

2023年11月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 主业拐点渐至，经营性现金流维持健康

## —维科技术（600152.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：黎江涛 S1050521120002

lijt@cfsc.com.cn

联系人：潘子扬 S1050122090009

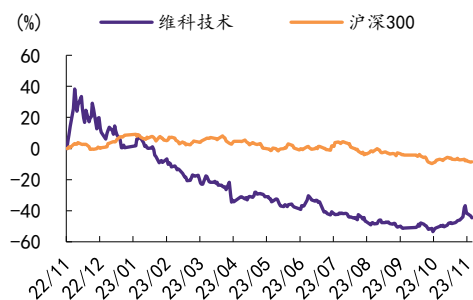
panzy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-11-28

当前股价(元)	8.05
总市值(亿元)	42
总股本(百万股)	525
流通股本(百万股)	525
52周价格范围(元)	6.47-19.24
日均成交额(百万元)	282.28

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《维科技术（600152）：钠电浪潮已至，维科迎发展良机》2022-12-07

### 利润有所承压，经营性现金流良好

公司第三季度实现营收 4.64 亿元/yoy-25.4%，实现归母净利润-0.14 亿元，同比转亏。公司收入下滑主要由于原材料价格下跌，公司产品售价下滑；利润由盈转亏，一方面由于原材料价格下跌带来的库存损失，另一方面主要由于行业竞争加剧造成的盈利能力下滑。公司第三季度管理费用为 0.18 亿元/yoy-26.4%/qoq-24.3%，同环比均有明显降幅，体现公司通过精细化管理降费，未来公司将持续优化管理，强化盈利能力。现金流方面，公司第三季度经营活动现金流净额为 0.85 亿元，自 2022 年第二季度以来连续六个季度保持正值，公司利润端虽持续亏损，但现金流保持良好，盈利质量优异。展望未来，随消费电子行业需求复苏，公司主业有望迎来拐点，边际向上。

### 参股及至微机电，或受益于 AI Pin 浪潮

Humane 公司 11 月发布无屏幕可穿戴设备 AI Pin，一种安置在服装上的微型投影设备，可以投屏在手掌上进行交互。AI Pin 配备 AI 聊天助手 AI Mic，内置 AI 大模型，开发过程得到 OpenAI、微软、谷歌等企业协助，OpenAI CEO 阿尔特曼是其最大股东，有望成为新一代爆款智能硬件。根据公司半年报，公司参股及至微机电，权益价值为 0.17 亿元。及至微机电主要核心技术应用于车用 PGU 高亮度激光投影模块、nyBeam 激光微型投影仪以及微型激光投影模块在穿戴式 R 眼镜与视网膜扫描成像技术，产品应用有望随 AI Pin 发展热潮放量，公司有望随之受益。

### 钠电稳步推进，开辟第二成长曲线

公司积极布局钠电池，打造第二成长极，2019 年公司开始与浙江钠创合作开发钠电池，于 2022 年与钠创签订《深度合作战略框架协议》，并参与其 A 轮融资，双方深度合作，共同推进钠电池产业化进程。2023 年 5 月，公司南昌钠电生产基地投产，规划产能 2GWh，公司在投产仪式中与淮海集团、易事特、广东粤电、奥波能源、德兰明海等企业签署战略合作协议，产品得到初步应用。展望未来，公司将重点承接钠电示范项目落地，助力钠电批量应用。

### 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑及至微机电对公司业绩影响，预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为-0.8/-0.2/0.1 亿元，EPS 为-0.15/-0.04/0.02 元，2025 年 PE 为 450 倍。基于公司主业边际向好，钠电贡献第二成长极，我们看好公

司中长期发展机会，维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

消费电子行业需求不及预期；钠电池产业化进展不及预期；行业竞争加剧风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	2,325	1,701	1,930	2,130
增长率（%）	12.0%	-26.8%	13.4%	10.4%
归母净利润（百万元）	-105	-78	-22	9
增长率（%）				
摊薄每股收益（元）	-0.20	-0.15	-0.04	0.02
ROE（%）	-27.8%	-4.3%	-1.2%	0.5%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	566	573	614	673
应收款	671	489	529	554
存货	422	437	462	505
其他流动资产	270	211	222	231
流动资产合计	1,929	1,710	1,827	1,963
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	161	131	131	131
固定资产	1,013	1,035	1,065	1,034
在建工程	95	165	66	26
无形资产	78	74	70	66
长期股权投资	44	26	26	26
其他非流动资产	334	334	334	334
非流动资产合计	1,563	1,633	1,560	1,486
资产总计	3,492	3,343	3,387	3,449
<b>流动负债:</b>				
短期借款	180	150	150	150
应付账款、票据	1,008	1,048	1,119	1,169
其他流动负债	236	236	236	236
流动负债合计	1,425	1,434	1,505	1,555
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	61	0	0	0
其他非流动负债	109	109	109	109
非流动负债合计	170	109	109	109
负债合计	1,594	1,543	1,614	1,664
<b>所有者权益</b>				
股本	525	525	525	525
股东权益	1,897	1,800	1,773	1,785
负债和所有者权益	3,492	3,343	3,387	3,449

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-106	-79	-22	10
少数股东权益	-1	-1	0	0
折旧摊销	100	71	73	74
公允价值变动	4	1	1	1
营运资金变动	284	236	-5	-28
经营活动现金净流量	281	229	47	57
投资活动现金净流量	-77	-44	69	71
筹资活动现金净流量	-149	-109	-5	2
现金流量净额	77	75	111	131

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,325	1,701	1,930	2,130
营业成本	2,099	1,588	1,770	1,933
营业税金及附加	8	5	6	6
销售费用	41	36	39	40
管理费用	86	80	73	77
财务费用	0	-9	-10	-12
研发费用	78	80	89	96
费用合计	205	186	190	201
资产减值损失	-35	-25	-10	0
公允价值变动	4	1	1	1
投资收益	-97	-10	0	0
营业利润	-94	-90	-25	11
加:营业外收入	4	1	1	1
减:营业外支出	8	1	1	1
利润总额	-98	-90	-25	11
所得税费用	8	-11	-3	1
净利润	-106	-79	-22	10
少数股东损益	-1	-1	0	0
归母净利润	-105	-78	-22	9

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	12.0%	-26.8%	13.4%	10.4%
归母净利润增长率				
<b>盈利能力</b>				
毛利率	9.7%	6.6%	8.3%	9.3%
四项费用/营收	8.8%	11.0%	9.9%	9.4%
净利率	-4.6%	-4.6%	-1.1%	0.4%
ROE	-27.8%	-4.3%	-1.2%	0.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.7%	46.2%	47.7%	48.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.0	3.5	3.6	3.8
存货周转率	4.4	3.6	3.8	3.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.20	-0.15	-0.04	0.02
P/E	-40.3	-54.2	-194.9	449.6
P/S	1.8	2.5	2.2	2.0
P/B	2.2	2.4	2.4	2.4

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。

## ■ 免责声明

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。