

2022年08月29日

科瑞技术 (002957.SZ)

新能源业务快速增长，AR/VR 领域具有先发优势

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2022 年中报，2022 年 H1 实现营业收入 12.90 亿元，同比增长 19.04%；归母净利润 1.01 亿元，同比增长 8.82%；扣非净利润 0.94 亿元，同比增长 36.27%。其中 2022Q2 单季度实现营收 8.43 亿元，同比增长 34.85%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 20.41%。业绩符合预期。
- ◆ **毛利率略微承压，动力锂电设备业务前期扩展投入大：**根据公司中报，2022 年 H1 公司毛利率为 35.35%，同比下降 0.33pct，净利率为 10.9%，同比下降 1.18pct。公司毛利率承压主要原因系动力锂电设备业务开拓前期投入较大且疫情对公司业务有所影响，导致新能源子公司处于亏损状态，拉低了公司综合毛利率水平。我们预计下半年伴随新能源子公司经营状况的改善及疫情的逐步恢复，公司毛利率将有所回升。
- ◆ **期间费用率下降明显，汇兑收益带来显著财务收入：**根据公司中报，2022 年 H1 年公司期间费用率为 21.42%，同比下降 2.30pct。其中，管理费用率 4.54%，同比下降 0.91pct，研发费用率 13.69%，同比增加 0.24pct、销售费用率 5.4%，同比增加 0.17pct、财务费用率 -2.21%，同比下降 1.79pct。研发费用和销售费用的增加主要系研发人员和售后人员增加导致的员工薪酬增加。汇率波动产生的汇兑收益为公司带来 0.24 亿元财务收入，财务费用率显著下降。
- ◆ **锂电设备在手订单充足，新能源业务高增：**分业务来看，移动终端业务实现销售收入 5.70 亿元，同比下降 7.36%；新能源业务实现销售收入 4.61 亿元，同比增长 50.52%；精密零部件与模具业务实现销售收入的 1.13 亿元，同比增长 13.49%。在新能源领域，公司持续跟进市场需求，加大研发力度，推出迭代的高速叠片一体机、装配整线和一体化成分容设备等产品。截止报告期末，公司新能源业务在手订单超过 20 亿元。其中，公司叠片机在叠片效率和对齐精度等方面均处于行业领先水平，公司于 7 月 25 日再次公告年初至今中标蜂巢能源叠片机项目等合计 5.05 亿元。伴随公司产品竞争力的提升，预计未来锂电设备业务将保持持续增长。
- ◆ **AR/VR 设备为元宇宙核心设备，公司具有先发优势：**公司目前为行业品牌客户的消费类 AR/VR 终端产品提供功能检设备，公司的技术储备及产品供应量处于行业领先地位。2021 年，公司 AR/VR 相关设备收入 7400 万元，同比增长 46.2%，客户包含苹果、Meta 等公司。未来随着苹果 MR 的推出，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。
- ◆ **投资建议：**我们预测 2022 年至 2024 年营收分别为 28.36、36.77、43.72 亿元，同比增长 31.2%、29.7%、18.9%；归母净利润分别为 2.47、3.67、4.77 亿元，同比增长 603.6%、48.9%、29.9%；每股收益分别为 0.60、0.89、1.16 元。对应 8 月 26 日收盘价，公司 2022 年至 2024 年动态 PE 分别为 32.2、21.6、16.6 倍，首次覆盖给予增持-B 建议。

公司快报

机械 | 其他专用机械III

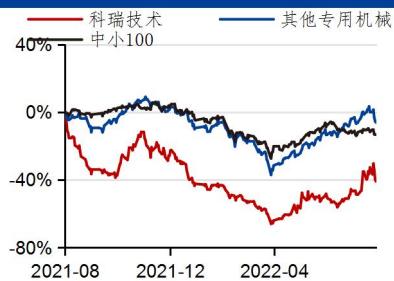
投资评级 增持-B(首次)

股价(2022-08-26) 19.31 元

交易数据

总市值 (百万元)	7,931.82
流通市值 (百万元)	7,931.64
总股本 (百万股)	410.76
流通股本 (百万股)	410.75
12 个月价格区间	30.72/11.62

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.65	-2.15	-8.08
绝对收益	-4.84	-1.31	-25.94

