

# 海外拓展成效显著，期待盈利能力改善

## 爱科科技(688092)

评级:	买入	股票代码:	688092
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	52.45/27.0
		总市值(亿)	16.36
最新收盘价:	27.65	自由流通市值(亿)	7.22
		自由流通股数(百万)	26.10

### 事件概述

公司发布2021年年报，2021年实现营业收入3.19亿元，同比增长43.25%；实现归母净利润为0.54亿元，同比增长8.86%；实现扣非归母净利润为0.46亿元，同比增长6.49%。

### 分析判断：

#### ►业绩稳步提升，海外拓展成效显著

- 1) 随着公司订单的持续增长和产能的释放，2021年公司营收和归母净利润分别实现43.25%和8.86%的增长。从盈利能力来看，2021年公司毛利率为43.90%，同比减少4.91pct。2021年公司管理/财务费用率分别同比下降0.13/1.41pct，销售费用率同比增加2.76pct，公司净利率同比减少5.28pct至16.69%。
- 2) 单季度来看，受原材料价格上涨等因素影响，2021Q4单季度盈利能力有所下降。2021Q4公司实现营业收入0.93亿元，同比增长27.59%，环比增长8.37%；实现归母净利润0.10亿元，同比变动-44.46%，环比变动-49.54%，主要是21Q4毛利率环比减少(-5.77pct)及销售费用率大幅增加(+9.07pct)所致。
- 3) 分地区来看，公司海外销售持续增长。2021年，公司海外订单受疫情影响造成了一定程度上的收入确认延迟，公司海外市场销售额仍进一步增长到约1.5亿元，同比增长91.80%，占公司智能切割设备销售收入的比例达到46.97%。考虑到公司自主核心技术水平和产品性能的支撑以及海外市场的布局与品牌效应，公司海外订单的增长仍然将保持快速的增长态势。

#### ►产能逐渐释放，产品综合竞争力增强

- 1) 公司的富阳生产基地投入运行后，产能得到释放，产销量持续增加。2021年，公司智能切割设备的生产量同比增长73.04%至2798台，销售量同比增长55.94%至2601台。
- 2) 从收入角度来看，2021年公司智能切割设备/配件及服务收入分别达到了2.99/0.20亿元，分别同比提升42.87%/48.14%。其中，智能切割设备收入是收入的主要来源，配件和服务收入增速高于智能切割设备收入的增速。
- 3) 从盈利能力角度来看，2021年公司智能切割设备/配件及服务收入毛利率分别为41.96%/72.51%。未来随着公司规模的扩大，同时经营管理不断科学化、精细化，公司的盈利能力有望改善。

#### ►深挖市场需求，在行业的深度和广度上深入耕耘

- 1) 印后切割行业：2021年微型智能切割设备销售数量同比增加1倍以上。印后切割行业营业收入达1.5亿元左右，营收占比约47%，为增速最快的行业。
- 2) 复合材料市场：公司注重产品性能提升，提高切割能力，加大新能源、新材料等行业客户开发力度。2021年公司在超声波刀具切割、打标技术、大幅面高精制造技术等复合材料的切割应用方面进行了深入研究，进一步提升了设备的切割能力，增强了产品的竞争力。随着国内复合材料应用渗透率不断提升，复合材料行业有望成为公司未来最具成长潜力的行业。
- 3) 纺织行业：公司多层智能切割设备的销售呈现快速增长势头，设备销售数量同比翻倍。经过多年的市场开拓，公司的业务也从小批量多品种为主的单层智能切割设备转变为兼有大批量生产的用于纺织等行业的多层智能切割设备的双轮驱动业务模式，进一步打开纺织行业领域成长空间。

