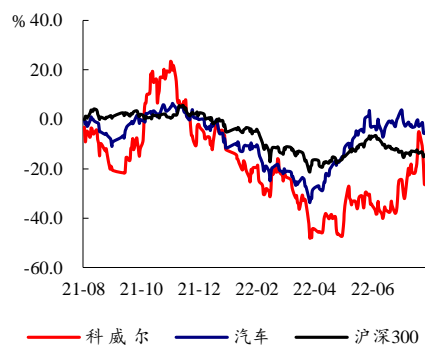


评级 推荐

## 报告作者

 作者姓名 倪华  
 资格证书 S1710522020001  
 电子邮箱 nih835@easec.com.cn  
 联系人 赵启政  
 电子邮箱 zhaoqz739@easec.com.cn

## 股价走势



## 基础数据

总股本(百万股)	80.24
流通A股/B股(百万股)	80.24/0.00
资产负债率(%)	23.11
每股净资产(元)	11.67
市净率(倍)	3.76
净资产收益率(加权)	1.37
12个月内最高/最低价	73.89/31.08

## 相关研究

《【汽车】科威尔(688551.SH):立足测试电源,前瞻布局高景气赛道\_20220818》2022.08.18

## 科威尔(688551.SH):营收规模快速扩大,疫情扰动下净利润短期承压

### 事件

2022年8月29日科威尔发布2022年半年度报告,2022年上半年公司实现营业收入1.53亿元,同比增长50.82%;实现净利润0.15亿元,同比下降49.67%。

### 核心观点

下游行业景气度维持高位,公司营收规模快速扩大。公司目前有电源事业部、燃料电池事业部和功率半导体事业部三大事业部,随着下游行业快速发展,上半年公司测试电源业务、氢能测试及智能制造装备、功率半导体测试及智能制造装备业务营收分别为12061.35万元、1246.51万元以及1779.27万元,对应的同比增速分别为60.69%、-47.23%、548.56%。其中氢能板块业务规模下降主要因为客户现场受到疫情影响封闭或者无法进行基础施工,从而导致在手订单无法交付、确认收入,随着疫情影响的减弱,公司氢能板块业务规模或将重新恢复正增长。

公司规模扩大叠加结构调整,毛利率短期下滑。上半年公司毛利率为45.43%,较去年同期下降5.93pct。毛利率的下滑一方面是由于随着业务规模的拓展,公司外购产品规模有所增加,使得毛利率水平有所下降;另一方面由于公司高毛利率的氢能板块占比下滑,使得公司的毛利率有所下降。当前公司的经营依然较为稳健,随着后续收入规模的扩大以及氢能板块的恢复,公司的毛利率或将有所回升。

积极投入研发,公司不断积累护城河。上半年公司积极投入研发,研发费用增加2192.67万元,同比增长174.55%,由于公司所处行业具有较高的技术壁垒,我们认为公司对于研发的积极投入有助于公司保持自身护城河。展望下半年,随着氢能板块逐步回暖,公司营收以及净利润有望实现超预期增长。

### 投资建议

受疫情影响以及投入增加,公司净利润增速短期下滑,随着疫情对于公司经营扰动的降低,我们认为公司全年业绩仍将实现良性发展。预计2022/2023/2024年公司的营业收入分别为3.74/5.49/7.91亿元,归母净利润分别为0.77/1.28/1.87亿元,基于2022年8月29日收盘价43.95元计算,对应的PE分别为45.70/27.51/18.85X,维持“推荐”评级。

### 风险提示

产品开发进度不达预期;原材料价格上涨;下游行业发展不及预期。

### 盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	247.52	373.88	549.04	790.70
增长率(%)	52.34	51.05	46.85	44.01
归母净利润	56.92	77.16	128.17	187.06
增长率(%)	5.33	35.57	66.11	45.94
EPS(元/股)	0.71	0.96	1.60	2.33
市盈率(P/E)	81.54	45.70	27.51	18.85
市净率(P/B)	4.78	3.43	3.05	2.63

