

柯力传感 (603662)

证券研究报告

2023年08月30日

2023H1 业绩基本符合预期，机器人及多物理量传感器未来可期！

公司8月28日发布2023年半年报，2023H1实现营收5.07亿元(yoy+0.22%)、实现归母净利润1.4亿元(yoy+10.06%)；单季度来看，23Q2实现营收2.88亿元(yoy-5.82%)、实现归母净利0.84亿元(yoy-8.88%)。

经济下行背景下利润端仍实现双位数增长，23Q2营收增长小幅低于预期但盈利能力提升超预期。收入端，公司23H1实现营收5.07亿元，同比+0.22%；单季度来看，23Q2实现营收2.88亿元，同比-5.82%，环比+30.70%。利润端，公司23H1实现归母净利1.4亿元，同比+10.05%，毛利率为42.64%，同比+3.73pct；其中2023Q2实现归母净利0.84亿元，同比-8.88%，毛利率为44.06%，同比+3.61pct，盈利能力提升至历史新高。费用端，公司23H1期间费用率为21.89%，同比+1.63pct，销售/管理/研发/财务费率分别为5.60%/7.06%/8.48%/0.74%，同比分别+0.14/+0.08/+1.72/-0.31pct，整体保持稳定。考虑到公司衡器业务与宏观经济相关度较高，在经济下行周期利润端仍实现双位数增长实属不易，我们看好公司在基本盘稳固背景下，多物理量传感器与机器人传感器有望助力公司驶入快车道！

战略投资布局多物理量传感器融合，加速向平台型企业转型。2023年上半年，公司先后投资柯力三电科技(电量传感器)、意普兴科技(工业安全光栅、光幕)、成都海科(中餐自动化产线生产商)、道金智能(新能源负极材料产线生产商)，并与深圳市光明科学城产业发展集团共同设立深圳市柯力智能传感产业发展有限公司。同时，公司重点跟进和储备了一批光电传感器、温湿度传感器、高端力学传感器，正加快从单一物理量传感器企业向多物理量传感器融合的平台型企业的转型发展。

抢抓机器人发展机遇，自主研发+对外合作+投资布局齐发力。2023年，与人形机器人相关的内部传感器(包括编码器、力/力矩传感器、惯性传感器等)与外部传感器(视觉传感器、味觉传感器、嗅觉传感器等)随“具身智能+AI”迅速发展。特斯拉公布其机器人配套了40多个运动执行单元，其硬件成本中运动控制零部件(控制系统、伺服系统、减速器)占到40%，传感器占比30%。关于机器人业务，公司已正式发布创新传感器产品战略，每月跟踪机器人行业市场变化和传感器需求及竞争分析，以定位柯力产品研发方向及体系建设。自主研发方面，在公司目前已有的微型、扭矩、多维力等高端力学传感器品类基础上，进行了多款扭矩传感器、多维力传感器等产品的送样和试制。同时，公司在深圳建设新的研发中心，充分利用深圳技术、市场、人力资源，构建深圳微型传感器生产线在光明柯力传感谷落地。对外合作方面，公司围绕“人形机器人”所涉及的触觉、视觉传感器积极寻求对外投资机会，至6月底已储备若干个技术壁垒高、市场前景广的机器人传感器种子项目，为下一阶段抢抓人形机器人传感器领域的发展机会做好全方位准备。

公司作为国内应变式传感器龙头企业，加速向多物理量传感器融合的平台型企业转型，抢抓机器人传感器发展机遇。考虑到公司23Q2营收小幅低于预期但盈利能力提升超预期，我们小幅下调23-25年营收预测为12.66/14.91/17.38亿元(前值为13.75/16.83/20.52亿元)，归母净利润为3.39/4.21/5.05亿元(前值为3.62/4.43/5.52亿元)，考虑到公司作为力学传感稀缺标的，机器人传感器与多物理量传感器有望打开公司成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争风险，宏观经济周期波动风险，主要原材料价格波动风险，劳动力成本上升风险，存货跌价风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,031.13	1,060.50	1,266.19	1,490.55	1,737.67
增长率(%)	23.44	2.85	19.40	17.72	16.58
EBITDA(百万元)	376.72	414.47	472.92	566.20	666.34
归属母公司净利润(百万元)	251.24	260.24	338.55	421.30	504.65
增长率(%)	14.17	3.58	30.09	24.44	19.78
EPS(元/股)	0.89	0.92	1.20	1.49	1.79
市盈率(P/E)	33.34	32.19	24.74	19.88	16.60
市净率(P/B)	4.00	3.65	3.31	2.96	2.64
市销率(P/S)	8.12	7.90	6.62	5.62	4.82
EV/EBITDA	11.61	8.71	14.28	12.33	9.45

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	29.65元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	282.50
流通A股股本(百万股)	280.83
A股总市值(百万元)	8,376.27
流通A股市值(百万元)	8,326.61
每股净资产(元)	8.61
资产负债率(%)	33.19
一年内最高/最低(元)	41.99/13.71

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号: S1110517010002
wuli1@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《柯力传感-年报点评报告:23Q1业绩高增长，积极打造第二增长曲线!》 2023-04-28
- 《柯力传感-公司点评:23Q1业绩预计实现高增长，产品结构持续优化》 2023-04-13
- 《柯力传感-首次覆盖报告:传感器行业隐形冠军，加速向物联网解决方案供应商转型!》 2022-12-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	206.81	100.95	637.06	416.14	1,104.11	营业收入	1,031.13	1,060.50	1,266.19	1,490.55	1,737.67
应收票据及应收账款	390.98	429.02	275.65	654.11	477.41	营业成本	636.12	633.80	730.14	849.09	987.23
预付账款	35.35	47.39	31.79	64.31	51.58	营业税金及附加	10.27	11.68	12.66	14.91	17.38
存货	284.76	425.47	248.96	554.84	429.42	销售费用	52.77	57.34	67.11	77.51	86.88
其他	1,151.12	1,389.84	1,409.18	1,436.84	1,455.37	管理费用	65.75	74.92	88.63	99.87	109.47
流动资产合计	2,069.01	2,392.68	2,602.64	3,126.24	3,517.89	研发费用	59.65	84.94	88.63	96.89	104.26
长期股权投资	24.57	23.23	23.23	23.23	23.23	财务费用	(3.67)	10.42	10.00	11.00	9.00
固定资产	368.55	409.08	353.24	297.40	241.55	资产/信用减值损失	(8.18)	(8.98)	0.00	0.00	0.00
在建工程	80.02	58.40	108.40	158.40	208.40	公允价值变动收益	11.97	18.29	20.00	20.00	20.00
无形资产	103.81	205.27	197.22	189.17	181.11	投资净收益	47.13	45.30	110.00	130.00	150.00
其他	353.52	450.42	467.15	452.83	458.19	其他	(130.99)	(172.95)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	930.48	1,146.41	1,149.24	1,121.02	1,112.48	营业利润	290.31	305.73	399.02	491.30	593.44
资产总计	2,999.49	3,539.09	3,751.87	4,247.26	4,630.36	营业外收入	2.31	0.79	0.00	9.00	8.00
短期借款	298.10	531.95	500.00	510.00	520.00	营业外支出	0.60	0.36	0.00	1.30	0.43
应付票据及应付账款	299.39	321.70	351.28	427.12	500.35	利润总额	292.02	306.16	399.02	499.00	601.01
其他	183.13	165.17	216.48	322.99	256.30	所得税	35.84	30.57	49.88	62.37	75.13
流动负债合计	780.62	1,018.82	1,067.76	1,260.11	1,276.65	净利润	256.17	275.59	349.14	436.62	525.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	4.93	15.35	10.59	15.32	21.23
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	251.24	260.24	338.55	421.30	504.65
其他	29.81	26.11	27.96	27.04	27.50	每股收益(元)	0.89	0.92	1.20	1.49	1.79
非流动负债合计	29.81	26.11	27.96	27.04	27.50						
负债合计	881.20	1,129.45	1,095.72	1,287.15	1,304.15	主要财务比率					
少数股东权益	22.08	115.75	123.13	133.82	148.63		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	234.02	283.00	282.50	282.50	282.50	成长能力					
资本公积	831.04	801.16	801.16	801.16	801.16	营业收入	23.44%	2.85%	19.40%	17.72%	16.58%
留存收益	1,031.00	1,215.07	1,451.09	1,744.95	2,097.06	营业利润	14.82%	5.31%	30.51%	23.13%	20.79%
其他	0.14	(5.34)	(1.73)	(2.31)	(3.13)	归属于母公司净利润	14.17%	3.58%	30.09%	24.44%	19.78%
股东权益合计	2,118.29	2,409.63	2,656.15	2,960.11	3,326.22	获利能力					
负债和股东权益总计	2,999.49	3,539.09	3,751.87	4,247.26	4,630.36	毛利率	38.31%	40.24%	42.34%	43.04%	43.19%
						净利率	24.37%	24.54%	26.74%	28.26%	29.04%
						ROE	11.99%	11.34%	13.37%	14.91%	15.88%
						ROIC	23.15%	30.78%	28.55%	48.17%	36.79%
						偿债能力					
						资产负债率	29.38%	31.91%	29.20%	30.31%	28.17%
						净负债率	6.28%	18.19%	-4.23%	3.71%	-16.95%
						流动比率	2.43	2.17	2.44	2.48	2.76
						速动比率	2.10	1.78	2.20	2.04	2.42
						营运能力					
						应收账款周转率	3.69	2.59	3.59	3.21	3.07
						存货周转率	4.07	2.99	3.75	3.71	3.53
						总资产周转率	0.38	0.32	0.35	0.37	0.39
						每股指标(元)					
						每股收益	0.89	0.92	1.20	1.49	1.79
						每股经营现金流	0.72	0.63	2.28	-0.42	2.77
						每股净资产	7.42	8.12	8.97	10.00	11.25
						估值比率					
						市盈率	33.34	32.19	24.74	19.88	16.60
						市净率	4.00	3.65	3.31	2.96	2.64
						EV/EBITDA	11.61	8.71	14.28	12.33	9.45
						EV/EBIT	13.37	10.16	16.52	13.90	10.45

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	256.17	275.59	338.55	421.30	504.65
折旧摊销	50.62	63.24	63.90	63.90	63.90
财务费用	6.76	13.97	10.00	11.00	9.00
投资损失	(36.44)	(45.33)	(110.00)	(130.00)	(150.00)
营运资金变动	281.55	(88.00)	310.40	(520.16)	313.66
其它	(356.42)	(42.25)	30.59	35.32	41.23
经营活动现金流	202.24	177.23	643.44	(118.64)	782.44
资本支出	80.76	251.66	48.15	50.92	49.54
长期投资	(0.13)	(1.34)	0.00	0.00	0.00
其他	(335.69)	(619.13)	(28.15)	(10.92)	10.46
投资活动现金流	(255.06)	(368.81)	20.00	40.00	60.00
债权融资	255.72	188.94	(24.71)	(9.62)	5.31
股权融资	(76.06)	(64.85)	(102.62)	(132.66)	(159.78)
其他	(24.87)	(42.64)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	154.79	81.45	(127.33)	(142.28)	(154.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	101.98	(110.13)	536.11	(220.92)	687.98

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com