

2023年05月10日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 治具及设备构筑基本盘，液冷打造第二成长极

## —强瑞技术（301128.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

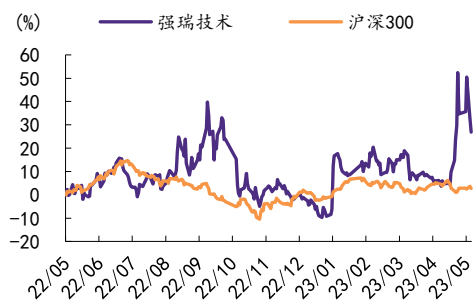
分析师：黎江涛 S1050521120002  
lijt@cfsc.com.cn  
联系人：潘子扬 S1050122090009  
panzy@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-05-09

当前股价（元）	33.43
总市值（亿元）	25
总股本（百万股）	74
流通股本（百万股）	27
52周价格范围（元）	24.74-41.77
日均成交额（百万元）	39.6

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

强瑞技术近期发布公告：

- 1) 4月21日发布2022年报及2023年一季报：2022年实现营收4.57亿元/yoy+8%，实现归母净利润0.38亿元/yoy-30%。2023年一季度实现营收0.86亿元/yoy+39%，实现归母净利润0.01亿元/yoy+130%；
- 2) 4月28日发布《关于筹划重大资产重组的进展公告》，拟现金收购三维机电、维德精密、三烨科技。

### 投资要点

#### ■ 一季度业绩重回增长，盈利能力边际改善

公司2022Q4实现营收0.83亿元/yoy-11.9%/qoq-50.3%，实现归母净利润-0.01亿元，同环比均由盈转亏，收入环比下滑主要系季节性因素影响，公司下游客户四季度为研发做储备，需求较低，同比下滑则主要受疫情影响。

公司2023Q1实现营收0.86亿元/yoy+39.4%/qoq+4%，实现归母净利润0.01亿元，同环比均扭亏为盈。公司一季度营收重回增长，主要由于消费电子市场边际复苏。盈利能力方面，公司2023Q1毛利率为36.5%/yoy+3.82%/qoq+21.31%，环比显著改善。

#### ■ 拓展苹果链及非手机类业务，业务结构趋于完善

根据公司招股书，公司2019年第一大客户为华为，占公司收入比重达87.25%，而美国2019年5月将华为列入实体清单，2020年8月禁止使用美国技术的企业向华为出售芯片，华为手机业务被严重打压，出货量骤降。在此背景下，公司积极拓展苹果链客户、非手机类业务，降低华为被美制裁造成的负面影响。公司2020-2022年分别实现营收4.2亿元、4.22亿元、4.57亿元，在华为受制裁后连续三年实现收入端正增长，凸显公司经营韧性。目前，公司核心客户包括华为、立讯精密、荣耀、富士康等，客户质量优异，摆脱对单一客户依赖。核心产品在3C之外，拓展至新能源汽车、储能相关测试治具及设备，以及液冷充电枪、液冷服务器设备等，产品结构趋于完善，市场空间打开。此外，公司在锂电池补锂设备方面亦做好充足技术储备，可快速响应市场需求。

#### ■ 收购热管理优质标的，液冷有望打造第二成长极

公司于2023年1月发布《关于筹划重大资产重组的提示性公

告》，拟现金收购三维机电、维德精密、三焯科技。三家标的公司存一定关联关系，核心产品为光伏及储能特种散热器，客户包括华为、阳光电源等逆变器龙头企业，根据三维集团官网信息，其年产能对应产值达 6 亿元，2019 年营收规模达 2.2 亿元。

我们认为，公司收购三维机电等三家标的企业系强强联合，在技术、客户、产能等方面有望形成良好的协同效应，助力公司液冷业务发展。技术方面，三维集团在 VC 及热管、冷板等热管理领域技术领先，为公司提供充足技术协同；客户方面，公司与华为保持紧密合作关系，与其共同开发服务器液冷，可携三维集团成熟产品，与华为开拓更多液冷领域合作场景；产能方面，三维集团拥有八大制造中心，年产能达 6 亿元。公司在液冷方向深耕多年，为客户提供液冷相关多工位设备及整线解决方案，预计客户单线投入约 1800 万元，若本次重大资产重组顺利落地，公司液冷业务将实现设备+核心部件一体化布局，有望驶入发展快车道，为公司打造第二成长极。

## 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑本次重大资产重组对业绩的影响，预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 0.52/0.6/0.7 亿元，EPS 分别为 0.7/0.81/0.95 元，当前股价对应 PE 分别为 47/41/35 倍。基于公司主营业务稳健发展，服务器液冷贡献新增量，我们看好公司中长期向上发展机会，给予“买入”评级。

## 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；液冷业务技术发展不及预期；重大资产重组进程不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	457	501	570	655
增长率（%）	8.1%	9.6%	13.9%	14.8%
归母净利润（百万元）	38	52	60	70
增长率（%）	-30.2%	35.2%	15.6%	16.3%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.70	0.81	0.95
ROE（%）	4.7%	6.3%	7.3%	8.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>457</b>	<b>501</b>	<b>570</b>	<b>655</b>
现金及现金等价物	380	349	311	267	营业成本	313	329	371	422
应收款	167	192	219	251	营业税金及附加	3	3	4	4
存货	76	73	82	94	销售费用	29	32	36	41
其他流动资产	142	143	145	148	管理费用	34	37	42	48
流动资产合计	765	757	757	759	财务费用	-1	-10	-9	-7
<b>非流动资产:</b>					研发费用	51	55	63	72
金融类资产	128	128	128	128	费用合计	113	114	132	154
固定资产	136	148	158	168	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	1	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	4	4	3	3	投资收益	9	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>39</b>	<b>57</b>	<b>65</b>	<b>76</b>
其他非流动资产	79	79	79	79	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	220	230	240	250	减:营业外支出	2	2	2	2
资产总计	985	987	997	1,009	<b>利润总额</b>	<b>37</b>	<b>55</b>	<b>63</b>	<b>74</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	-2	3	3	4
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>38</b>	<b>52</b>	<b>60</b>	<b>70</b>
应付账款、票据	53	55	62	70	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	38	38	38	38	<b>归母净利润</b>	<b>38</b>	<b>52</b>	<b>60</b>	<b>70</b>
流动负债合计	95	95	103	112					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	66	66	66	66	营业收入增长率	8.1%	9.6%	13.9%	14.8%
非流动负债合计	66	66	66	66	归母净利润增长率	-30.2%	35.2%	15.6%	16.3%
负债合计	161	161	169	178	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	31.4%	34.3%	34.9%	35.4%
股本	74	74	74	74	四项费用/营收	24.8%	22.7%	23.2%	23.6%
股东权益	824	826	828	831	净利率	8.4%	10.4%	10.6%	10.7%
负债和所有者权益	985	987	997	1,009	ROE	4.7%	6.3%	7.3%	8.4%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	16.3%	16.3%	16.9%	17.6%
净利润	38	52	60	70	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	16	9	10	11	应收账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	4.1	4.6	4.6	4.6
营运资金变动	1	-22	-31	-37	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	56	40	40	43	EPS	0.52	0.70	0.81	0.95
投资活动现金净流量	-180	-11	-10	-9	P/E	64.2	47.4	41.0	35.3
筹资活动现金净流量	94	-50	-58	-67	P/S	5.4	4.9	4.3	3.8
现金流量净额	-30	-21	-29	-33	P/B	3.0	3.0	3.0	3.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 新能源组介绍

**黎江涛：**新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

**潘子扬：**伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。