

科威尔 (688551)

公司研究/点评报告

加速布局，高景气行业持续开拓

——科威尔 (688551) 公司点评

点评报告/电力设备及新能源

2021年12月09日

一、事件概述

近日，科威尔与清华大学、国鸿氢能签订合作协议，意在完成面向批量生产场景下大功率燃料电池电堆快速活化工艺及活化设备的开发与应用项目的技术开发。

二、分析与判断

➤ 赛道驱动+国产化替代，三大事业部纵横发展

今年以来，公司将产品线调整为：测试电源产品线、燃料电池测试装备产品线、功率半导体及智能制造装备产品线三类。电源事业部方面，目前新能源车与光伏储能景气度持续高企，公司聚焦新能源车和光伏等行业的同时，加速测试电源全系列产品覆盖，横向延展做加法，发掘其他领域机遇；燃料电池事业部方面，公司加速布局全栈测试能力，不断扩充产品线；功率半导体事业部方面，公司结合下游规模化生产的需求提供相应的自动化解决方案，此外，在围绕核心客户提供测试部分整体解决方案的同时，公司在模块封装产线上其他主要工艺设备通过研发和外延式收购加速布局。

➤ 研发+人才为线，串璀璨珍珠项链

测试设备具有高技术人才壁垒，公司目前通过自主研发，拥有测试设备的关键核心技术，今年，公司注重研发投入，研发人员快速扩充，截至2021年中，公司研发人员达158人，同比增长88.10%，研发人员占比超40%。而从研发投入来看，2021年前三季度，公司研发投入占营业收入达14.91%，同比增5.36Pcts，位于行业领先水平；今年以来，公司设立研究院，负责测试设备前沿技术及未来方向的研究，以“将每一个细分行业和领域的小珍珠，串成一条璀璨夺目的珍珠项链”的发展逻辑，聚焦重点行业，延展其他行业，以增设事业部、行业孵化或投资并购的形式，最终目标成长为一家综合性测试装备公司。

三、投资建议

我们预计公司2021-2023年营收分别为2.47、3.72和5.59亿元，增速分别为52%、50%、51%；归母净利分别为0.6、1.0和1.5亿元，增速分别为14%、56%、59%，EPS分别为0.77、1.19和1.90元，分别对应95、61和38倍PE。公司处在业绩高速增长期，重点行业增速高驱动叠加国产化替代，增速明显高于行业平均水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求不及预期，市场竞争加剧，技术平台升级迭代风险，新产品研发情况不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	162	247	372	559
增长率(%)	-4.1	52.3	50.2	50.5
归属母公司股东净利润(百万元)	54	61	96	152
增长率(%)	-12.3	13.7	55.6	59.2
每股收益(元)	0.83	0.77	1.19	1.90
PE(现价)	87.8	94.9	61.0	38.3
PB	6.3	6.0	5.6	4.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格：63.81元

交易数据

2021-12-8

近12个月最高/最低(元)	74.78/25.38
总股本(百万股)	80
流通股本(百万股)	25
流通股比例(%)	30.71
总市值(亿元)	51
流通市值(亿元)	16

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	162	247	372	559
营业成本	65	119	168	260
营业税金及附加	2	3	5	8
销售费用	18	25	35	50
管理费用	20	26	37	49
研发费用	19	37	48	56
EBIT	39	37	78	136
财务费用	(1)	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	4	13	14	20
营业利润	55	65	104	168
营业外收支	7	6	5	5
利润总额	61	70	109	173
所得税	7	8	13	21
净利润	54	61	96	152
归属于母公司净利润	54	61	96	152
EBITDA	41	43	84	143
资产负债表 (百万元)				
货币资金	275	238	258	257
应收账款及票据	86	124	186	280
预付款项	2	12	10	16
存货	44	95	110	194
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	947	1016	1113	1300
长期股权投资	0	13	27	47
固定资产	55	65	75	85
无形资产	8	8	8	8
非流动资产合计	69	98	119	145
资产合计	1017	1114	1232	1445
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	56	95	126	182
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	89	141	179	256
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	95	147	186	263
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	921	967	1046	1182
负债和股东权益合计	1017	1114	1232	1445

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-4.1	52.3	50.2	50.5
EBIT 增长率	-33.6	-3.1	108.9	73.9
净利润增长率	-12.3	13.7	55.6	59.2
盈利能力				
毛利率	60.0	52.0	54.9	53.5
净利润率	33.3	24.8	25.7	27.2
总资产收益率 ROA	5.3	5.5	7.8	10.5
净资产收益率 ROE	5.9	6.4	9.1	12.9
偿债能力				
流动比率	10.7	7.2	6.2	5.1
速动比率	10.2	6.5	5.6	4.3
现金比率	8.8	5.4	4.4	3.1
资产负债率	0.1	0.1	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	180.3	145.0	150.0	150.0
存货周转天数	251.3	210.0	220.0	210.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.8	1.2	1.9
每股净资产	11.5	12.1	13.1	14.8
每股经营现金流	0.5	(0.1)	0.6	0.3
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	87.8	94.9	61.0	38.3
PB	6.3	6.0	5.6	4.9
EV/EBITDA	92.2	69.9	42.0	28.0
股息收益率	0.3	0.3	0.3	0.3
现金流量表 (百万元)				
净利润	54	61	96	152
折旧和摊销	3	11	11	12
营运资金变动	(5)	(49)	(37)	(110)
经营活动现金流	44	(4)	44	23
资本开支	19	17	8	8
投资	(475)	(10)	(6)	(6)
投资活动现金流	(489)	(17)	(8)	(8)
股权募资	703	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	675	(16)	(16)	(16)
现金净流量	230	(37)	20	(1)

分析师与研究助理简介

邓永康，西安交通大学本科，南京大学硕士，在能源和新能源行业有12年产业工作经验。2015年加入证券行业，曾就职于中信证券和安信证券，2021年10月加入民生证券。

郭彦辰，厦门大学本科；英国埃克塞特大学硕士。曾就职于安信证券电力设备与新能源组，2021年10月加入民生证券

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12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。