

科力尔 (002892) \ 电力设备与新能源

新产品不断取得突破 开启第二增长曲线

事件:

公司于2022年4月24日正式披露2021年年报及2022年一季报。2021年公司实现总营收14.35亿元，同比增长44.44%；归母净利润1.03亿元，同比增长4.39%，基本EPS为0.49元/股。2022年一季度公司实现营收2.95亿元，同比增长2.68%；归母净利润0.16亿元，同比减少24.14%；基本EPS为0.07元/股。公司业绩符合预期。

点评:

➢ 受原材料上涨及人民币升值影响，公司盈利能力短期承压

2021年受上游原材料铜、铝、铁、锌等原材料价格大幅上涨及人民币升值影响，公司毛利率水平同比下滑2.66pct至18.95%，净利率同比下滑2.74pct至7.15%。面对此情况，公司通过提高产品销售价格、降低生产成本、远期锁汇等多种方式，减少成本压力。从四个季度看，2021年上半年公司渡过了毛利率的低谷期，下半年毛利率稳步回升，一至四季度公司综合毛利率分别为17.1%/19.11%/19.6%/19.51%。

➢ 研发投入加大，开发新产品不断取得突破

公司持续加大研发投入，研发费用相对上年同期增长1250.79万元，同比增长28.27%。公司新一代高性能V6伺服系统在新应用领域的推广顺利，与高端客户取得合作，已成为苹果产业链手机生产与检测设备的供应商，步进电机与海康威视、宇视科技也达成批量合作，成为公司新的业务增长点。

➢ 定增扩产，扩大产能优势

公司2021年8月以非公开发行股票方式完成募资约5亿元，募集资金用于智能电机与驱控系统建设项目。并且拟使用不超过人民币9000万元购买位于惠州市潼湖生态智慧区的土地使用权，用于建设科力尔电机与驱控系统生产研发总部项目。未来公司各产品产能、生产规模和交货保证能力将大幅提升。

➢ 盈利预测及投资建议

考虑到今年上游原材料涨价影响仍未消除，我们预计公司2022-2023年营业收入分别为19/25.44亿元，归母净利润分别为1.37/1.92亿元（前值1.79和2.27亿元），同时增加2024年盈利预测营收为34.2亿元，净利润2.58亿元，对应EPS分别为0.61/0.85/1.15元/股，对应PE为27x/19.3x/14.4x。维持“买入”评级。

➢ 风险提示

1) 上游原材料涨价风险；2) 汇率波动风险；3) 行业竞争加剧风险。

投资建议: **买入**
 上次建议: **买入**
 当前价格: 16.49元
 目标价格:

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	225/134
流通A股市值 (百万元)	2,217
每股净资产 (元)	5.44
资产负债率 (%)	23.23
一年内最高/最低 (元)	34.50/15.93

一年内股价相对走势



分析师 **贺朝晖**

执业证书编号: S0590521100002

邮箱: hezh@glsc.com.cn

联系人 **黄程保**

邮箱: huangcb@glsc.com.cn

相关报告

1、《新能源汽车系列报告之电机篇：技术升级叠加规模效应，电机行业拐点将至》— 2022.03.06

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	993	1435	1900	2544	3420
增长率(%)	16.75%	44.44%	32.42%	33.94%	34.40%
EBITDA(百万元)	141	155	201	263	335
净利润(百万元)	98	103	137	192	258
增长率(%)	11.56%	4.39%	33.79%	39.80%	34.58%
EPS(元/股)	0.44	0.46	0.61	0.85	1.15
市盈率(P/E)	37.8	36.2	27.0	19.3	14.4
市净率(P/B)	5.2	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	22.3	44.6	16.5	12.9	10.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年4月22日收盘价

图表：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	180	454	500	486	448	营业收入	993	1435	1900	2544	3420
应收账款+票据	248	352	429	574	772	营业成本	779	1163	1533	2041	2739
预付账款	29	25	42	56	75	营业税金及附加	6	7	12	16	21
存货	172	295	351	467	627	营业费用	15	23	47	63	85
其他	57	129	140	153	170	管理费用	79	116	151	202	271
流动资产合计	687	1255	1461	1736	2092	财务费用	9	5	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-5	-6	-9	-12
固定资产	217	275	233	191	149	公允价值变动收益	4	-4	0	0	0
在建工程	0	0	1	1	1	投资净收益	7	3	6	6	6
无形资产	8	9	8	6	5	其他	1	-2	-3	-5	-8
其他非流动资产	27	44	41	38	38	营业利润	114	113	155	217	291
非流动资产合计	252	328	282	236	193	营业外净收益	-2	0	-1	-1	-1
资产总计	940	1583	1743	1972	2285	利润总额	112	113	155	216	291
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	14	10	17	24	33
应付账款+票据	163	233	297	395	530	净利润	98	103	137	192	258
其他	50	65	90	120	162	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	212	298	387	515	692	归属于母公司净利润	98	103	137	192	258
长期带息负债	0	14	11	7	4	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	14	18	18	18	18	成长能力					
非流动负债合计	14	32	28	25	22	营业收入	16.75%	44.44%	32.42%	33.94%	34.40%
负债合计	226	330	415	540	713	EBIT	23.65%	-2.73%	29.86%	39.93%	34.76%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	22.86%	10.45%	29.61%	30.64%	27.46%
股本	142	225	225	225	225	归属于母公司净利润	11.56%	4.39%	33.79%	39.80%	34.58%
资本公积	298	711	711	711	711	获利能力					
留存收益	274	318	392	496	635	毛利率	21.61%	18.95%	19.31%	19.80%	19.92%
股东权益合计	714	1254	1328	1432	1571	净利率	9.89%	7.15%	7.22%	7.54%	7.55%
负债和股东权益总计	940	1583	1743	1972	2285	ROE	13.77%	8.18%	10.33%	13.40%	16.43%
						ROIC	22.45%	18.51%	15.98%	20.62%	23.27%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	24.06%	20.81%	23.83%	27.40%	31.22%
净利润	98	103	137	192	258	流动比率	3.2	4.2	3.8	3.4	3.0
折旧摊销	19	37	48	48	45	速动比率	2.2	3.1	2.7	2.3	1.9
财务费用	9	5	-1	-1	-1	营运能力					
存货减少	-35	-123	-55	-116	-160	应收账款周转率	4.0	4.1	4.5	4.5	4.5
营运资金变动	-90	-167	-70	-161	-218	存货周转率	4.5	3.9	4.4	4.4	4.4
其它	26	131	51	112	155	总资产周转率	1.1	0.9	1.1	1.3	1.5
经营活动现金流	28	-14	109	73	80	每股指标(元)					
资本支出	-48	-69	-2	-2	-2	每股收益	0.4	0.5	0.6	0.9	1.1
长期投资	78	-70	0	0	0	每股经营现金流	0.1	(0.1)	0.5	0.3	0.4
其他	2	1	5	5	5	每股净资产	3.2	5.6	5.9	6.4	7.0
投资活动现金流	32	-139	3	3	3	估值比率					
债权融资	0	14	-3	-3	-3	市盈率	37.8	36.2	27.0	19.3	14.4
股权融资	0	83	0	0	0	市净率	5.2	3.0	2.8	2.6	2.4
其他	-69	322	-62	-87	-117	EV/EBITDA	22.3	44.6	16.5	12.9	10.5
筹资活动现金流	-69	419	-65	-90	-120	EV/EBIT	25.8	58.5	21.6	15.8	12.1
现金净增加额	-11	266	46	-14	-38						

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价取2022年04月22日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695