太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-11-01

公司点评报告

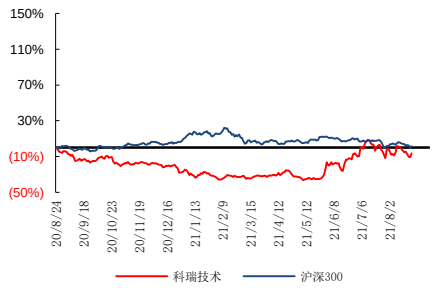
增持/维持

科瑞技术(002957)

机械设备 专用设备

Q3 盈利能力环比改善，锂电业务拓展渐发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	412/412
总市值/流通(百万元)	8,434/8,434
12 个月最高/最低(元)	32.72/17.78

相关研究报告：

科瑞技术(002957)《公司业绩符合预期，订单情况较为良好》--2021/08/23

科瑞技术(002957)《业绩符合预期，锂电业务有望成为发力点》--2021/04/12

科瑞技术(002957)《三季度业绩符合预期，逐步推进各项业务发展》--2020/10/26

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：王希

E-MAIL：wangxi@tpyzq.com

事件：10 月 27 日，公司发布 2021 第三季度报告，前三季度公司实现营业收入 17.16 亿元，同比增长 12.80%，实现归母净利润 1.71 亿元，同比下降 29.63%；其中 Q3 公司实现营业收入 6.33 亿元，同比下降 13.22%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比减少 35.11%。

点评：

Q3 营收同比略下降，主要由于去年同期移动终端业务集中交付。公司主要产品包括自动化检测设备和自动化装配设备、自动化设备配件、精密零部件，广泛应用于移动终端、新能源、电子烟、汽车、硬盘、医疗、食品与物流等行业，其中移动终端、新能源相关业务是公司的主要收入来源。拆分业务看，前三季度公司移动终端业务营收 9.97 亿元，占比 58.09%；新能源领域营收 4.49 亿元，占比 26.17%，同比增长 96.24%；精密零部件与模具业务营业收入 2.03 亿元，占比 11.84%。

我们认为公司 Q3 营业收入同比有所下降，主要由于移动终端业务去年疫情之后在第三季度集中交付，使得今年三季度移动终端业务同比下降，预计未来移动终端业务仍将稳步发展。

综合毛利率环比企稳，净利率环比提升。公司前三季度综合毛利率 36.31%，同比去年同期下降 5.6 个百分点，主要由于产品结构发生较大变化，其他业务板块调整，行业竞争、人力及材料成本上涨等因素综合影响，毛利率较低。而 Q3 综合毛利率 37.40%，环比 Q2 企稳回升。期间费用率方面，公司前三季度为 23.42%，同比去年同期提升 3.54 个百分点，主要由于公司加速产品开发及市场拓展，管理费用率、销售费用率均有所增加，另外公司加大研发投入，前三季度研发费用率为 13.59%，同比提升 2.65 个百分点。净利率方面，公司前三季度为 13.93%，相比去年同期 19.75%有所下滑，但单季度净利率一直处于提升态势。

公司继续推进“3+N”的战略规划。公司持续加大技术研发投入，针对移动终端、新能源、精密零部件与模具三大业务积极开展业务拓展。在移动终端领域，公司积极拓宽检测设备应用工序及细分领域，持续研发和拓展 AR/VR 相关检测及装配设备品类，在客户的新产品开发全阶段与其保持紧密的互动，为多家品牌客户提供产品开发和量产阶段的各工序检测和装配设备，为满足 AR/VR 市场的设备需求和未来行业增长机会打下了良好基础。

在新能源领域，公司定位于新能源锂电制造设备行业中后段解决方案，与国内主流电池企业保持着紧密的交流，并推出多款新开发和更新迭代的设备，在制芯段进一步加强叠片技术和产品的开发投入，

在装配段初步形成方铝电池装配整线能力，为明后年的业务增长提供支持。

在精密零部件与模具领域，公司定位于中高精密零部件与模具业务，目前公司提升零部件制造产能，增加固定资产投资，持续开拓新客户及新业务。

盈利性预测与估值。我们看好公司未来发展，预计 2021-2023 年公司营收分别为 24.56/33.56/42.88 亿元，归母净利润分别为 2.77/3.70/4.79 亿元，对应 PE 31/23/18 倍。

风险提示：下游新品推出不及预期，竞争加剧导致毛利率下降的风险，客户集中的风险

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2014.35	2456.17	3355.87	4288.76
增长率	7.61%	21.93%	36.63%	27.80%
归属母公司净利润（百万元）	293.16	277.26	370.09	479.74
增长率	12.02%	-5.42%	33.48%	29.63%
每股收益 EPS（元）	0.71	0.67	0.90	1.16
PE	29	31	23	18
PB	3.09	2.80	2.50	2.19

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2014.35	2456.17	3355.87	4288.76
营业成本	1206.20	1626.98	2223.39	2838.18
营业税金及附加	12.45	19.17	25.09	31.61
销售费用	93.81	147.37	184.57	235.88
管理费用	101.78	343.86	469.82	600.43
财务费用	18.90	22.66	37.96	50.51
资产减值损失	-46.64	30.00	30.00	30.00
投资收益	26.71	5.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	10.83	30.00	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	365.43	301.12	400.04	517.15
其他非经营损益	0.52	0.17	0.09	0.19
利润总额	365.95	301.29	400.13	517.33
所得税	18.74	24.03	30.04	37.59
净利润	347.21	277.26	370.09	479.74
少数股东损益	54.05	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	293.16	277.26	370.09	479.74

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	347.21	277.26	370.09	479.74
折旧与摊销	41.15	58.70	58.70	58.70
财务费用	18.90	22.66	37.96	50.51
资产减值损失	-46.64	30.00	30.00	30.00
经营营运资本变动	-314.51	-75.52	-377.53	-392.03
其他	154.40	-65.00	-45.00	-45.00
经营活动现金流净额	200.52	248.10	74.21	181.92
资本支出	-78.64	0.00	0.00	0.00
其他	108.13	35.00	15.00	15.00
投资活动现金流净额	29.50	35.00	15.00	15.00
短期借款	45.17	-100.28	0.00	0.00
长期借款	-87.28	0.00	0.00	0.00
股权融资	26.38	0.00	0.00	0.00
支付股利	-82.00	0.00	0.00	0.00
其他	-184.68	-18.35	-37.96	-50.51
筹资活动现金流净额	-282.41	-118.63	-37.96	-50.51
现金流量净额	-70.80	164.47	51.25	146.41

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1030.92	1195.39	1246.65	1393.06
应收和预付款项	914.05	1115.89	1524.65	1948.46
存货	359.20	500.60	701.02	907.62
其他流动资产	502.76	397.75	469.31	543.51
长期股权投资	0.14	0.14	0.14	0.14
投资性房地产	38.17	38.17	38.17	38.17
固定资产和在建工程	473.80	426.04	378.28	330.52
无形资产和开发支出	78.38	68.70	59.03	49.35
其他非流动资产	142.55	141.29	140.03	138.77
资产总计	3539.98	3883.98	4557.27	5349.58
短期借款	100.28	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	567.37	764.10	1044.19	1332.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	127.32	93.27	116.37	140.19
负债合计	794.97	857.37	1160.57	1473.14
股本	411.84	411.84	411.84	411.84
资本公积	785.51	785.51	785.51	785.51
留存收益	1366.23	1643.48	2013.57	2493.32
归属母公司股东权益	2535.34	2816.95	3187.04	3666.78
少数股东权益	209.66	209.66	209.66	209.66
股东权益合计	2745.00	3026.61	3396.70	3876.44
负债和股东权益合计	3539.98	3883.98	4557.27	5349.58

业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	425.48	382.49	496.69	626.36
PE	28.91	30.57	22.90	17.67
PB	3.09	2.80	2.50	2.19
PS	4.21	3.45	2.53	1.98
EV/EBITDA	16.68	17.87	13.65	10.59

财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	7.61%	21.93%	36.63%	27.80%
营业利润增长率	7.21%	-17.60%	32.85%	29.28%
净利润增长率	15.10%	-20.15%	33.48%	29.63%
EBITDA 增长率	16.21%	-10.10%	29.86%	26.11%
获利能力				
毛利率	40.12%	33.76%	33.75%	33.82%
三费率	10.65%	20.92%	20.63%	20.68%
净利率	17.24%	11.29%	11.03%	11.19%
ROE	12.65%	9.16%	10.90%	12.38%
ROA	9.81%	7.14%	8.12%	8.97%
ROIC	24.59%	17.77%	21.18%	22.58%
EBITDA/销售收入	21.12%	15.57%	14.80%	14.60%
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.66	0.80	0.87
固定资产周转率	4.50	5.72	8.79	12.84
应收账款周转率	2.39	2.49	2.61	2.54
存货周转率	4.50	3.42	3.44	3.34
销售商品提供劳务收	96.58%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	22.46%	22.07%	25.47%	27.54%
带息债务/总负债	12.61%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.67	3.88	3.49	3.32
速动比率	3.20	3.28	2.87	2.69
每股指标				
每股收益	0.71	0.67	0.90	1.16
每股净资产	6.67	7.35	8.25	9.41
每股经营现金	0.49	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019 年 7 月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

王　希：太平洋证券机械行业分析师，上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021 年 10 月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

张凤琳：太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021 年 7 月加入太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com





研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。