电池厂商大幅扩产，锂电设备迎来旺盛需求。公司定位于新能源锂电制造设备行业中后段解决方案，目前将更多的精力调整到对新能源业务的量产支持，与国内主流电池企业保持着紧密的交流，同时产品中动力电池切叠一体机、方铝中后段整线能力均实现订单突破。本次收购将进一步扩充在锂电中后段整线业务能力，在技术积累及客户资源等多方面形成协同效应，符合公司的战略发展规划目标。

盈利性预测与估值。我们看好公司未来发展，预计2021-2023年公司营收分别为25.22/36.02/46.33亿元，归母净利润分别为

2.83/3.93/5.11 亿元，对应 PE 42/31/23 倍。

风险提示：下游新品推出不及预期，竞争加剧导致毛利率下降的风险，客户集中的风险

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2014.35	2521.81	3602.01	4633.36
增长率	7.61%	25.19%	42.83%	28.63%
归属母公司净利润（百万元）	293.16	282.74	393.51	511.19
增长率	12.02%	-3.55%	39.18%	29.91%
每股收益 EPS（元）	0.71	0.69	0.95	1.23
PE	41	42	31	23
PB	4.34	3.93	3.48	3.03

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2014.35	2521.81	3602.01	4633.36
营业成本	1206.20	1672.92	2395.69	3079.40
营业税金及附加	12.45	19.68	26.93	34.15
销售费用	93.81	151.31	198.11	254.83
管理费用	101.78	353.05	504.28	648.67
财务费用	18.90	22.76	36.64	50.25
资产减值损失	-46.64	30.00	30.00	30.00
投资收益	26.71	5.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	10.83	30.00	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	365.43	307.08	425.36	551.06
其他非经营损益	0.52	0.17	0.09	0.19
利润总额	365.95	307.25	425.45	551.25
所得税	18.74	24.51	31.94	40.05
净利润	347.21	282.74	393.51	511.19
少数股东损益	54.05	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	293.16	282.74	393.51	511.19
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1030.92	1173.24	1169.43	1302.53
应收和预付款项	914.05	1145.73	1636.56	2105.13
存货	359.20	516.04	758.92	988.68
其他流动资产	502.76	402.97	488.89	570.91
长期股权投资	0.14	0.14	0.14	0.14
投资性房地产	38.17	38.17	38.17	38.17
固定资产和在建工程	473.80	426.04	378.28	330.52
无形资产和开发支出	78.38	68.70	59.03	49.35
其他非流动资产	142.55	141.29	140.03	138.77
资产总计	3539.98	3912.33	4669.43	5524.19
短期借款	100.28	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	567.37	785.66	1125.05	1446.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	127.32	95.05	123.05	149.53
负债合计	794.97	880.71	1248.10	1595.68
股本	411.84	411.84	411.84	411.84
资本公积	785.51	785.51	785.51	785.51
留存收益	1366.23	1648.97	2042.47	2553.67
归属母公司股东权益	2535.34	2822.43	3215.94	3727.13
少数股东权益	209.66	209.66	209.66	209.66
股东权益合计	2745.00	3032.10	3425.60	3936.79
负债和股东权益合计	3539.98	3912.81	4673.70	5532.47
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	425.48	388.54	520.70	660.00
PE	40.60	42.17	30.54	23.47
PB	4.34	3.93	3.48	3.03
PS	5.91	4.72	3.30	2.57
EV/EBITDA	24.74	26.46	19.75	15.38

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	347.21	282.74	393.51	511.19
折旧与摊销	41.15	58.70	58.70	58.70
财务费用	18.90	22.76	36.64	50.25
资产减值损失	-46.64	30.00	30.00	30.00
经营营运资本变动	-314.51	-102.68	-452.23	-432.77
其他	154.40	-65.00	-45.00	-45.00
经营活动现金流净额	200.52	226.51	21.62	172.36
资本支出	-78.64	0.00	0.00	0.00
其他	108.13	35.00	15.00	15.00
投资活动现金流净额	29.50	35.00	15.00	15.00
短期借款	45.17	-100.28	0.00	0.00
长期借款	-87.28	0.00	0.00	0.00
股权融资	26.38	0.00	0.00	0.00
支付股利	-82.00	0.00	0.00	0.00
其他	-184.68	-18.44	-36.64	-50.25
筹资活动现金流净额	-282.41	-118.72	-36.64	-50.25
现金流量净额	-70.80	142.79	-0.02	137.12
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	7.61%	25.19%	42.83%	28.63%
营业利润增长率	7.21%	-16.11%	37.41%	29.79%
净利润增长率	15.10%	-18.70%	38.07%	30.14%
EBITDA 增长率	16.21%	-8.68%	34.01%	26.75%
获利能力				
毛利率	40.12%	33.66%	33.49%	33.54%
三费率	10.65%	20.92%	20.63%	20.68%
净利率	17.24%	11.19%	10.82%	10.95%
ROE	12.65%	9.31%	11.39%	12.91%
ROA	9.81%	7.21%	8.35%	9.18%
ROIC	24.59%	17.93%	21.45%	22.46%
EBITDA/销售收入	21.12%	15.41%	14.46%	14.24%
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.68	0.84	0.91
固定资产周转率	4.50	5.87	9.44	13.87
应收账款周转率	2.39	2.52	2.66	2.55
存货周转率	4.50	3.46	3.50	3.35
销售商品提供劳务收	96.58%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	22.46%	22.51%	26.73%	28.89%
带息债务/总负债	12.61%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.67	3.81	3.33	3.17
速动比率	3.20	3.20	2.71	2.54
每股指标				
每股收益	0.71	0.69	0.95	1.23
每股净资产	6.67	7.36	8.31	9.54
每股经营现金	0.49	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

王希：太平洋证券机械行业分析师，上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021年10月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

张凤琳：太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021年7月加入太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。