



机械设备 自动化设备

2022-08-16

公司点评报告

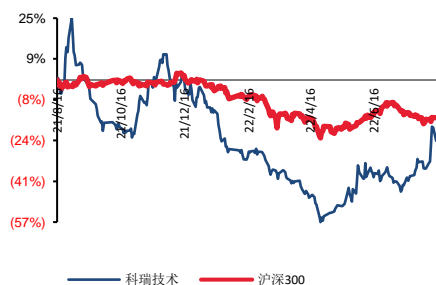
买入/维持

科瑞技术(002957)

目标价: 23.8

3+N 战略持续推进，新能源、AR/VR 业务是新引擎

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	411/411
总市值/流通(百万元)	8,092/8,092
12 个月最高/最低(元)	32.72/11.15

相关研究报告:

科瑞技术(002957)《收购鼎力智能 100%股权，补齐锂电中后段整线能力》--2021/11/29

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: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

3+N 战略稳步推进，国内领先非标自动化厂商。公司专注非标自动化在先进制造业领域跨行业的应用，坚持高额研发投入，近 3 年研发费用率均超 10%，目前已有“移动终端、新能源、精密零部件”三大主营业务，同时积极培育“医疗、物流、新零售”等 N 类业务。客户方面，公司客户涵盖苹果、谷歌、Facebook、蜂巢能源、宁德时代等众多行业巨头。

移动终端业务构筑较宽护城河，AR/VR 将成为新增长点。整体上看，近年来该业务收入稳定，公司拥有业内最为完整的整机检测方案，同时已经提前卡位 AR/VR 领域。根据 IDC 统计，2021 年全球 AR/VR 头显出货量达 1,123 万台，同比增长 92.1%，预计 2024 年将继续增长至 2130 万台。2021 年，公司 AR/VR 相关设备收入 7400 万元，同比增长 46.2%。未来随着苹果 MR 的推出，鉴于其强大的产品力，有望进一步推动 AR/VR 浪潮，公司 AR/VR 相关设备收入也有望放量增长。

锂电设备在手订单充足，拳头产品叠片机位于第一梯队。截止 2021 年年报期末，公司锂电设备业务在手订单合计超 18 亿元，保障了 2022 年业绩高增长。产品布局方面，公司依托拳头产品叠片机，并通过收购鼎力智能、研发激光焊接等工艺，完善了中后段整线布局。此外，继去年 8 月拿下蜂巢能源叠片机量产订单，公司于 2022 年 7 月再次公告中标蜂巢能源叠片机项目等合计 5 亿元，充分表明公司处于国内叠片机第一梯队。因此，我们认为在锂电设备行业整体迈向中高速增长，并伴随叠片等新技术迭代，公司新能源业务有望凭借拳头产品叠片机以及较为完整的中后段线取得较高增长。

N 类业务暂处培育阶段，静待突破。公司重新梳理 N 类业务，未来将重点关注医疗行业 IVD 试剂、光伏 AGV 等，同时在去年与国内某车载激光雷达龙头企业建立战略合作关系并获得其 AGV 搬运线订单。我们认为虽然去年 N 类业务收入不及预期，但鉴于公司在高速自动化、精密测控等领域的技术积累，以及下游较好的市场前景，未来仍有望成为公司新增长极。

盈利预测与投资建议：预计 2022 年-2024 年公司营业收入分别为 30.49 亿元、38.34 亿元、44.73 亿元，归母净利润分别为 2.46 亿元、3.90 亿元和 5.24 亿元，给予 2023 年 25 倍 PE，对应目标价 23.8 元，维持买入评级。

风险提示：动力电池厂商产能扩张不及预期，AR/VR 产品销量不及预

期，行业竞争格局恶化，业绩承诺未兑现，疫情扰动等。

■ 盈利预测和财务指标：

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2161.22	3048.85	3834.07	4472.55
增长率	7.29%	41.07%	25.75%	16.65%
归属母公司净利润（百万元）	35.04	245.81	389.60	524.28
增长率	-88.05%	601.48%	58.50%	34.57%
每股收益 EPS（元）	0.09	0.60	0.95	1.28
PE	282.56	32.92	20.77	15.43
PB	4.23	2.99	2.62	2.24

资料来源：wind，太平洋证券

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2161	3049	3834	4473
%同比增速	7%	41%	26%	17%
营业成本	1429	2069	2608	3027
毛利	732	980	1226	1446
%营业收入	34%	32%	32%	32%
税金及附加	17	26	29	35
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	122	134	157	179
%营业收入	6%	4%	4%	4%
管理费用	118	131	157	179
%营业收入	5%	4%	4%	4%
研发费用	371	381	433	470
%营业收入	17%	13%	11%	11%
财务费用	-11	-9	-9	-20
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-50	-51	-52	-53
信用减值损失	-18	-13	-16	-16
其他收益	41	58	73	85
投资收益	16	23	28	33
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	3	4	3
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	109	336	496	658
%营业收入	5%	11%	13%	15%
营业外收支	-5	-1	-1	-1
利润总额	104	335	495	657
%营业收入	5%	11%	13%	15%
所得税费用	9	28	37	54
净利润	95	307	458	603
%营业收入	4%	10%	12%	13%
归属于母公司的净利润	35	246	390	524
%同比增速	-88%	601%	58%	35%
少数股东损益	60	61	69	78
EPS（元/股）	0.09	0.60	0.95	1.28

基本指标

	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS	0.09	0.60	0.95	1.28
BVPS	6.01	6.58	7.53	8.81
PE	282.56	32.92	20.77	15.43
PEG	—	0.05	0.36	0.45
PB	4.23	2.99	2.62	2.24
EV/EBITDA	70.89	16.64	11.10	8.80
ROE	1%	9%	13%	14%
ROIC	2%	11%	13%	14%

资料来源：WIND，太平洋证券

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	935	952	1525	1589
交易性金融资产	103	120	123	127
应收账款及应收票据	1012	1693	1803	2153
存货	1049	1544	1541	2053
预付账款	71	103	130	151
其他流动资产	361	571	724	848
流动资产合计	3532	4984	5846	6922
长期股权投资	6	6	6	6
投资性房地产	38	38	38	38
固定资产合计	456	544	620	638
无形资产	81	83	86	88
商誉	209	209	209	209
递延所得税资产	60	60	60	60
其他非流动资产	397	297	286	285
资产总计	4780	6221	7151	8247
短期借款	225	225	225	225
应付票据及应付账款	923	1261	1637	1894
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	75	118	145	158
应交税费	19	20	25	38
其他流动负债	750	1515	1579	1788
流动负债合计	1991	3139	3611	4104
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	67	67	67	67
负债合计	2063	3211	3683	4176
归属于母公司的所有者权益	2473	2704	3094	3618
少数股东权益	244	305	374	452
股东权益	2716	3010	3468	4070
负债及股东权益	4780	6221	7151	8247

现金流量表（百万元）

	2021E	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	43	90	702	148
投资	-1	-17	-4	-3
资本性支出	-174	-58	-147	-107
其他	72	26	32	36
投资活动现金流净额	-103	-49	-119	-74
债权融资	123	0	0	0
股权融资	3	0	0	0
支付股利及利息	-129	-24	-10	-10
其他	-13	0	0	0
筹资活动现金流净额	-17	-24	-10	-10
现金净流量	-85	17	573	64

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：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。

汪成：太平洋证券机械行业助理分析师，香港中文大学经济学硕士，2022 年 6 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	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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。