

科信技术 (300565)

证券研究报告

2022年10月25日

营收快速增长，净利润持续扭亏为盈

事件：公司发布 2022 年三季度报告，前三季度实现营收 6.88 亿元，同比增长 28.77%，归母净利润 2469 万元 (yoy+130.32%)、扣非归母净利润 2472 万元，同比实现扭亏为盈利；Q3 单季度实现收入 2.42 亿元，同比增长 72.88%，归母净利润 1281 万元 (yoy+125.71%)、扣非归母净利润 1292 万元 (yoy+123.95%)，同比实现扭亏为盈。

我们的点评如下：

营收快速增长，费用率下降盈利能力显著提升

公司 22 年前三季度、Q3 单季度归母净利润与扣非净利润实现扭亏为盈，**主要由于：**1) 公司积极把握国际大客户资源优势，持续在细分领域进行研发投入及市场拓展，产品获得了客户的认可，前三季度实现了销售收入的增长；2) 公司今年对海外订单整体提价，前三季度内产品毛利率改善，对公司经营业绩产生正向影响；3) 通过内部提升效率、加强项目成本和运营费用的预算管控，提升资源的有效产出；4) 前三季度因子公司投产和产能爬坡，相关费用增加，目前还处于亏损阶段，对公司的业绩产生一定影响。**从各项费用率来看，**前三季度销售费用率 5.62%，同比下降 8.27 个百分点；管理费用率 7.74%，同比下降 3.32 个百分点；财务费用率 0.64%，同比下降 1.73 个百分点；研发费用率 8.32%，同比下降 2.18 个百分点。

“铅退锂进”行业共识及“双碳”背景下布局磷酸铁锂电池，自产电芯进军户储市场

相较于 4G 网络设备，5G 网络设备功耗大幅提升，对通信能源系统提出了更高要求。传统的通信用铅酸电池在能量密度和循环次数方面都无法满足 5G 网络建设需要，“铅退锂进”已成为通信行业的共识，**公司布局发展磷酸铁锂电池是为更好适应 5G 建设发展的需要。**同时，随着“双碳”背景下电力清洁化加速带来储能需求持续增长、国内外对储能领域政策实施力度的加大，以及锂电池成本的下降与循环寿命的提高等因素叠加，储能市场将迎来快速发展阶段。加之公司在电源、电池、系统集成等方面的技术储备与储能系统要求的电源与电池的底层技术具有相通性。公司转型新能源储能业务，从市场和技术两方面，具备了一定的可行性。**在解决方案能力方面，**公司研发始终围绕客户使用场景及网络架构场景，持续对产品解决方案优化升级以及核心技术的迭代演进，在方案架构、制冷能力、供配电能力、储能能力等方面均对标第一梯队。为更好把握储能行业发展机会，降低通信投资周期的影响，提升公司盈利能力，公司加大了储能生态链方面的投入和布局，投资建设年产约 1GWh 电芯产线。目前已经完成设备安装调试，正在逐步提升产线合格率、设备性能稼动率。**在储能产品开发方面，**子公司科信聚力生产的 100Ah 电芯是行业内首款 2U 100Ah (1U 的高度为 44.4mm，是通信行业常用的高度计量单位) 电芯，电芯尺寸为 5422078，相比传统的 3U、4U 电池，节约安装空间 33%-50%，对于提升系统能量密度，降低系统成本以及节省空间有一定优势，且轻便占用空间小，**更贴合于家储壁挂式应用场景。**同时，公司电芯产品客户实测数据与行业大型电池厂家的技术数据基本保持一致。**公司产品在用户侧储能系统市场中独特的超薄优势，为产能消化提供了有利的技术支持。**

发布定增预案用于储能锂电项目，在手框架协议订单打下未来发展基础

此前公司发布《2022 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，拟募集资金总额 6 亿元左右，其中部分募集资金将用于“储能锂电池系统研发及产业化项目”——该项目投资总额约 5.4 亿元，建设期 24 个月，**项目全部建成达产后，公司将新增 2GWh 储能锂电池电芯和系统组装生产线及相关配套产能规模。**在本次发行的募集资金到位前，公司可根据市场情况利用自筹资金对募集资金投资项目进行先期投入，并在本次发行募集资金到位后以募集资金予以置换。在已签订的储能框架协议订单方面，截止到目前公司共公告合计不低于 1.3GWh 锂电池产品框架协议——韩国 S 客户不低于 300MWh (不低于 3.6 亿人民币)+国内 W 客户不低于 500MWh (不高于 5 亿人民币)+国内 T 客户不低于 500MWh (不高于 5 亿人民币)，为公司储能业务未来发展打下基础。