资料来源:Wind,东亚前海证券研究所,以上数据基于2022年8月29日收盘价43.95元计算

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>247.52</b>	<b>373.88</b>	<b>549.04</b>	<b>790.70</b>
%同比增速	52.34%	51.05%	46.85%	44.01%
营业成本	120.22	189.75	293.09	443.28
毛利	127.30	184.12	255.95	347.42
%营业收入	51.43%	49.25%	46.62%	43.94%
税金及附加	2.59	4.46	6.66	9.10
%营业收入	1.04%	1.19%	1.21%	1.15%
销售费用	25.68	48.43	53.97	80.22
%营业收入	10.37%	12.95%	9.83%	10.15%
管理费用	25.49	28.47	33.43	40.14
%营业收入	10.30%	7.62%	6.09%	5.08%
研发费用	46.94	53.39	66.01	83.58
%营业收入	18.96%	14.28%	12.02%	10.57%
财务费用	-3.25	-2.99	-2.53	-2.99
%营业收入	-1.31%	-0.80%	-0.46%	-0.38%
资产减值损失	-0.61	0.68	0.87	0.32
信用减值损失	-5.64	-3.05	-3.19	-3.96
其他收益	11.11	14.96	21.96	31.63
投资收益	19.50	13.11	25.19	42.10
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.57	0.68	0.87	0.32
资产处置收益	0.91	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>54.55</b>	<b>78.73</b>	<b>144.10</b>	<b>207.79</b>
%营业收入	22.04%	21.06%	26.25%	26.28%
营业外收支	5.41	5.99	5.70	5.84
<b>利润总额</b>	<b>59.95</b>	<b>84.71</b>	<b>149.80</b>	<b>213.63</b>
%营业收入	24.22%	22.66%	27.28%	27.02%
所得税费用	3.20	7.77	21.98	27.09
净利润	56.76	76.95	127.82	186.54
%营业收入	22.93%	20.58%	23.28%	23.59%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>56.92</b>	<b>77.16</b>	<b>128.17</b>	<b>187.06</b>
%同比增速	5.33%	35.57%	66.11%	45.94%
少数股东损益	-0.16	-0.22	-0.36	-0.52
EPS (元/股)	0.71	0.96	1.60	2.33

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.71	0.96	1.60	2.33
BVPS	12.10	12.80	14.40	16.73
PE	81.54	45.70	27.51	18.85
PEG	15.29	1.28	0.42	0.41
PB	4.78	3.43	3.05	2.63
EV/EBITDA	102.56	38.88	21.71	16.02
ROE	6%	8%	11%	14%
ROIC	3%	6%	9%	11%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	378	323	373	437
交易性金融资产	382	433	484	534
应收账款及应收票据	122	145	215	261
存货	93	147	225	318
预付账款	9	15	23	35
其他流动资产	42	75	95	151
流动资产合计	1028	1138	1415	1736
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	58	69	76	77
无形资产	10	13	16	19
商誉	3	4	5	7
递延所得税资产	4	4	4	4
其他非流动资产	45	60	65	85
<b>资产总计</b>	<b>1148</b>	<b>1289</b>	<b>1582</b>	<b>1929</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	107	147	261	347
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	11	19	29	44
应交税费	1	4	5	8
其他流动负债	44	73	110	163
流动负债合计	163	242	406	563
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	13	16	18	21
<b>负债合计</b>	<b>177</b>	<b>259</b>	<b>425</b>	<b>584</b>
归属于母公司的所有者权益	968	1027	1156	1343
少数股东权益	3	3	2	2
<b>股东权益</b>	<b>971</b>	<b>1030</b>	<b>1158</b>	<b>1344</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1148</b>	<b>1289</b>	<b>1582</b>	<b>1929</b>

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>12</b>	<b>37</b>	<b>109</b>	<b>112</b>
投资	125	-51	-51	-50
资本性支出	-44	-38	-34	-42
其他	20	12	25	40
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>101</b>	<b>-76</b>	<b>-61</b>	<b>-52</b>
债权融资	0	2	2	3
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-16	-18	0	0
其他	-5	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-21</b>	<b>-16</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<b>现金净流量</b>	<b>92</b>	<b>-55</b>	<b>50</b>	<b>63</b>

## 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，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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 C3、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 C3、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。

## 分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

## 分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014 年-2016 年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017 年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017 年金翼奖，商业贸易行业第三；2019 年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 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。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>