

爱科赛博 (688719.SH) 多因素影响短期利润，期待新业务放量

2024年10月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

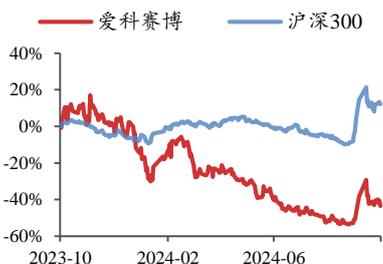
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790524070002

日期	2024/10/24
当前股价(元)	24.91
一年最高最低(元)	74.88/20.04
总市值(亿元)	28.74
流通市值(亿元)	18.31
总股本(亿股)	1.15
流通股本(亿股)	0.73
近3个月换手率(%)	56.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收稳定增长，多因素影响短期利润——公司信息更新报告》-2024.8.27
 《乘国产替代东风，打造高端电源头部厂商——公司首次覆盖报告》-2024.6.4

● 2024年前三季度收入稳步增长，归母净利润受多重因素影响有所下滑

爱科赛博发布2024年三季报，公司2024年前三季度实现营业收入5.94亿元，yoy+15.1%。实现归母净利润0.35亿元，yoy-60.3%，实现扣非归母净利润0.26亿元，yoy-70.5%，2024年前三季度研发费用0.62亿元，yoy+74.9%。2024Q3公司实现营收1.96亿元，yoy-4.8%，qoq-25.4%，归母净利0.03亿元，qoq-90.3%，yoy-92.7%，扣非归母净利0.02亿元，qoq-86.8%，yoy-93.3%。单Q3毛利率/净利率分别为39.9%/1.3%，分别环比-0.3/-9.2pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为12.0%/9.8%/20.3%/-1.4%，分别环比+1.2/+3.8/+8.2/+1.9pct。考虑公司测试电源业务受行业竞争加剧导致的盈利能力下滑与研发支出扩大带来的费用率提升，我们下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为0.75/2.08/2.79亿元（原1.43/2.09/2.80亿元），EPS为0.65/1.80/2.42元，对应当前股价PE为38.5、13.8、10.3倍，考虑测试电源下游需求刚性同时公司龙头地位稳固，维持“买入”评级。

● 测试电源市场竞争仍旧激烈，公司持续加大新产品研发投入

行业竞争加剧背景下，公司持续加大在精密测试电源领域新产品的研发投入通过产品更新迭代保障自身竞争力。2024年年中以来新发布或升级PRO、PRE、PRD系列可编程电源，持续迭代Action2020自动化测试平台软件及测试系统，在性能指标、功率等级和模块化轻量化方面实现了众多突破。为下游光伏储能、新能源汽车、电力电子科研试验和智能制造产线端的客户带来了更多的解决方案。

● 特种电源加大半导体领域投入，主要产品质量优异

特种电源领域公司积极布局半导体和泛半导体工艺电源领域，射频电源产品主要参数指标达到国际一线品牌的水平。采用全新技术方案的直流溅射电源完成开发，已在典型工业客户现场长期验证，部分指标优于行业标杆产品，同时其他规格溅射电源同步开发中，正在形成覆盖PVD、CVD、刻蚀和去胶等工艺场景应用的多个产品系列。

