

# 好利科技 (002729)

证券研究报告

2022年06月30日

聘请院士团队+股权激励绑定核心骨干，曲速 GPU 及 ADAS 未来可期

聘请何积丰院士作为合肥曲速技委会主任，强化 GPU 及 ADAS 软件能力

6月30日，公司公告拟控股子公司合肥曲速正式聘请何积丰院士担任其技术委员会主任，负责合肥曲速及下属公司科技发展规划、技术创新计划和科技人才培养等工作。何积丰院士是中科院院士，可信计算专家，国家可信嵌入式软件工程技术研究中心首席科学家，中科院信息学部常委会副主任，华东师大终身教授，上海人工智能安全专委会主任，是计算机软件理论及应用研究方面的领军人；何院士曾荣获国家自然科学基金二等奖、何梁何利基金科学与技术进步奖等，长期从事计算机软件理论及应用研究，是程序统一理论创立者、数据精化完备理论奠基者、可信软件设计理论与技术开拓者。此外在硬件方面，曲速 CTO 孟海波博士是中科院计算机体系结构博士，芯片架构设计专家，在中国科学院主持和参与多种芯片的设计工作，具备较强的芯片技术开发和设计能力。我们认为何院士的加入将强化合肥曲速软件能力，有利于推动公司在 GPU、ADAS 领域的创新与发展。

股权激励绑定核心技术骨干，明确融资、估值目标锚定高质量发展

6月30日，公司出台关于合肥曲速的激励计划，激励对象为合肥曲速管理团队核心成员，包括公司董事、高管及核心技术（业务）骨干。本次用于激励的股权来源于合肥曲速现有股东好利科技及浙江曲速所持有的合肥曲速股权，激励数量为不超过双方所持有的合肥曲速股权的 40%。本次激励授予条件为合肥曲速未来三年累计融资及估值情况，如果三年内合肥曲速累计实现融资不低于 12 亿元，且以投前估值超过 60/120 亿元的价格完成的融资金额不低于 9 亿元，则合肥曲速现有股东（不包括未来新增融资方）将按届时持有的股权数量，将各自对应所持合肥曲速股权数量的 30%/40%作为激励标的转让给合肥曲速管理团队。我们认为此次股权激励计划推出有助于绑定合肥曲速核心技术（业务）骨干，且明确未来三年合肥曲速融资与估值目标，充分彰显公司在 GPU 及 ADAS 双黄金赛道发展的信心。

熔断器业务全面驶入快车道，曲速 GPU 及 ADAS 芯片未来可期

好利科技深耕电路安全保护三十载，熔断器产品线丰富、认证齐全、客户认可度高。在“双碳”背景下，下游风光储及 EV 领域景气度高企，公司电力熔断器产品高速增长，据公司披露，截至 2022 年 2 月公司电力领域订单同比增长近 7 倍。此外，公司引入全新管理层团队并制定 XYZ 轴发展战略，2021 年与合肥产业引导基金等共同设立私募投资基金专项投资上海超硅。本次拟控股子公司合肥曲速引入院士团队，并通过股权激励绑定核心骨干，其 GPU 及 ADAS 芯片未来可期。我们暂不考虑合肥曲速并表情况，维持公司 2022-2024 归母净利润预测 0.50/0.91/1.23 亿元，同比增长 107.5%/81.4%/35.0%，维持“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格大幅上涨、疫情持续超预期、新客户开拓不及预期、宏观经济下行、对外投资事项的进展及未来收益尚存在不确定性。

