

精密运动控制技术领航者，加速海外本土化布局

核心观点

- 产品覆盖面广，形成单层、双层智能切割设备双轮驱动模式。**我国智能切割行业起步较晚，公司目前积极把握下游行业需求复苏机遇。受包含数字印刷、纺织和复合材料在内的下游三大产业转型升级的共同驱动，爱科科技设备功能持续扩展，经过十多年的持续研发和深度挖掘，已成为产品覆盖面最广、产品系列最丰富的企业之一，目前已形成单层智能切割设备和多层智能切割设备双轮驱动产品模式。此外，公司依托自有核心技术，构建竞争壁垒，拥有一定产品定价权，2021-2023 年公司销售毛利率均维持在 40%以上，利润优势较为明显。
- 加大研发创新投入，对标国际品牌性能。**公司为精密运动控制技术的领航者，核心技术覆盖切割全工序，呈现向中高端进一步迈进的趋势。公司高度重视研发，核心技术人员在公司服务均超过十年，2018 年以来公司研发费用率稳定在 6%以上，近三年研发投入共计 8531 万元。研发产品如多裁设备等已解决材料上下层尺寸不一等技术难点。依托技术优势，产品在多项关键技术指标上已与国际顶尖水平并驾齐驱，甚至部分领域实现了超越，展现出卓越的性能与竞争力。
- 加快海外本土化布局，扩国际影响力。**经过近 20 年的海外市场开拓，爱科科技全球化战略成果显著，海外收入占公司收入 50%以上，品牌国际影响力大幅提升。2024 年 3 月，爱科科技发布公告，公司拟通过全资子公司爱科科技亚洲有限公司收购 ARISTO 德国 100%的股权，实现技术储备领域的互补。未来，公司将通过设立境外子公司等措施，落地欧美市场本地化销售及服务的战略目标，完善全球化战略布局。随着境外营销网络的完善，公司海外收入有望进一步提升。

盈利预测与投资建议

- 根据 23 年年报、24 年一季报，对 24-25 年上调收入、下调毛利率。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 95、127、147 百万元（原 2024-2025 年为 92、126 百万元），基于可比公司估值，我们认为目前公司的合理估值水平为 2024 年的 21 倍市盈率，对应目标价为 24.05 元，维持“买入”评级。

风险提示

需求复苏不及预期、新产品市场推广进展不及预期、市场竞争加剧风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	297	384	503	652	763
同比增长(%)	-6.8%	29.3%	31.0%	29.6%	17.0%
营业利润(百万元)	50	83	105	141	162
同比增长(%)	-10.3%	65.6%	26.5%	33.6%	14.9%
归属母公司净利润(百万元)	45	75	95	127	147
同比增长(%)	-14.7%	65.9%	25.8%	34.0%	15.4%
每股收益(元)	0.55	0.91	1.15	1.53	1.77
毛利率(%)	43.7%	43.8%	43.5%	43.9%	44.0%
净利率(%)	15.3%	19.6%	18.8%	19.5%	19.2%
净资产收益率(%)	8.6%	13.3%	14.8%	17.5%	17.8%
市盈率	33.0	19.9	15.8	11.8	10.2
市净率	2.8	2.5	2.2	1.9	1.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年07月24日）	17.93元
目标价格	24.05元
52周最高价/最低价	26.46/14.83元
总股本/流通A股（万股）	8,269/8,269
A股市值（百万元）	1,483
国家/地区	中国
行业	中小市值
报告发布日期	2024年07月24日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-2.08	-14.17	-31.12	-16.24
相对表现%	0.3	-12.48	-28.18	-6.07
沪深300%	-2.38	-1.69	-2.94	-10.17



证券分析师

叶书怀	yeshuhuai@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517090002
蔡琪	021-63325888*6079 caiqi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519080001

联系人

姚晔	yaoye@orientsec.com.cn
燕斯娴	yansixian1@orientsec.com.cn

相关报告

业绩快速增长，盈利能力修复	2023-07-26
新产品研发推广顺利，期待需求复苏	2022-12-13
智能切割翘楚，自柳暗到花明	2022-09-15

投资建议

根据 23 年年报、24 年一季报，对 24-25 年略上调收入、下调毛利率。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 95、127、147 百万元（原 2024-2025 年为 92、126 百万元），基于可比公司估值，我们认为目前公司的合理估值水平为 2024 年的 21 倍市盈率，对应目标价为 24.05 元，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2024/7/24	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
拓斯达	300607	11.70	0.21	0.41	0.60	0.80	56.47	28.45	19.37	14.59	
亚威股份	002559	7.20	0.18	0.26	0.37	0.52	40.04	27.30	19.31	13.94	
杰克股份	603337	28.29	1.11	1.51	1.91	2.37	25.45	18.79	14.80	11.95	
海天精工	601882	21.32	1.17	1.37	1.63	1.91	18.26	15.52	13.11	11.16	
大族激光	002008	21.84	0.78	1.53	1.17	1.38	28.02	14.26	18.70	15.83	
金橙子	688291	15.29	0.41	0.52	0.66	0.66	37.17	29.28	23.34	23.29	
豪迈科技	002595	35.63	2.02	2.31	2.62	2.97	17.68	15.39	13.62	11.99	
	调整后平均							21	17	14	

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

需求复苏不及预期。若国内、国外需求复苏不及预期，可能对公司业绩及估值产生不利影响。

新产品市场推广进展不及预期。若新产品市场推广较慢或效果较差，可能对公司业绩及估值产生不利影响。

市场竞争加剧风险。若竞争加剧，公司份额可能会减少，或对公司业绩及估值产生不利影响。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	256	276	265	326	382	营业收入	297	384	503	652	763
应收票据、账款及款项融资	61	83	108	140	163	营业成本	167	216	285	366	427
预付账款	4	4	8	10	11	营业税金及附加	2	3	5	6	7
存货	103	111	171	201	226	销售费用	50	59	74	92	110
其他	53	91	113	124	130	管理费用及研发费用	46	41	47	54	66
流动资产合计	477	565	664	800	913	财务费用	(14)	(11)	(8)	(3)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	4	5	6	8	6
固定资产	97	101	112	123	133	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	0	2	2	2	2
无形资产	13	13	13	12	12	其他	9	11	9	10	10
其他	38	37	36	34	34	营业利润	50	83	105	141	162
非流动资产合计	149	150	161	169	179	营业外收入	0	0	1	1	1
资产总计	625	716	824	970	1,092	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	20	15	利润总额	50	83	106	142	163
应付票据及应付账款	30	46	57	73	85	所得税	5	8	12	15	16
其他	48	62	77	92	104	净利润	45	75	95	127	147
流动负债合计	78	108	134	185	205	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	45	75	95	127	147
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.55	0.91	1.15	1.53	1.77
其他	11	10	11	11	12						
非流动负债合计	11	10	11	11	12	主要财务比率					
负债合计	89	118	145	196	217		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	59	59	83	83	83	营业收入	-6.8%	29.3%	31.0%	29.6%	17.0%
资本公积	265	264	261	261	261	营业利润	-10.3%	65.6%	26.5%	33.6%	14.9%
留存收益	210	271	335	429	531	归属于母公司净利润	-14.7%	65.9%	25.8%	34.0%	15.4%
其他	2	3	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	536	597	680	773	875	毛利率	43.7%	43.8%	43.5%	43.9%	44.0%
负债和股东权益总计	625	716	824	970	1,092	净利率	15.3%	19.6%	18.8%	19.5%	19.2%
						ROE	8.6%	13.3%	14.8%	17.5%	17.8%
						ROIC	6.2%	11.5%	13.5%	16.7%	16.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	14.3%	16.5%	17.6%	20.2%	19.8%
净利润	45	75	95	127	147	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	8	7	8	9	8	流动比率	6.07	5.24	4.95	4.33	4.46
财务费用	(14)	(11)	(8)	(3)	(4)	速动比率	4.68	4.14	3.59	3.15	3.26
投资损失	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)	营运能力					
营运资金变动	(39)	25	(81)	(43)	(29)	应收账款周转率	5.3	5.5	5.3	5.2	4.9
其它	34	(13)	3	8	6	存货周转率	1.6	1.9	1.9	1.8	1.8
经营活动现金流	34	82	15	96	126	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
资本支出	1	(7)	(18)	(17)	(17)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.55	0.91	1.15	1.53	1.77
其他	36	(40)	(6)	(7)	(8)	每股经营现金流	0.57	1.38	0.18	1.16	1.52
投资活动现金流	37	(47)	(24)	(24)	(25)	每股净资产	6.48	7.22	8.22	9.35	10.59
债权融资	(0)	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	(17)	(1)	20	0	0	市盈率	33.0	19.9	15.8	11.8	10.2
其他	(20)	(17)	(22)	(11)	(45)	市净率	2.8	2.5	2.2	1.9	1.7
筹资活动现金流	(37)	(17)	(2)	(11)	(45)	EV/EBITDA	26.7	15.2	11.4	8.2	7.3
汇率变动影响	7	2	-0	-0	-0	EV/EBIT	32.8	16.6	12.4	8.7	7.6
现金净增加额	42	20	(11)	61	56						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。