● 风险提示：测试电源产品毛利率超预期下滑；半导体特种电源研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	579	826	1,092	1,642	2,322
YOY(%)	11.4	42.7	32.2	50.4	41.4
归母净利润(百万元)	69	139	75	208	279
YOY(%)	44.6	101.8	-46.1	178.5	34.0
毛利率(%)	44.1	45.2	41.1	42.1	43.3
净利率(%)	12.1	16.2	6.6	12.3	11.6
ROE(%)	17.8	7.3	3.9	10.0	12.2
EPS(摊薄/元)	0.60	1.20	0.65	1.80	2.42
P/E(倍)	41.8	20.7	38.5	13.8	10.3
P/B(倍)	7.8	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	741	2117	2825	4262	5772
现金	84	1166	1541	2317	3277
应收票据及应收账款	369	494	646	1069	1357
其他应收款	4	5	7	11	14
预付账款	8	6	13	16	24
存货	242	314	476	692	926
其他流动资产	34	131	142	157	173
非流动资产	149	175	227	315	414
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	106	110	162	252	350
无形资产	12	14	15	15	14
其他非流动资产	32	51	49	49	50
资产总计	890	2293	3051	4578	6186
流动负债	482	441	1168	2550	3947
短期借款	138	8	526	1167	2340
应付票据及应付账款	221	293	511	1227	1457
其他流动负债	122	141	132	155	150
非流动负债	15	17	18	21	21
长期借款	0	0	1	4	4
其他非流动负债	15	17	17	17	17
负债合计	497	458	1187	2571	3968
少数股东权益	24	10	8	1	-8
股本	62	82	115	115	115
资本公积	180	1476	1443	1443	1443
留存收益	127	266	316	456	644
归属母公司股东权益	369	1824	1857	2006	2226
负债和股东权益	890	2293	3051	4578	6186

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-8	45	-37	303	33
净利润	70	134	72	201	270
折旧摊销	9	14	13	19	29
财务费用	6	4	-9	5	60
投资损失	0	0	10	0	0
营运资金变动	-118	-134	-128	77	-325
其他经营现金流	24	27	6	0	0
投资活动现金流	-21	-104	-73	-108	-127
资本支出	21	24	64	108	127
长期投资	0	-80	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-9	0	0
筹资活动现金流	-16	1139	-32	-60	-119
短期借款	10	-130	517	642	1173
长期借款	0	0	1	3	0
普通股增加	1	21	33	0	0
资本公积增加	24	1296	-33	0	0
其他筹资现金流	-51	-48	-551	-705	-1292
现金净增加额	-45	1081	-142	134	-213

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	579	826	1092	1642	2322
营业成本	324	452	643	950	1316
营业税金及附加	5	6	5	8	11
营业费用	56	88	138	154	215
管理费用	40	50	88	91	133
研发费用	66	89	162	210	286
财务费用	6	4	-9	5	60
资产减值损失	-8	-12	5	0	0
其他收益	8	23	12	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0
投资净收益	-0	-0	-10	0	0
资产处置收益	-1	-0	0	0	0
营业利润	72	136	80	224	300
营业外收入	4	14	0	0	0
营业外支出	4	2	0	0	0
利润总额	72	148	80	224	300
所得税	2	14	8	22	30
净利润	70	134	72	201	270
少数股东损益	1	-5	-2	-7	-9
归属母公司净利润	69	139	75	208	279
EBITDA	88	127	72	240	354
EPS(元)	0.60	1.20	0.65	1.80	2.42

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.4	42.7	32.2	50.4	41.4
营业利润(%)	19.2	88.7	-41.1	178.5	34.0
归属于母公司净利润(%)	44.6	101.8	-46.1	178.5	34.0
获利能力					
净利率(%)	12.1	16.2	6.6	12.3	11.6
ROE(%)	17.8	7.3	3.9	10.0	12.2
ROIC(%)	17.9	17.8	7.1	25.7	24.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	20.0	38.9	56.2	64.2
净负债比率(%)	14.9	-63.0	-54.4	-57.0	-42.0
流动比率	1.5	4.8	2.4	1.7	1.5
速动比率	1.0	4.1	2.0	1.4	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.0	2.2	2.0	1.4	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	1.20	0.65	1.80	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	0.39	-0.32	2.62	0.29
每股净资产(最新摊薄)	3.20	15.81	16.09	17.39	19.29
估值比率					
P/E	41.8	20.7	38.5	13.8	10.3
P/B	7.8	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	33.8	13.0	25.0	6.9	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn