

好利科技 (002729)

证券研究报告

2022年07月15日

2022H1 业绩预告符合预期，静待 GPU 与 ADAS 发力！

2022H1 预计实现归母净利润 1,550 万元-1,850 万元，同增 46.06-74.33%

7月14日公司发布2022H1预增公告，预计2022H1实现归母净利润1,550万元-1,850万元，同比增长46.06-74.33%；实现扣非归母净利润1,100万元-1,300万元，同比增长17.82%-39.24%。单季度来看，2022Q2实现归母净利润857万元-1,157万元，同比增长63.86%-121.22%，环比增长23.67%-66.96%。增长原因主要系：1)公司把握风光储等新能源领域增长机遇，电力熔断器产品迎来放量期；2)公司加快自动化进程，产能加速释放，战略布局产业链一体化并落地执行；3)处置公司位于深圳宝安的房产，预计取得非经常性损益450万元-550万元。在二季度疫情持续扰动之下，公司2022年上半年业绩预告符合我们预期，随着疫情边际缓解叠加下游风光储及EV高景气，我们预计公司下半年有望加速增长。

电力熔断器产品在风光储中广泛应用，积极布局智能激励熔断器切入EV

电力熔断器领域，公司已具备规模化生产的成熟产品和产线，并着重加快在风光储领域开展针对性的产品研发和销售工作，实现电力熔断器产品及配件收入的稳定增长，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。在新能源汽车领域，公司已通过BSI IATF16949汽车质量管理体系认证，同时正积极推进与国内领先的新能源汽车生产商合作。在智能熔断器和激励熔断器方面，公司目前正在与一些具有相关先进技术的企业洽谈合作，有望通过业务绑定推进智能化与高端化布局。我们看好熔断器在风光储及新能源汽车领域增量应用，公司作为熔断器领域三十年老将，有望在全新管理层及战略引领下持续突破。

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。同时，公司内生外延并举，积极布局新兴产业推动业务升级，相继投资芯片设计企业、设立私募投资基金，我们看好公司将全面驶入发展快车道。此外，公司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，有望向芯片设计企业进发，进一步提升公司估值。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107.8%/81.6%/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、业绩预告是公司初步测算结果，具体财务数据以公司披露的中报为准。

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)	509.58	227.64	109.53	60.32	44.67
市净率(P/B)	13.21	12.44	10.88	9.58	8.07
市销率(P/S)	32.48	24.69	13.92	8.70	6.48
EV/EBITDA	69.61	79.18	77.06	45.88	34.79

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	42.05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)	5,495.63
流通A股市值(百万元)	5,270.18
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: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》 2022-06-30
- 《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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	134.84	109.21	70.67	67.19	68.72
应收票据及应收账款	53.69	61.12	158.27	192.85	278.57
预付账款	3.92	1.10	7.13	5.71	11.40
存货	40.71	56.73	116.40	154.55	199.86
其他	18.67	76.41	38.63	92.07	100.36
流动资产合计	251.83	304.58	391.10	512.37	658.91
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	193.12	188.53	177.19	165.84	154.50
在建工程	3.78	4.76	4.76	4.76	4.76
无形资产	13.37	13.65	13.17	12.70	12.23
其他	8.10	8.48	19.22	10.95	12.27
非流动资产合计	218.38	215.42	214.34	194.26	183.76
资产总计	470.21	519.99	605.44	706.63	842.66
短期借款	10.01	25.03	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	31.69	33.89	74.61	106.80	125.76
其他	11.40	17.65	25.03	25.40	35.28
流动负债合计	53.11	76.57	99.64	132.20	161.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.43	0.52	0.47	0.47	0.49
非流动负债合计	0.43	0.52	0.47	0.47	0.49
负债合计	54.34	78.11	100.11	132.68	161.53
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	66.68	93.35	130.69	130.69	130.69
资本公积	178.34	151.67	151.67	151.67	151.67
留存收益	210.74	197.21	237.05	309.70	409.63
其他	(39.89)	(0.35)	(14.09)	(18.11)	(10.85)
股东权益合计	415.87	441.89	505.33	573.95	681.14
负债和股东权益总计	470.21	519.99	605.44	706.63	842.66

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
经营活动现金流	30.14	19.85	(33.31)	18.06	16.42
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
投资活动现金流	23.02	(55.39)	6.48	0.50	0.50
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
筹资活动现金流	(5.09)	11.71	(11.72)	(22.04)	(15.39)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	48.07	(23.83)	(38.54)	(3.48)	1.53

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	169.20	222.59	394.90	632.02	848.55
营业成本	99.94	146.10	246.90	385.03	513.17
营业税金及附加	3.42	3.79	7.90	12.64	16.97
销售费用	7.41	6.04	11.85	19.59	27.15
管理费用	29.73	26.34	49.36	79.64	107.77
研发费用	7.85	10.00	17.77	29.07	39.88
财务费用	2.56	0.97	(0.18)	(0.43)	(0.42)
资产/信用减值损失	(0.52)	(2.69)	0.30	0.30	0.30
公允价值变动收益	0.00	(0.45)	(2.99)	0.00	0.00
投资净收益	0.72	0.60	0.50	0.50	0.50
其他	(3.49)	2.74	0.00	0.00	0.00
营业利润	21.59	29.16	59.12	107.28	144.83
营业外收入	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
营业外支出	7.11	0.66	0.12	0.12	0.12
利润总额	14.50	28.52	59.03	107.19	144.74
所得税	3.72	4.38	8.85	16.08	21.71
净利润	10.78	24.14	50.17	91.11	123.03
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	10.78	24.14	50.17	91.11	123.03
每股收益(元)	0.08	0.18	0.38	0.70	0.94

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-4.99%	31.56%	77.41%	60.05%	34.26%
营业利润	-13.68%	35.08%	102.74%	81.47%	35.00%
归属于母公司净利润	-50.09%	123.85%	107.83%	81.60%	35.02%
获利能力					
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	509.58	227.64	109.53	60.32	44.67
市净率	13.21	12.44	10.88	9.58	8.07
EV/EBITDA	69.61	79.18	77.06	45.88	34.79
EV/EBIT	100.22	101.80	92.66	50.99	37.65

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 邮编：100031 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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 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 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com