



增持（维持）

所属行业：电力设备
当前价格(元)：14.92

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

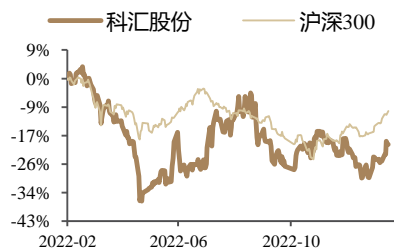
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

研究助理

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	15.20	3.52	6.14
相对涨幅(%)	6.69	-5.65	-12.50

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《科汇股份(688681.SH)：科研为本，汇达四方》，2022.9.14

科汇股份(688681.SH)：业绩短期承压，研发积淀助力长期发展

投资要点

- 事件：**公司发布2022年业绩预告，预计2022年年度实现营业收入3.05亿元到3.2亿元，同比下降17.42%-13.35%。预计实现归母净利润为-800万元到500万元，同比下降114.65%-90.85%。预计实现扣非后归母净利润为-1,600.万元到-300万元，同比下降135.15%-106.59%。
- 2022年疫情持续散点多发，影响公司主营业务安装调试进程致使收入有所下降。**公司的主要产品为智能电网故障监测与自动化相关产品，需要技术人员实地安装、调试，2022年受疫情影响，整体安装调试进程不及预期，致使公司营业收入有所下降。开关磁阻电机业务方面，由于其下游主要应用领域：纺织及锻造行业受到宏观经济下行影响，需求有所降低。我们认为随着疫情防控放开，公司主营业务有望回归正轨，业绩修复确定性较大。2022年12月，公司公告拟与张店区政府签署《关于科汇绿色智能电力装备产业园项目置换框架协议》，新园区搬迁后，公司生产经营规模有望进一步高质量转型升级。
- 研发基础深厚，坚定看好公司长期发展。**公司深耕电力设备领域多年，组建了一支长期稳定的优质研发团队，核心技术人员均是业内高水平人才，董事长徐丙垠先生兼任山东大学特聘教授，山东理工大学教授、博士生导师、智能电网研究院院长，享受国务院特殊津贴。公司多年来重视研发投入，截至2022H1，公司研发人员占总人数比为25.41%，研发费用率达14.86%，先后多次承担国家863计划重大专项子课题、国家重点新产品计划等重点科技项目，目前公司主要产品均由核心科研成果转化，研发成果对业绩具有良好驱动作用。2022年12月，公司公告由公司和若干单位联合完成的“大容量开关磁阻电机及其在重型电动螺旋压力机中的应用”项目获2022年度山东省科学技术进步一等奖，是国际首次把开关磁阻电机应用于重型电动螺旋压力机，解决了我国航空基础锻件的卡脖子问题。进一步夯实了公司在行业的竞争地位。我们看好公司多年研发投入带来的深厚技术储备，有望切入市场空白领域，打造先发优势。
- 依托多年研发优势，积极布局用户侧储能业务。**公司目前形成了包括电池模组、电池管理系统、储能柜、变流器与控制设备在内完整的储能产品线，强化在用户侧储能优化运行、孤岛运行、实现不间断供电等技术特色。2021年，公司在厦门、南通、淄博等地实现了光储一体化运营系统的销售，收到了良好的应用效果。全资子公司青岛科汇处于用户侧储能新产品的研发、新业务的推广阶段，2022年已进入投产期。随着储能业务推进，公司有望打造第二增长曲线，蓄力长期发展。
- 投资建议与估值：**短期内公司业绩受到疫情影响有所承压，长期看，我们认为随着研发成果不断转化，新业务开展有望带来发展新动能。我们调整2022-2024年盈利预测，预计公司2022-2024年分别实现销售收入为3.12亿元、4.59亿元、5.43亿元，增速分别为-15.4%、47.0%、18.1%；实现归属于母公司所有者净利润分别为0.01亿元、0.54亿元、0.69亿元，增速分别为-98.7%、7429.7%、26.8%。维持增持投资评级。
- 风险提示：**客户集中度较高风险，业绩季节波动性风险，技术研发推广不及预期风险，原材料价格波动风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	104.67		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	65.68	营业收入(百万元)	333	369	312	459	543
52 周内股价区间(元):	11.49-18.83	(+/-)YOY(%)	11.5%	11.0%	-15.4%	47.0%	18.1%
总市值(百万元):	1,538.65	净利润(百万元)	55	55	1	54	69
总资产(百万元):	759.63	(+/-)YOY(%)	34.3%	-1.3%	-98.7%	7429.7%	26.8%
每股净资产(元):	5.45	全面摊薄 EPS(元)	0.70	0.60	0.01	0.52	0.66
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	53.3%	47.0%	44.2%	46.4%	46.7%
		净资产收益率(%)	16.3%	9.3%	0.1%	8.5%	9.7%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.60	0.01	0.52	0.66
每股净资产	5.59	5.60	6.12	6.78
每股经营现金流	0.04	1.07	0.11	0.44
每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	35.30	2,157.64	28.65	22.59
P/B	3.60	2.67	2.44	2.20
P/S	4.23	5.00	3.40	2.88
EV/EBITDA	34.65	38.77	12.71	10.55
股息率%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	47.0%	44.2%	46.4%	46.7%
净利润率	14.8%	0.2%	11.9%	12.7%
净资产收益率	9.3%	0.1%	8.5%	9.7%
资产回报率	7.1%	0.1%	6.2%	7.1%
投资回报率	7.0%	-0.3%	8.1%	9.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	11.0%	-15.4%	47.0%	18.1%
EBIT 增长率	-29.9%	-105.0%	2851.0%	28.2%
净利润增长率	-1.3%	-98.7%	7429.7%	26.8%
偿债能力指标				
资产负债率	24.3%	24.8%	27.6%	26.9%
流动比率	3.3	3.1	2.7	2.8
速动比率	2.9	2.8	2.4	2.5
现金比率	1.0	1.3	0.7	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	191.3	192.5	191.7	191.8
存货周转天数	88.3	92.2	89.4	90.0
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6
固定资产周转率	4.0	2.8	3.5	3.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	55	1	54	69
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	20	37	50	57
非经营收益	-8	-5	-8	-11
营运资金变动	-63	80	-85	-70
经营活动现金流	4	112	11	46
资产	-27	-65	-82	-72
投资	-30	0	0	0
其他	2	5	8	11
投资活动现金流	-55	-60	-73	-61
债权募资	-34	0	0	0
股权募资	221	0	0	0
其他	-34	-0	-0	-0
融资活动现金流	153	-0	-0	-0
现金净流量	101	52	-62	-15