分析师

 刘荆
 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告



◆ **风险提示:** 下游电池厂扩产进度不及预期, 公司产品迭代速度不及预期, 疫情缓解速度不及预期

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,014	2,161	2,836	3,677	4,372
YoY(%)	7.6	7.3	31.2	29.7	18.9
净利润(百万元)	293	35	247	367	477
YoY(%)	12.0	-88.0	603.6	48.9	29.9
毛利率(%)	40.1	33.9	33.8	33.6	33.4
EPS(摊薄/元)	0.71	0.09	0.60	0.89	1.16
ROE(%)	12.6	3.5	9.5	12.3	13.7
P/E(倍)	27.1	226.4	32.2	21.6	16.6
P/B(倍)	3.1	3.2	2.9	2.6	2.2
净利率(%)	14.6	1.6	8.7	10.0	10.9

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2807	3532	2954	5077	4591	营业收入	2014	2161	2836	3677	4372
现金	1031	935	1187	1569	1837	营业成本	1206	1429	1878	2442	2909
应收票据及应收账款	891	1012	1426	1751	2023	营业税金及附加	12	17	21	27	33
预付账款	11	71	0	61	16	营业费用	94	122	147	176	197
存货	359	1049	0	1295	303	管理费用	102	118	128	156	175
其他流动资产	516	464	341	401	412	研发费用	230	371	377	441	481
非流动资产	733	1248	1133	1294	1437	财务费用	19	-11	16	13	21
长期投资	0	6	8	9	12	资产减值损失	-47	-50	-23	-28	-31
固定资产	453	456	560	698	809	公允价值变动收益	11	4	4	5	6
无形资产	78	81	86	92	99	投资净收益	27	16	22	19	20
其他非流动资产	201	704	479	495	518	营业利润	365	109	310	458	592
资产总计	3540	4780	4087	6371	6028	营业外收入	2	0	1	1	1
流动负债	765	1991	1066	2938	2054	营业外支出	1	5	2	3	3
短期借款	100	225	892	768	1459	利润总额	366	104	309	455	590
应付票据及应付账款	487	923	43	1413	372	所得税	19	9	26	37	48
其他流动负债	177	843	131	757	222	税后利润	347	95	283	418	542
非流动负债	30	72	35	32	33	少数股东损益	54	60	36	51	65
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	293	35	247	367	477
其他非流动负债	30	72	35	32	33	EBITDA	382	135	356	521	668
负债合计	795	2063	1101	2969	2086	主要财务比率					
少数股东权益	210	244	280	331	396	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	412	412	411	411	411	成长能力					
资本公积	786	789	778	778	778	营业收入(%)	7.6	7.3	31.2	29.7	18.9
留存收益	1366	1307	1586	2004	2544	营业利润(%)	7.2	-70.2	185.0	47.5	29.3
归属母公司股东权益	2535	2473	2706	3070	3546	归属于母公司净利润(%)	12.0	-88.0	603.6	48.9	29.9
负债和股东权益	3540	4780	4087	6371	6028	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	40.1	33.9	33.8	33.6	33.4
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	14.6	1.6	8.7	10.0	10.9
经营活动现金流	201	43	-395	715	-226	ROE(%)	12.6	3.5	9.5	12.3	13.7
净利润	347	95	283	418	542	ROIC(%)	12.3	3.0	7.9	11.1	11.1
折旧摊销	41	46	46	57	62	偿债能力					
财务费用	19	-11	16	13	21	资产负债率(%)	22.5	43.2	26.9	46.6	34.6
投资损失	-27	-16	-22	-19	-20	流动比率	3.7	1.8	2.8	1.7	2.2
营运资金变动	-187	-168	-734	254	-821	速动比率	2.8	1.0	2.6	1.2	1.9
其他经营现金流	7	98	16	-8	-10	营运能力					
投资活动现金流	29	-103	72	-190	-175	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
筹资活动现金流	-282	-17	-241	-4	-3	应收账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)						应付账款周转率	3.4	2.0	3.9	3.4	3.3
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.09	0.60	0.89	1.16	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.10	-0.96	1.74	-0.55	P/E	27.1	226.4	32.2	21.6	16.6
每股净资产(最新摊薄)	6.17	6.02	6.59	7.48	8.64	P/B	3.1	3.2	2.9	2.6	2.2
						EV/EBITDA	18.3	54.9	21.9	14.1	11.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn