

2023 年 10 月 31 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 下游客户订单稳健增长，盈利能力持续加强

## —爱科科技（688092.SH）公司事件点评报告

### 买入(首次) 事件

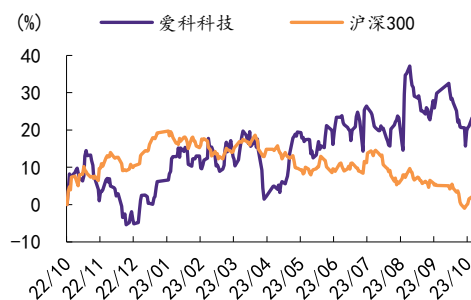
分析师：吕卓阳 S1050523060001  
luzy@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-10-30

当前股价（元）	29.88
总市值（亿元）	18
总股本（百万股）	59
流通股本（百万股）	27
52 周价格范围（元）	23.08-33.19
日均成交额（百万元）	23.26

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

爱科科技发布 2023 年前三季度经营数据报告：公司 2023 年前三季度营业收入 2.58 亿元（同比增加 21.34%）；归母净利润 0.52 亿元（同比增加 26.65%）；扣非归母净利润 0.50 亿元（同比增加 37.03%）；销售毛利率 43.63%（同比+0.91pct）；销售净利率 20.25%（同比+ 0.84pct）；其中 2023Q3 单季度营业收入 0.92 亿元（同比增加 12.10%）；归母净利润 0.22 亿元（同比增加 3.24%）。

#### 投资要点

##### 产品竞争力逐步提升，下游客户订单稳健增长

随着公司积极推进营销网络建设，提升产品竞争力，国内外下游设备采购需求呈现稳步增长趋势。受订单量增长的影响，公司前三季度收入 2.58 亿元，同比增长 21.34%。实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 26.65%。利润增速高于收入增速，得益于成本费用管控的加强。

##### 成本费用管控加强，盈利能力持续加强

公司加强了运营效率和成本的管理，使得公司各部门在生产端、研发端、业务端的资源协同效应更加高效。公司第三季度的优化公司运行管理效率、优化公司结构、及时了解市场变化情况、提升服务制造水平、降低运营成本的目的，推动了公司“快速、专业”发展战略的有效实施。2023 年前三季度公司净利率为 20.25%，同比提升+ 0.85pct，随着成本费用管控加强，公司盈利能力进一步优化。

##### 品牌效应显著增强，市场渗透率不断提升

国内目前市场渗透率低，随着国内市场的成熟，进口替代的推进，整个切割行业的市场空间很大。公司上半年通过加大在技术创新、运营管理、市场开拓与品牌塑造等方面的力度，取得了较为显著的成绩。由于公司产品性能优越，已实现了与国外品牌的同赛道竞争，公司的品牌在海外市场也已经具有了一定的知名度和美誉度。公司不断携带新产品参加欧美等地区的大型国际展会，显著增强了公司的品牌效应，有效拓展了客户资源。经过不断地努力，海外市场的不断扩张、加上美元汇兑收益的影响，海外业务贡献已过半。

■ 新产品受到广泛欢迎，加强印后行业投资力度

研发的激光模切机、柔性刀片模切机等新产品,在满足灵活柔性、可定制化生产需求的同时,又满足中、大批量的工业生产需求,新产品已经逐步推向市场,实现了销售,并受到了广泛好评。在新产品的开发上,面对印后切割行业快速增长的趋势以及细分行业的特点,公司重点增强了新细分领域的投资力度,针对当前印后产业数字模切机制造的压痕刀模技术尚处于非全数字化的制造应用阶段,公司组织材料学、控制、工艺等专业研发人员进行关键技术攻关,为开创印后产业制造技术的全数字化智能制造应用奠定了基础。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 3.78、5.11、6.49 亿元, EPS 分别为 1.09、1.41、1.74 元,当前股价对应 PE 分别为 27.3、21.2、17.2 倍。考虑到公司作为国内领先的智能切割行业龙头,受益于下游需求增长、海外市场扩张以及品牌效应增强,公司业绩有望快速提升。首次覆盖,给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

新产品推广进展不及预期风险;市场竞争加剧风险;需求不及预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	297	378	511	649
增长率(%)	-6.8%	27.4%	35.0%	27.0%
归母净利润(百万元)	45	65	84	103
增长率(%)	-14.8%	43.1%	28.8%	23.6%
摊薄每股收益(元)	0.76	1.09	1.41	1.74
ROE(%)	8.5%	11.2%	13.2%	14.8%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>297</b>	<b>378</b>	<b>511</b>	<b>649</b>
现金及现金等价物	256	266	262	266	营业成本	167	206	278	353
应收款	63	80	108	138	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	103	129	174	221	销售费用	50	61	82	104
其他流动资产	55	64	79	95	管理费用	13	16	21	27
流动资产合计	477	539	623	720	财务费用	-14	-7	-7	-7
<b>非流动资产：</b>					研发费用	32	32	44	56
金融类资产	20	20	20	20	费用合计	82	102	140	180
固定资产	97	91	85	79	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13	13	12	11	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>50</b>	<b>72</b>	<b>93</b>	<b>115</b>
其他非流动资产	38	38	38	38	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	149	142	135	129	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	625	681	758	849	<b>利润总额</b>	<b>50</b>	<b>72</b>	<b>93</b>	<b>115</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	5	7	9	11
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>45</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>103</b>
应付账款、票据	30	38	51	65	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	25	25	25	25	<b>归母净利润</b>	<b>45</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>103</b>
流动负债合计	78	92	116	141					
<b>非流动负债：</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	11	11	11	11	营业收入增长率	-6.8%	27.4%	35.0%	27.0%
非流动负债合计	11	11	11	11	归母净利润增长率	-14.8%	43.1%	28.8%	23.6%
负债合计	89	103	127	152	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	43.7%	45.5%	45.5%	45.5%
股本	59	59	59	59	四项费用/营收	27.5%	26.9%	27.4%	27.7%
股东权益	536	577	631	697	净利率	15.3%	17.2%	16.4%	15.9%
负债和所有者权益	625	681	758	849	ROE	8.5%	11.2%	13.2%	14.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	14.3%	15.2%	16.8%	17.9%
净利润	45	65	84	103	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
折旧摊销	5	7	7	6	应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
营运资金变动	-16	-39	-65	-68	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	34	34	25	42	EPS	0.76	1.09	1.41	1.74
投资活动现金净流量	37	6	6	6	P/E	39.1	27.3	21.2	17.2
筹资活动现金净流量	-61	-23	-30	-37	P/S	6.0	4.7	3.5	2.7
现金流量净额	10	17	1	10	P/B	3.3	3.1	2.8	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。