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 31 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	369	312	459	543
营业成本	196	174	246	289
毛利率%	47.0%	44.2%	46.4%	46.7%
营业税金及附加	3	5	6	7
营业税金率%	0.9%	1.5%	1.2%	1.2%
营业费用	67	75	83	98
营业费用率%	18.3%	24.0%	18.0%	18.0%
管理费用	30	37	44	49
管理费用率%	8.0%	12.0%	9.7%	9.0%
研发费用	34	41	47	54
研发费用率%	9.1%	13.0%	10.1%	10.0%
EBIT	44	-2	60	76
财务费用	1	-3	-3	-3
财务费用率%	0.3%	-1.0%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	9	5	8	11
营业利润	51	1	63	79
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	58	1	63	79
EBITDA	56	34	110	134
所得税	3	0	8	10
有效所得税率%	5.7%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	55	1	54	69

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	179	232	170	155
应收账款及应收票据	290	232	342	411
存货	47	44	60	71
其它流动资产	67	54	62	69
流动资产合计	583	561	635	707
长期股权投资	42	42	42	42
固定资产	93	112	130	145
在建工程	0	1	3	4
无形资产	25	33	46	44
非流动资产合计	190	218	249	264
资产总计	773	779	884	970
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	80	84	116	131
预收账款	2	0	0	0
其它流动负债	94	97	117	118
流动负债合计	176	182	232	249
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债总计	188	193	244	261
实收资本	105	105	105	105
普通股股东权益	585	586	640	709
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	773	779	884	970

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。