| 财务数据和估值     | 2020    | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 169.20  | 222.59 | 394.90 | 632.02 | 848.55 |
| 增长率(%)      | (4.99)  | 31.56  | 77.41  | 60.05  | 34.26  |
| EBITDA(百万元) | 42.67   | 53.78  | 70.15  | 118.07 | 155.62 |
| 净利润(百万元)    | 10.78   | 24.14  | 50.17  | 91.11  | 123.03 |
| 增长率(%)      | (50.09) | 123.85 | 107.83 | 81.60  | 35.02  |
| EPS(元/股)    | 0.08    | 0.18   | 0.38   | 0.70   | 0.94   |
| 市盈率(P/E)    | 598.29  | 267.27 | 128.60 | 70.82  | 52.45  |
| 市净率(P/B)    | 15.52   | 14.60  | 12.77  | 11.24  | 9.47   |
| 市销率(P/S)    | 38.14   | 28.99  | 16.34  | 10.21  | 7.60   |
| EV/EBITDA   | 69.61   | 79.18  | 90.69  | 53.99  | 40.94  |

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

|        |            |
|--------|------------|
| 行业     | 电子/其他电子 II |
| 6 个月评级 | 增持（维持评级）   |
| 当前价格   | 49.37 元    |
| 目标价格   | 52.31 元    |

## 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 130.69      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 125.33      |
| A 股总市值(百万元)   | 6,452.30    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,187.60    |
| 每股净资产(元)      | 4.81        |
| 资产负债率(%)      | 15.88       |
| 一年内最高/最低(元)   | 63.89/37.50 |

## 作者

吴立 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

孙潇雅 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520080009  
sunxiaoya@tfzq.com

潘暕 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《好利科技-公司点评:拟控股合肥曲速进军 GPU 领域，XYZ 战略再下一城》2022-05-26
- 《好利科技-首次覆盖报告:电子熔断器隐形冠军，新能源业务驶入快车道》2022-05-08