盈利预测与投资建议：公司坚持“国内市场为基础、国际国内同发展”的营销策略，有计划、分步骤地持续推动公司国际化进程。公司积极参与全球网络长期建设，客户涵盖国内三大运营商、中国铁塔、诺基亚及爱立信，同时借助全球化大客户的市场优势，全力拓展国际业务的生态圈建设，争取更多用户储能、工商业储能等领域的国际化订单，在全球 5G 网络规模建设以及当下储能市场快速增长的背景下有望持续受益。预计公司 22-24 年预计归母净利润为 0.50 亿、1.32 亿和 2.01 亿元，对应 PE 为 121x/46x/30x，维持“增持”评级。

风险提示：新产品研发不达市场预期、市场竞争加剧、订单获取的风险、海外市场经营风险、股东持续减持风险等

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	29.02 元
目标价格	元

基本数据

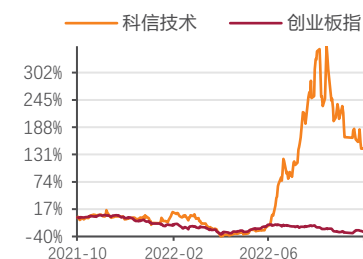
A 股总股本(百万股)	208.00
流通 A 股股本(百万股)	188.29
A 股总市值(百万元)	6,036.16
流通 A 股市值(百万元)	5,464.23
每股净资产(元)	2.79
资产负债率(%)	66.42
一年内最高/最低(元)	58.39/6.81

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《科信技术-公司点评:业绩持续扭亏为盈，进军户储市场国内外协同发展》 2022-10-17
- 《科信技术-半年报点评:净利润扭亏为盈，网络能源解决方案服务商进军户储市场》 2022-08-24
- 《科信技术-半年报点评:营收快速增长，利润受原材料涨价及汇率原因低于预期》 2021-08-22

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	789.79	704.95	1,094.46	3,167.00	4,953.42
增长率(%)	132.93	(10.74)	55.25	189.37	56.41
EBITDA(百万元)	111.80	29.08	98.47	203.71	293.67
归属母公司净利润(百万元)	12.42	(120.14)	49.70	131.89	200.50
增长率(%)	(115.15)	(1,067.00)	(141.37)	165.35	52.03
EPS(元/股)	0.06	(0.58)	0.24	0.63	0.96
市盈率(P/E)	485.84	(50.24)	121.44	45.77	30.10
市净率(P/B)	8.89	10.76	10.00	8.21	6.45
市销率(P/S)	7.64	8.56	5.52	1.91	1.22
EV/EBITDA	25.63	92.46	65.38	34.53	24.03

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	210.96	111.24	87.56	253.36	396.27
应收票据及应收账款	450.13	314.27	780.19	2,305.18	2,744.94
预付账款	1.19	14.92	6.49	33.97	26.78
存货	117.21	134.06	227.15	824.64	823.82
其他	20.40	36.54	39.32	80.71	90.09
流动资产合计	799.89	611.02	1,140.70	3,497.86	4,081.90
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	263.18	266.82	247.97	229.11	210.26
在建工程	46.08	281.25	281.25	281.25	281.25
无形资产	118.59	114.66	109.28	103.91	98.54
其他	90.26	278.96	271.25	271.05	271.05
非流动资产合计	518.11	941.69	909.75	885.33	861.10
资产总计	1,318.00	1,552.71	2,050.46	4,383.19	4,943.00
短期借款	181.16	306.05	417.34	1,032.67	1,173.45
应付票据及应付账款	379.82	289.34	613.68	2,001.42	2,193.58
其他	35.79	41.87	45.31	96.21	96.71
流动负债合计	596.77	637.26	1,076.32	3,130.30	3,463.74
长期借款	15.40	316.10	336.23	483.07	508.55
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.21	36.96	35.00	35.00	35.00
非流动负债合计	37.62	353.06	371.23	518.07	543.55
负债合计	639.21	992.31	1,447.55	3,648.36	4,007.29
少数股东权益	0.00	(0.54)	(0.54)	(0.54)	(0.54)
股本	208.00	208.00	208.00	208.00	208.00
资本公积	256.13	256.13	250.12	250.12	250.12
留存收益	216.99	96.85	146.56	278.44	478.95
其他	(2.33)	(0.04)	(1.23)	(1.20)	(0.82)
股东权益合计	678.79	560.40	602.91	734.82	935.70
负债和股东权益总计	1,318.00	1,552.71	2,050.46	4,383.19	4,943.00

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	12.42	(120.68)	49.70	131.89	200.50
折旧摊销	24.57	25.41	24.23	24.23	24.23
财务费用	7.59	14.42	16.99	28.01	39.22
投资损失	(0.99)	(3.10)	(1.44)	(1.85)	(2.13)
营运资金变动	(95.49)	(283.83)	(215.23)	(752.51)	(248.47)
其它	21.02	227.72	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	(30.88)	(140.06)	(125.75)	(570.23)	13.36
资本支出	121.44	232.56	1.96	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(268.53)	(610.77)	(0.52)	1.85	2.13
投资活动现金流	(147.08)	(378.22)	1.44	1.85	2.13
债权融资	159.77	412.77	107.83	734.16	127.05
股权融资	(1.02)	2.29	(7.20)	0.03	0.38
其他	(26.66)	37.38	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	132.09	452.44	100.63	734.18	127.43
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(45.88)	(65.83)	(23.68)	165.80	142.91

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	789.79	704.95	1,094.46	3,167.00	4,953.42
营业成本	570.05	568.57	812.71	2,366.51	3,709.02
营业税金及附加	3.34	2.42	4.09	12.04	18.13
销售费用	77.99	67.29	54.72	158.35	247.67
管理费用	59.01	84.67	70.05	207.44	326.93
研发费用	59.77	78.91	82.08	247.03	386.37
财务费用	11.76	19.42	16.99	28.01	39.22
资产/信用减值损失	(11.87)	(26.46)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
公允价值变动收益	(0.67)	(2.68)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.99	3.10	1.44	1.85	2.13
其他	15.18	46.30	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	4.24	(136.59)	52.25	146.47	225.22
营业外收入	10.13	0.12	0.20	0.20	0.20
营业外支出	0.17	0.14	0.13	0.13	0.13
利润总额	14.20	(136.60)	52.32	146.54	225.29
所得税	1.78	(15.92)	2.62	14.65	24.78
净利润	12.42	(120.68)	49.70	131.89	200.50
少数股东损益	0.00	(0.54)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	12.42	(120.14)	49.70	131.89	200.50
每股收益(元)	0.06	(0.58)	0.24	0.63	0.96

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	132.93%	-10.74%	55.25%	189.37%	56.41%
营业利润	-104.26%	-3320.86%	-138.25%	180.33%	53.76%
归属于母公司净利润	-115.15%	-1067.00%	-141.37%	165.35%	52.03%
获利能力					
毛利率	27.82%	19.35%	25.74%	25.28%	25.12%
净利率	1.57%	-17.04%	4.54%	4.16%	4.05%
ROE	1.83%	-21.42%	8.24%	17.93%	21.42%
ROIC	3.44%	-17.45%	8.16%	15.63%	13.58%
偿债能力					
资产负债率	48.50%	63.91%	70.60%	83.24%	81.07%
净负债率	-2.12%	92.35%	110.47%	171.79%	137.41%
流动比率	1.33	0.96	1.06	1.12	1.18
速动比率	1.13	0.75	0.85	0.85	0.94
营运能力					
应收账款周转率	2.39	1.84	2.00	2.05	1.96
存货周转率	7.49	5.61	6.06	6.02	6.01
总资产周转率	0.69	0.49	0.61	0.98	1.06
每股指标(元)					
每股收益	0.06	-0.58	0.24	0.63	0.96
每股经营现金流	-0.15	-0.67	-0.60	-2.74	0.06
每股净资产	3.26	2.70	2.90	3.54	4.50
估值比率					
市盈率	485.84	-50.24	121.44	45.77	30.10
市净率	8.89	10.76	10.00	8.21	6.45
EV/EBITDA	25.63	92.46	65.38	34.53	24.03
EV/EBIT	32.42	549.49	86.71	39.19	26.19

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