此外，公司继续投入研发深化机器视觉技术以及 CAD/CAM 技术的研究与应用。随着公司加大专业化市场的推广力度，有望进一步提升真皮切割的市场占有率。

### 投资建议

我们维持 2022-23 年盈利预测不变，新增 2024 年盈利预测。2022-24 年预计公司实现营收分别为 4.79/6.26/8.22 亿元，实现归母净利润分别为 0.84/1.15/1.57 亿元，对应 EPS 分别为 1.42/1.95/2.65 元，对应 2022 年 4 月 11 日 27.65 元/股收盘价，2022-2024 年 PE 分别为 20/14/10 倍。我们维持“买入”评级。

### 风险提示

海外拓展不及预期；下游景气度不及预期；疫情反复的风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	223	319	479	626	822
YoY (%)	5.4%	43.2%	50.3%	30.7%	31.3%
归母净利润(百万元)	49	53	84	115	157
YoY (%)	9.3%	8.9%	57.6%	37.5%	36.4%
毛利率 (%)	48.8%	43.9%	44.3%	45.0%	45.4%
每股收益 (元)	0.83	0.90	1.42	1.95	2.66
ROE	19.8%	10.2%	13.9%	16.0%	17.9%
市盈率	33.46	30.73	19.50	14.19	10.40

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：俞能飞

邮箱：yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	319	479	626	822	净利润	53	84	115	157
YoY (%)	43.2%	50.3%	30.7%	31.3%	折旧和摊销	9	5	4	4
营业成本	179	267	344	449	营运资金变动	-42	25	-46	-42
营业税金及附加	2	5	6	8	经营活动现金流	22	111	73	116
销售费用	50	68	88	115	资本开支	-27	-44	-21	-25
管理费用	12	19	22	29	投资	-55	-45	-30	-17
财务费用	1	-4	-6	-6	投资活动现金流	-83	-86	-49	-38
资产减值损失	-2	-1	-2	-1	股权募资	255	0	0	0
投资收益	4	2	1	4	债务募资	0	2	3	0
营业利润	56	93	127	173	筹资活动现金流	220	2	3	0
营业外收支	2	1	1	1	现金净流量	158	27	26	78
利润总额	58	94	128	174					
所得税	5	10	13	17	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
净利润	53	84	115	157	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	53	84	115	157	营业收入增长率	43.2%	50.3%	30.7%	31.3%
YoY (%)	8.9%	57.6%	37.5%	36.4%	净利润增长率	8.9%	57.6%	37.5%	36.4%
每股收益	0.90	1.42	1.95	2.66	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	43.9%	44.3%	45.0%	45.4%
					净利率率	16.7%	17.5%	18.4%	19.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	8.5%	10.3%	12.0%	13.4%
货币资金	214	241	268	346	净资产收益率 ROE	10.2%	13.9%	16.0%	17.9%
预付款项	6	7	10	13	<b>偿债能力</b>				
存货	101	141	184	244	流动比率	<b>5.33</b>	<b>3.30</b>	<b>3.45</b>	<b>3.46</b>
其他流动资产	168	250	310	360	速动比率	4.16	2.54	2.58	2.54
流动资产合计	490	639	771	963	现金比率	2.33	1.25	1.20	1.24
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	16.8%	25.7%	25.1%	25.3%
固定资产	99	134	179	208	<b>经营效率</b>				
无形资产	14	18	20	22	总资产周转率	0.51	0.59	0.65	0.70
非流动资产合计	136	175	191	211	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	627	814	962	1,175	每股收益	0.90	1.42	1.95	2.66
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	8.81	10.23	12.18	14.84
应付账款及票据	44	104	119	147	每股经营现金流	0.37	1.88	1.23	1.96
其他流动负债	48	90	105	132	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	92	194	223	279	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	2	5	5	PE	30.73	19.50	14.19	10.40
其他长期负债	13	13	13	13	PB	4.29	2.70	2.27	1.86
非流动负债合计	13	15	18	18					
负债合计	105	209	242	297					
股本	59	59	59	59					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	521	605	721	878					
负债和股东权益合计	627	814	962	1,175					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。