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       |               |               |               |               |               | 利润表(百万元)         |              |              |              |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|                  | 2020          | 2021          | 2022E         | 2023E         | 2024E         |                  | 2020         | 2021         | 2022E        | 2023E         | 2024E         |
| 货币资金             | 134.84        | 109.21        | 70.67         | 67.19         | 68.72         | 营业收入             | 169.20       | 222.59       | 394.90       | 632.02        | 848.55        |
| 应收票据及应收账款        | 53.69         | 61.12         | 158.27        | 192.85        | 278.57        | 营业成本             | 99.94        | 146.10       | 246.90       | 385.03        | 513.17        |
| 预付账款             | 3.92          | 1.10          | 7.13          | 5.71          | 11.40         | 营业税金及附加          | 3.42         | 3.79         | 7.90         | 12.64         | 16.97         |
| 存货               | 40.71         | 56.73         | 116.40        | 154.55        | 199.86        | 销售费用             | 7.41         | 6.04         | 11.85        | 19.59         | 27.15         |
| 其他               | 18.67         | 76.41         | 38.63         | 92.07         | 100.36        | 管理费用             | 29.73        | 26.34        | 49.36        | 79.64         | 107.77        |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>251.83</b> | <b>304.58</b> | <b>391.10</b> | <b>512.37</b> | <b>658.91</b> | 研发费用             | 7.85         | 10.00        | 17.77        | 29.07         | 39.88         |
| 长期股权投资           | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 财务费用             | 2.56         | 0.97         | (0.18)       | (0.43)        | (0.42)        |
| 固定资产             | 193.12        | 188.53        | 177.19        | 165.84        | 154.50        | 资产/信用减值损失        | (0.52)       | (2.69)       | 0.30         | 0.30          | 0.30          |
| 在建工程             | 3.78          | 4.76          | 4.76          | 4.76          | 4.76          | 公允价值变动收益         | 0.00         | (0.45)       | (2.99)       | 0.00          | 0.00          |
| 无形资产             | 13.37         | 13.65         | 13.17         | 12.70         | 12.23         | 投资净收益            | 0.72         | 0.60         | 0.50         | 0.50          | 0.50          |
| 其他               | 8.10          | 8.48          | 19.22         | 10.95         | 12.27         | 其他               | (3.49)       | 2.74         | 0.00         | 0.00          | 0.00          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>218.38</b> | <b>215.42</b> | <b>214.34</b> | <b>194.26</b> | <b>183.76</b> | <b>营业利润</b>      | <b>21.59</b> | <b>29.16</b> | <b>59.12</b> | <b>107.28</b> | <b>144.83</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>470.21</b> | <b>519.99</b> | <b>605.44</b> | <b>706.63</b> | <b>842.66</b> | 营业外收入            | 0.03         | 0.03         | 0.03         | 0.03          | 0.03          |
| 短期借款             | 10.01         | 25.03         | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 营业外支出            | 7.11         | 0.66         | 0.12         | 0.12          | 0.12          |
| 应付票据及应付账款        | 31.69         | 33.89         | 74.61         | 106.80        | 125.76        | <b>利润总额</b>      | <b>14.50</b> | <b>28.52</b> | <b>59.03</b> | <b>107.19</b> | <b>144.74</b> |
| 其他               | 11.40         | 17.65         | 25.03         | 25.40         | 35.28         | 所得税              | 3.72         | 4.38         | 8.85         | 16.08         | 21.71         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>53.11</b>  | <b>76.57</b>  | <b>99.64</b>  | <b>132.20</b> | <b>161.04</b> | <b>净利润</b>       | <b>10.78</b> | <b>24.14</b> | <b>50.17</b> | <b>91.11</b>  | <b>123.03</b> |
| 长期借款             | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 少数股东损益           | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00          | 0.00          |
| 应付债券             | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>10.78</b> | <b>24.14</b> | <b>50.17</b> | <b>91.11</b>  | <b>123.03</b> |
| 其他               | 0.43          | 0.52          | 0.47          | 0.47          | 0.49          | 每股收益(元)          | 0.08         | 0.18         | 0.38         | 0.70          | 0.94          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>0.43</b>   | <b>0.52</b>   | <b>0.47</b>   | <b>0.47</b>   | <b>0.49</b>   |                  |              |              |              |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>54.34</b>  | <b>78.11</b>  | <b>100.11</b> | <b>132.68</b> | <b>161.53</b> | 主要财务比率           |              |              |              |               |               |
| 少数股东权益           | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |                  | 2020         | 2021         | 2022E        | 2023E         | 2024E         |
| 股本               | 66.68         | 93.35         | 130.69        | 130.69        | 130.69        | <b>成长能力</b>      |              |              |              |               |               |
| 资本公积             | 178.34        | 151.67        | 151.67        | 151.67        | 151.67        | 营业收入             | -4.99%       | 31.56%       | 77.41%       | 60.05%        | 34.26%        |
| 留存收益             | 210.74        | 197.21        | 237.05        | 309.70        | 409.63        | 营业利润             | -13.68%      | 35.08%       | 102.74%      | 81.47%        | 35.00%        |
| 其他               | (39.89)       | (0.35)        | (14.09)       | (18.11)       | (10.85)       | 归属于母公司净利润        | -50.09%      | 123.85%      | 107.83%      | 81.60%        | 35.02%        |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>415.87</b> | <b>441.89</b> | <b>505.33</b> | <b>573.95</b> | <b>681.14</b> | <b>获利能力</b>      |              |              |              |               |               |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>470.21</b> | <b>519.99</b> | <b>605.44</b> | <b>706.63</b> | <b>842.66</b> | 毛利率              | 40.93%       | 34.36%       | 37.48%       | 39.08%        | 39.52%        |
|                  |               |               |               |               |               | 净利率              | 6.37%        | 10.85%       | 12.71%       | 14.42%        | 14.50%        |
|                  |               |               |               |               |               | ROE              | 2.59%        | 5.46%        | 9.93%        | 15.87%        | 18.06%        |
|                  |               |               |               |               |               | ROIC             | 6.13%        | 9.01%        | 14.46%       | 21.86%        | 24.75%        |
|                  |               |               |               |               |               | 偿债能力             |              |              |              |               |               |
|                  |               |               |               |               |               | 资产负债率            | 11.56%       | 15.02%       | 16.54%       | 18.78%        | 19.17%        |
|                  |               |               |               |               |               | 净负债率             | -30.02%      | -19.01%      | -13.97%      | -11.69%       | -10.07%       |
|                  |               |               |               |               |               | 流动比率             | 4.67         | 3.93         | 3.93         | 3.88          | 4.09          |
|                  |               |               |               |               |               | 速动比率             | 3.92         | 3.19         | 2.76         | 2.71          | 2.85          |
|                  |               |               |               |               |               | 营运能力             |              |              |              |               |               |
|                  |               |               |               |               |               | 应收账款周转率          | 3.42         | 3.88         | 3.60         | 3.60          | 3.60          |
|                  |               |               |               |               |               | 存货周转率            | 4.56         | 4.57         | 4.56         | 4.67          | 4.79          |
|                  |               |               |               |               |               | 总资产周转率           | 0.35         | 0.45         | 0.70         | 0.96          | 1.10          |
|                  |               |               |               |               |               | 每股指标(元)          |              |              |              |               |               |
|                  |               |               |               |               |               | 每股收益             | 0.08         | 0.18         | 0.38         | 0.70          | 0.94          |
|                  |               |               |               |               |               | 每股经营现金流          | 0.23         | 0.15         | -0.25        | 0.14          | 0.13          |
|                  |               |               |               |               |               | 每股净资产            | 3.18         | 3.38         | 3.87         | 4.39          | 5.21          |
|                  |               |               |               |               |               | 估值比率             |              |              |              |               |               |
|                  |               |               |               |               |               | 市盈率              | 598.29       | 267.27       | 128.60       | 70.82         | 52.45         |
|                  |               |               |               |               |               | 市净率              | 15.52        | 14.60        | 12.77        | 11.24         | 9.47          |
|                  |               |               |               |               |               | EV/EBITDA        | 69.61        | 79.18        | 90.69        | 53.99         | 40.94         |
|                  |               |               |               |               |               | EV/EBIT          | 100.22       | 101.80       | 109.06       | 59.99         | 44.31         |

  

| 现金流量表(百万元)     |               |                |                |                |                |
|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                | 2020          | 2021           | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
| 净利润            | 10.78         | 24.14          | 50.17          | 91.11          | 123.03         |
| 折旧摊销           | 13.43         | 12.28          | 11.82          | 11.82          | 11.82          |
| 财务费用           | 0.42          | 1.35           | (0.18)         | (0.43)         | (0.42)         |
| 投资损失           | (0.72)        | (0.60)         | (0.50)         | (0.50)         | (0.50)         |
| 营运资金变动         | 47.23         | (23.32)        | (91.63)        | (83.95)        | (117.50)       |
| 其它             | (41.01)       | 5.99           | (2.99)         | 0.00           | 0.00           |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>30.14</b>  | <b>19.85</b>   | <b>(33.31)</b> | <b>18.06</b>   | <b>16.42</b>   |
| 资本支出           | 5.68          | 8.51           | 0.05           | (0.00)         | (0.02)         |
| 长期投资           | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他             | 17.34         | (63.91)        | 6.43           | 0.50           | 0.52           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>23.02</b>  | <b>(55.39)</b> | <b>6.48</b>    | <b>0.50</b>    | <b>0.50</b>    |
| 债权融资           | (2.56)        | 14.25          | (24.99)        | 0.45           | 0.45           |
| 股权融资           | (40.53)       | 35.80          | 13.27          | (22.49)        | (15.84)        |
| 其他             | 38.00         | (38.34)        | 0.00           | 0.00           | (0.00)         |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(5.09)</b> | <b>11.71</b>   | <b>(11.72)</b> | <b>(22.04)</b> | <b>(15.39)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>48.07</b>  | <b>(23.83)</b> | <b>(38.54)</b> | <b>(3.48)</b>  | <b>1.53</b>    |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京   | 海口  | 上海  | 深圳   |
|--|---|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房<br>邮编：570102<br>电话：(0898)-65365390<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层<br>邮编：200086<br>电话：(8621)-65055515<br>传真：(8621)-61069806<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |