

2024年06月28日

科力装备 (301552.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周五（7月5日）有一只创业板新股“科力装备”询价。
- ◆ **科力装备 (301552.SZ)**: 公司主要从事汽车玻璃总成组件产品的研发、生产和销售，主要产品包括风挡玻璃安装组件、侧窗玻璃升降组件、角窗玻璃总成组件等。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 2.93 亿元/4.06 亿元/4.88 亿元，YOY 依次为 67.33%/38.44%/20.24%；实现归母净利润 0.61 亿元/1.16 亿元/1.37 亿元，YOY 依次为 34.91%/91.52%/17.86%。最新报告期，2024Q1 公司实现营业收入 1.28 亿元，同比增加 37.23%，实现归母净利润 0.36 亿元，同比增加 60.93%。公司预计 2024 年 1-6 月可实现营业收入 2.60 亿元至 2.90 亿元，同比增长 26.23% 至 40.80%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 0.72 亿元至 0.80 亿元，同比增长 23.47% 至 37.19%。
- ① **投资亮点：1、通过深度绑定福耀玻璃，公司成为行业领先的汽车玻璃总成组件供应商。**公司深度绑定下游汽车玻璃行业国内绝对龙头、全球前四厂商之一的福耀玻璃，是其战略型核心供应商。公司自 2016 年已通过福耀玻璃供应商认证并开展合作；2020 年双方签订《战略合作协议》，互认对方为重要战略合作伙伴、约定报价优惠及优先定点等事宜，进一步强化战略合作；此外，协议还约定福耀玻璃将旗下包边条资产转让给公司，公司承接资产及相关固有业务。2021-2023 年度，福耀玻璃一直为公司第一大客户，销售收入占比维持在四成以上且持续上升。依托福耀玻璃等核心客户，公司成长为行业领先的汽车玻璃总成组件供应商，2023 年度，公司全球和国内汽车玻璃总成组件产品的市场占有率分别达到 5.57% 和 14.49%。**2、公司积极布局新能源汽车产品，相关收入增长快速。**公司用于新能源汽车零部件的产品成功配套特斯拉 Model 3、Model Y、Model S 车型、比亚迪元 plus 车型、蔚来 ES8、ES6 等车型、小鹏 P7 车型、理想、哪吒、威马等数十款国内外新能源汽车。2021-2023 年，公司新能源产品相关收入分别为 6801.77 万元、10,997.44 万元、16,690.09 万元，2022-2023 年同比增速分别为 61.68%、51.76%。
- ② **同行业上市公司对比：**公司主要从事汽车玻璃总成组件的研发、生产和销售，考虑到目前 A 股上市公司中尚无与公司产品及产品应用领域完全一致的企业，综合考虑主营业务和产品、经营模式、下游客户以及汽车行业供应链级别等，选取肇民科技、浙江仙通、星源卓镁、海达股份作为科力装备的可比公司；但考虑到主要产品及应用场景与公司差异较大，我们倾向于认为上述可比公司的参考性或较为有限。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为 11.86 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 31.52X，销售毛利率为 28.56%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	51.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

曾晓婷
 zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(乔锋智能)-2024年第39期-总第466期 2024.6.23
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(键邦股份)-2024年第38期-总第465期 2024.6.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(安乃达)-2024年第37期-总第464期 2024.6.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(爱迪特)-2024年第36期-总第463期 2024.6.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(永臻股份)-2024年第35期-总第462期 2024.6.7



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	293.0	405.7	487.8
同比增长(%)	67.33	38.44	20.24
营业利润(百万元)	74.8	136.7	164.6
同比增长(%)	33.10	82.78	20.43
归母净利润(百万元)	60.7	116.3	137.1
元)			
同比增长(%)	34.91	91.52	17.86
每股收益(元)	0.85	2.28	2.69

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、科力装备	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司产品示意图	4
图 2: 公司收入规模及增速变化	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5: 公司 ROE 变化	5
图 6: 2020 年全球汽车玻璃市场格局	6
图 7: 2020 年中国汽车玻璃市场格局	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、科力装备

公司主要从事汽车玻璃总成组件产品的研发、生产和销售，主要产品包括风挡玻璃安装组件、侧窗玻璃升降组件、角窗玻璃总成组件等，是汽车玻璃总成的重要组成部分。

风挡玻璃安装组件主要包括定位组件及功能组件，其中定位组件主要起到准确定位风挡玻璃在车身位置的作用、功能组件用于集成摄像头/雨感器/防霜雾模块等，公司定位组件产品线包括包边条、定位销和垫块，功能组件产品线主要为摄像头/雨感器支架产品。

侧窗玻璃升降组件实现连接玻璃和升降器的功能，同时引导玻璃升降，公司相关产品为托架、导轨两类。公司角窗玻璃总成组件产品线主要包括亮饰条、嵌件和亮饰板，其中亮饰条、亮饰板主要起到美观效果，嵌件主要防止弹性体材料收缩导致的外观缺陷、提高包边部位刚度。

图 1：公司产品示意图



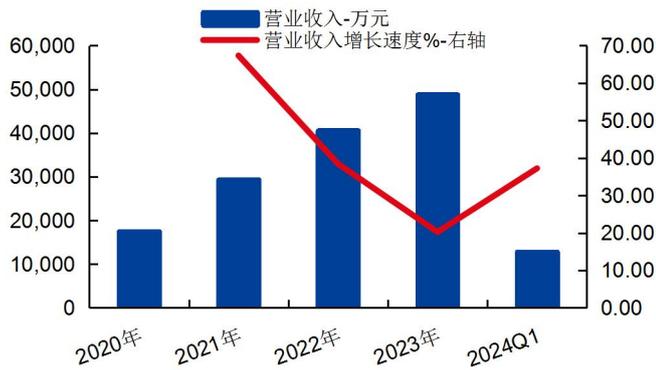
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(一) 基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 2.93 亿元/4.06 亿元/4.88 亿元，YOY 依次为 67.33%/38.44%/20.24%；实现归母净利润 0.61 亿元/1.16 亿元/1.37 亿元，YOY 依次为 34.91%/91.52%/17.86%。最新报告期，2024Q1 公司实现营业收入 1.28 亿元，同比增加 37.23%，实现归母净利润 0.36 亿元，同比增加 60.93%。

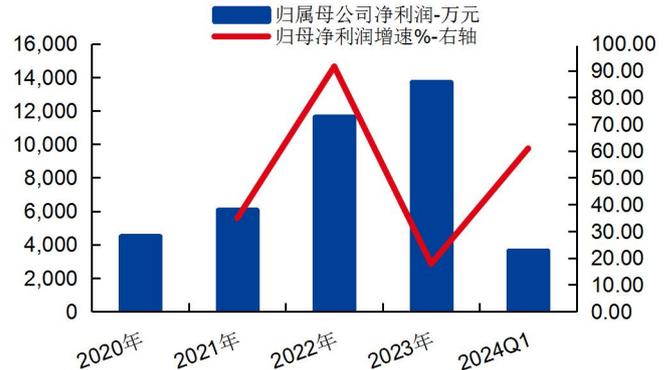
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为风挡玻璃安装组件（3.54 亿元，77.24%）、侧窗玻璃升降组件（0.50 亿元，10.88%）、角窗玻璃总成组件（0.37 亿元，8.06%）、其他汽车零部件（0.17 亿元，3.82%）。2021-2023 年度，风挡玻璃安装组件一直是公司核心收入来源，收入占比维持在 7 成以上。

图 2：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



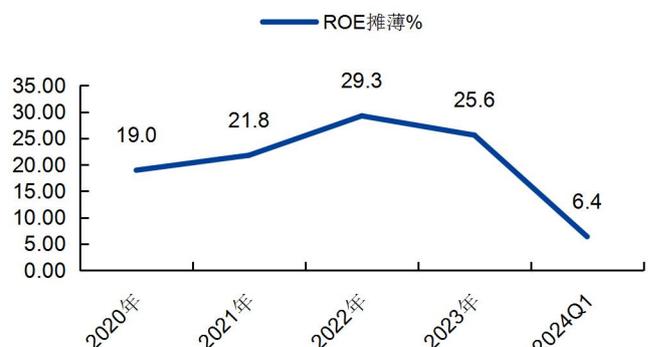
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

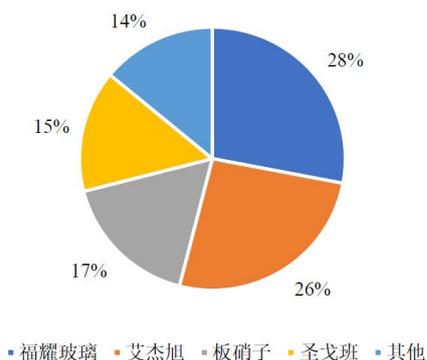
（二）行业情况

公司核心产品为汽车玻璃总成组件，属于汽车零部件行业中的汽车玻璃总成组件行业。

1、汽车玻璃总成组件行业

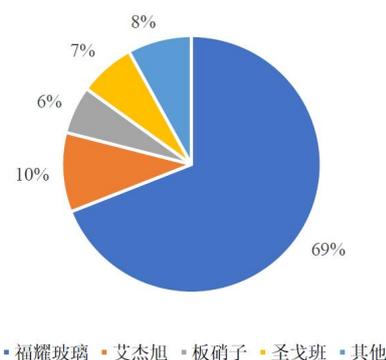
公司主要客户为汽车玻璃厂商。汽车玻璃行业为整车制造的上游行业，属于汽车零部件行业。汽车玻璃行业集中度高、呈现寡头垄断格局，全球主要厂商包括福耀玻璃、艾杰旭（日）、板硝子（日）、圣戈班（法）、Vidro（墨）和耀皮玻璃等，CR4（福耀玻璃、艾杰旭、板硝子、圣戈班）份额超过 75%。其中，福耀玻璃为全球第一大的汽车玻璃厂商，2020 年全球市占率达到 28%、国内市占率达到 69%。

图 6：2020 年全球汽车玻璃市场格局



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

图 7：2020 年中国汽车玻璃市场格局



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

考虑到目前尚无公开的汽车玻璃总成组件市场规模相关数据，据公司在问询回复函中结合乘用车销量、整车单台汽车玻璃总成组件标配价格进行测算，2023 年-2025 年全球汽车玻璃总成组件市场规模分别为 76.11 亿元、76.93 亿元、79.27 亿元，国内汽车玻璃总成组件市场规模分别为 27.93 亿元、28.96 亿元、30.66 亿元，其中国内新能源汽车玻璃总成组件市场规模分别为 7.75 亿元、10.43 亿元、15.21 亿元。

汽车玻璃总成组件产品具有种类繁多、型号分散、非标准化、单价低、迭代快等特点，细分行业内企业多数经营规模小、生产工艺单一。行业主要厂商包括科力装备、华鹰塑料、敏达智行、百易东和、利富高、厦门精密、Elkamet、广州信强等。

（三）公司亮点

1、通过深度绑定福耀玻璃，公司成为行业领先的汽车玻璃总成组件供应商。公司深度绑定下游汽车玻璃行业国内绝对龙头、全球前四厂商之一的福耀玻璃，是其战略型核心供应商。公司自 2016 年已通过福耀玻璃供应商认证并开展合作；2020 年双方签订《战略合作协议》，互认对方为重要战略合作伙伴、约定报价优惠及优先定点等事宜，进一步强化战略合作；此外，协议还约定福耀玻璃将旗下包边条资产转让给公司，公司承接资产及相关固有业务。2021-2023 年度，福耀玻璃一直为公司第一大客户，销售收入占比维持在四成以上且持续上升。依托福耀玻璃等核心客户，公司成长为行业领先的汽车玻璃总成组件供应商，2023 年度，公司全球和国内汽车玻璃总成组件产品的市场占有率分别达到 5.57%和 14.49%。

