

2022年01月29日

科创新源 (300731.SZ)

减值风险释放，液冷板产能持续扩充

■事件：1月28日，公司发布2021年度业绩预告，预计2021年亏损0.12-0.16亿元，上年同期盈利0.27亿元。预计2021年营业收入5.7-5.9亿元，同比增长86%-92%。预计扣除非经常性损益后亏损0.19亿元—0.24亿元，上年同期盈利0.17亿元。非经常性损益对利润影响金额约为750万元，主要为收到厂房搬迁的违约赔偿款以及政府补助。

■减值风险释放，轻装上阵聚焦液冷板。公司根据会计准则要求，分别对部分长期股权投资计提了减值准备，对部分交易性金融资产确认了公允价值变动损失，并确认了对联营企业的投资损失。同时，公司结合行业政策、市场环境、未来业务发展方向等因素综合考虑，根据谨慎性要求，对部分产品计提了存货跌价准备。我们认为公司处于业务转型期，下游业务应用领域由通信、电力、家电等传统行业向动力电池、储能电池等高增长行业发展，传统业务减值风险释放有利于公司摆脱包袱，轻装上阵聚焦液冷板项目。

■瑞泰克液冷板产能持续扩充，订单需求旺盛。根据公司公告，为进一步满足客户需求提高交付能力，瑞泰克拟对现有产能进行扩产以扩大生产能力和产能规模，公司拟对瑞泰克进行增资。本次增资合计金额预计不超过1亿元，本次增资完成后公司将持有瑞泰克不低于67%的股权。根据公司公告，2022年1月瑞泰克签订土地租赁协议用于新增产线建设，租赁建筑面积约9401.65平方米，产能扩张持续稳步推进。受益于下游订单需求旺盛，公司在2021年新增两条液冷板产线的基础上进一步增资扩充产能，液冷板业务增长弹性可期。

■投资建议：公司传统业务计提减值不改液冷板业务扩张势头，风险释放有利于公司轻装上阵促进业务转型。我们下调公司2021年盈利预测，维持2022-2023年盈利预测，预计公司2021-2023年营业收入5.86、12.37、16.64亿元，预计2021-2023年净利润-0.2、1.11、1.38亿元。给予公司2022年45倍PE，维持目标价39.6元。维持“买入-A”评级。

■风险提示：液冷板采购价格不及预期，高分子材料业务下游需求不及预期，原材料供给短缺

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	306.0	307.0	585.5	1,236.5	1,664.1
净利润	49.4	26.6	-20.9	111.0	137.6
每股收益(元)	0.39	0.21	-0.17	0.88	1.09
每股净资产(元)	4.41	4.82	4.76	5.33	6.02

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	66.6	123.5	-158.5	29.8	24.0
市净率(倍)	6.0	5.5	5.5	4.9	4.4

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**39.60元**
 股价(2022-01-28) **26.29元**

交易数据

总市值(百万元)	3,288.57
流通市值(百万元)	3,094.43
总股本(百万股)	125.09
流通股本(百万股)	117.70
12个月价格区间	22.18/41.60元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-22.36	-2.84	22.74
绝对收益	-30.69	-8.43	13.01

张真楨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001
 zhangzz2@essence.com.cn

刘浩天

报告联系人

liuht1@essence.com.cn

相关报告

科创新源：液冷板产能大规模扩张，前瞻布局碳化硅衬底/张真楨 2021-12-28

净利润率	16.1%	8.7%	-3.6%	9.0%	8.3%
净资产收益率	8.9%	4.4%	-3.5%	16.5%	18.2%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.0%	1.2%	1.6%
ROIC	12.9%	10.3%	-3.7%	19.1%	22.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	306.0	307.0	585.5	1,236.5	1,664.1	成长性					
减:营业成本	178.0	156.5	408.0	781.1	1,060.0	营业收入增长率	7.0%	0.3%	90.7%	111.2%	34.6%
营业税费	2.1	3.2	5.2	10.9	15.6	营业利润增长率	8.4%	-34.2%	-184.4%	-642.9%	32.1%
销售费用	28.0	35.5	45.1	90.3	116.5	净利润增长率	11.5%	-46.1%	-178.4%	-631.7%	23.9%
管理费用	55.0	55.6	63.2	127.4	166.4	EBITDA 增长率	5.6%	-32.4%	-114.8%	-3705.8	33.5%
研发费用	20.0	23.7	38.1	81.6	113.2	EBIT 增长率	1.2%	-42.4%	-184.5%	-840.2%	31.2%
财务费用	1.6	1.8	6.2	6.0	6.5	NOPLAT 增长率	13.7%	-26.8%	-161.3%	-840.2%	31.2%
资产减值损失	-3.7	-0.1	28.0	-1.5	-0.7	投资资本增长率	-8.1%	71.0%	42.6%	11.0%	-13.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-20.0	-	-	净资产增长率	12.0%	18.9%	0.3%	13.3%	15.3%
投资和汇兑收益	14.8	-8.9	2.0	2.0	2.0						
营业利润	47.4	31.2	-26.3	142.8	188.7	利润率					
加:营业外净收支	1.3	0.5	9.8	1.8	1.8	毛利率	41.8%	49.0%	30.3%	36.8%	36.3%
利润总额	48.7	31.7	-16.5	144.6	190.5	营业利润率	15.5%	10.2%	-4.5%	11.6%	11.3%
减:所得税	9.5	3.9	-2.0	17.4	22.9	净利润率	16.1%	8.7%	-3.6%	9.0%	8.3%
净利润	49.4	26.6	-20.9	111.0	137.6	EBITDA/营业收入	15.9%	10.7%	-0.8%	14.2%	14.1%
						EBIT/营业收入	13.5%	7.8%	-3.4%	12.0%	11.7%
资产负债表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	42	75	73	53	53
货币资金	216.0	195.0	46.8	98.9	181.2	流动营业资本周转天数	130	91	86	55	22
交易性金融资产	87.4	41.3	21.3	21.3	21.3	流动资产周转天数	516	590	315	218	210
应收帐款	87.1	178.5	154.1	395.5	159.2	应收帐款周转天数	83	156	102	80	60
应收票据	22.1	22.1	57.4	109.3	120.6	存货周转天数	50	81	75	74	81
预付帐款	2.6	4.2	16.0	19.6	29.3	总资产周转天数	758	989	607	381	347
存货	42.1	95.6	147.4	360.1	390.7	投资资本周转天数	345	446	358	210	154
其他流动资产	2.4	9.7	33.9	15.3	19.6						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	8.9%	4.4%	-3.5%	16.5%	18.2%
长期股权投资	98.2	108.6	88.6	88.6	88.6	ROA	5.5%	2.8%	-1.5%	7.9%	10.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	12.9%	10.3%	-3.7%	19.1%	22.6%
固定资产	36.6	90.9	147.8	213.5	276.9	费用率					
在建工程	1.3	0.2	40.1	60.0	70.0	销售费用率	9.2%	11.6%	7.7%	7.3%	7.0%
无形资产	3.2	53.1	51.0	49.0	46.9	管理费用率	18.0%	18.1%	10.8%	10.3%	10.0%
其他非流动资产	108.0	180.1	171.9	168.6	165.3	研发费用率	6.5%	7.7%	6.5%	6.6%	6.8%
资产总额	706.9	979.3	996.3	1,619.8	1,589.7	财务费用率	0.5%	0.6%	1.1%	0.5%	0.4%
短期债务	50.1	71.8	81.6	125.6	-	四费/营业收入	34.2%	37.9%	26.1%	24.7%	24.2%
应付帐款	63.1	174.0	146.9	592.2	555.2	偿债能力					
应付票据	15.6	24.9	49.6	100.9	123.2	资产负债率	20.9%	32.1%	33.0%	53.3%	45.2%
其他流动负债	10.7	27.4	21.8	23.8	28.4	负债权益比	26.4%	47.2%	49.4%	114.3%	82.5%
长期借款	-	1.4	19.5	10.7	-	流动比率	3.30	1.83	1.59	1.21	1.30
其他非流动负债	8.2	14.8	9.8	10.9	11.9	速动比率	3.00	1.51	1.10	0.78	0.75
负债总额	147.6	314.2	329.2	864.0	718.6	利息保障倍数	25.23	13.49	-3.24	24.81	30.03
少数股东权益	7.1	62.3	68.3	84.3	113.6	分红指标					
股本	124.9	125.9	125.9	125.9	125.9	DPS(元)	0.10	0.10	-	0.30	0.41
留存收益	455.5	493.7	472.9	545.6	631.6	分红比率	25.3%	47.3%	0.0%	34.5%	37.5%
股东权益	559.3	665.1	667.0	755.8	871.1	股息收益率	0.4%	0.4%	0.0%	1.2%	1.6%
现金流量表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2019 2020	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	39.2	27.7	-20.9	111.0	137.6	EPS(元)	0.39	0.21	-0.17	0.88	1.09
加:折旧和摊销	10.2	14.4	15.2	26.4	38.7	BVPS(元)	4.41	4.82	4.76	5.33	6.02
资产减值准备	13.7	-0.4	-	-	-	PE(X)	66.6	123.5	-158.5	29.8	24.0
公允价值变动损失	-	-	-20.0	-	-	PB(X)	6.0	5.5	5.5	4.9	4.4
财务费用	2.1	3.2	6.2	6.0	6.5	P/FCF	31.4	-22.3	-16.6	46.5	32.7
投资损失	-14.8	8.9	-2.0	-2.0	-2.0	P/S	10.7	10.7	5.7	2.7	2.0
少数股东损益	-10.2	1.1	6.4	16.2	30.0	EV/EBITDA	71.6	81.0	-698.7	19.4	13.7
营运资金的变动	99.3	13.8	-101.4	11.3	174.2	CAGR(%)	48.1%	82.2%	-174.2%	48.1%	82.2%
经营活动产生现金流量	75.3	51.6	-116.4	168.9	385.1	PEG	1.4	1.5	0.9	0.6	0.3
投资活动产生现金流量	-121.9	-53.1	-68.0	-108.0	-108.0	ROIC/WACC	1.2	1.0	-0.4	1.9	2.2
融资活动产生现金流量	49.5	-17.1	36.3	-8.9	-194.8	REP	9.9	5.6	-13.9	2.4	2.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034