2、公司积极布局新能源汽车产品，相关收入增长快速。公司用于新能源汽车零部件的产品成功配套特斯拉 Model 3、Model Y、Model S 车型、比亚迪元 plus 车型、蔚来 ES8、ES6 等车型、小鹏 P7 车型、理想、哪吒、威马等数十款国内外新能源汽车。2021-2023 年，公司新能源产品相关收入分别为 6801.77 万元、10,997.44 万元、16,690.09 万元，2022-2023 年同比增速分别为 61.68%、51.76%。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目及补充流动资金。

- 1、汽车玻璃总成组件产品智能化生产建设项目：**本项目拟购置土地新建生产园区，项目建成后预计新增挤出类产品产能 4,200 万米/年、注塑类产品产能 11,392 万件/年、冲压件产能 8.5 万 kg/年，经测算，新增年产量对应收入为 35,793.56 万元，项目投资财务内部收益率所得税后为 21.55%，高于基准收益率；项目所得税后投资回收期为 6.63 年（含建设期 2 年）。
- 2、新能源汽车零部件研发中心建设项目：**本项目拟购置土地新建园区、新建新能源汽车零部件研发中心大楼。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	汽车玻璃总成组件产品智能化生产建设项目	25,660.01	25,660.01	24 个月
2	新能源汽车零部件研发中心建设项目	4,423.86	4,423.86	24 个月
3	补充流动资金	4,000.00	4,000.00	-
	总计	34,083.87	34,083.87	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024Q1，公司实现营业收入 1.28 亿元，同比增长 37.23%；实现归属于母公司净利润 0.36 亿元，同比增长 60.93%。基于当前市场环境及公司的实际经营状况，公司预计 2024 年 1-6 月可实现营业收入 2.60 亿元至 2.90 亿元，同比增长 26.23%至 40.80%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 0.72 亿元至 0.80 亿元，同比增长 23.47%至 37.19%；预计可实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 0.70 亿元至 0.78 亿元，同比增长 20.42%至 34.18%。

公司主要从事汽车玻璃总成组件的研发、生产和销售，考虑到目前 A 股上市公司中尚无与公司产品及产品应用领域完全一致的企业，综合考虑主营业务和产品、经营模式、下游客户以及汽车行业供应链级别等，选取肇民科技、浙江仙通、星源卓镁、海达股份作为科力装备的可比公司；但考虑到主要产品及应用场景与公司差异较大，我们倾向于认为上述可比公司的参考性或较为有限。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为 11.86 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 31.52X，销售毛利率为 28.56%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PE-TTM	2023 年收入（亿元）	收入 YOY	2023 年归母净利润（亿元）	归母净利润 YOY	2023 年销售毛利率（%）	2023 年 ROE 摊薄（%）
301000.SZ	肇民科技	35.53	29.98	5.91	10.59	1.03	9.62	31.69	9.02
603239.SH	浙江仙通	37.31	21.61	10.66	13.81	1.51	19.68	28.77	14.08
301398.SZ	星源卓镁	32.27	39.94	3.52	30.16	0.80	42.42	35.68	7.60
300320.SZ	海达股份	49.42	34.57	27.35	4.00	1.35	31.26	18.10	6.18
	行业均值	38.63	31.52	11.86	/	1.17	/	28.56	9.22
301552.SZ	科力装备	/	/	4.88	20.24	1.37	17.86	42.72	25.60

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 6 月 27 日），华金证券研究所

（六）风险提示

对福耀玻璃存在依赖的风险、客户集中度较高的风险、未来业务开拓的风险、宏观经济及汽车行业周期性波动的风险、国际贸易摩擦导致的经营风险、汽车行业市场环境变动的风险、向新能源汽车领域发展不达预期的风险等风险。

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

李蕙声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn