

净利润扭亏为盈，看好热管理下一成长线

➤ **2023 年 8 月 18 日，科创新源发布 2023 年中报。**公司 1H23 实现收入 2.4 亿元，同比增长 1.42%；实现归母净利润 0.12 亿元，扭亏为盈；实现扣非归母净利润 226 万元，同比增长 111.5%。单季度来看，2Q23 实现营业收入 1.5 亿元，同比增长 22.3%；实现归母净利润 0.2 亿元，上年同期亏损 1003 万元。

➤ **分业务看，汽车密封件产品业务贡献较高收入增速。**随着汽车行业的快速发展，以及公司不断加大对电力市场的开拓力度，1H23 公司汽车密封件产品业务收入较去年同期增加 2468 万元，同比增长 108.8%；电力行业产品收入较去年同期增加 2138 万元，同比增长 44.87%。汽车行业领域，公司主要通过芜湖祥路开展汽车密封件业务，我们认为随着 1H23 汽车行业景气度快速提升，芜湖祥路完成并实现了主要客户新车型密封条的同步开发及批量供货，以及通过质量和成本优势扩大了主要客户原有车型的供货份额，带动公司汽车密封件业务的快速增长。我们预计 2H23 芜湖祥路能够批量交付的汽车密封件产品所应用的车型数量将进一步增加。

➤ **热管理业务有望成为公司下一成长点。**1H23 公司出资 9013 万元对瑞泰克进行增资，增资完成后，瑞泰克注册资本增加至 4336 万元，公司持有瑞泰克 73.83% 股权。瑞泰克产品主要应用于新能源汽车动力电池和储能系统、家用电器、通信、数据中心等领域，已与欣旺达、蜂巢能源、科陆电子、中天科技等保持稳定的合作，并与亿纬锂能、山东电工、特变电工等建立了业务合作。

➤ **热管理领域前景广阔，看好公司新战略锚点。**根据国家发改委、国家能源局联合印发的《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，2030 年实现新型储能全面市场化发展。根据中国汽车工业协会统计显示，2023 年 1-6 月，新能源汽车产销分别完成 378.8 万辆和 374.7 万辆，同比分别增长 42.4% 和 44.1%，市场占有率达到 27.7%。根据北京恒州博智国际信息咨询有限公司数据，2020 年全球汽车电池热管理系统市场规模达到了 41 亿元，预计 2026 年将达到 197 亿元，年复合增长率为 25.2%。目前公司热管理业务产品包括新能源汽车和储能系统用液冷板等，我们认为新能源汽车和储能行业将迎来广阔的发展空间，公司配套新能源汽车动力电池和储能系统用的热管理系统的市场份额有望间快速提升。

➤ **投资建议：**公司通信、电力行业高分子材料业务护城河深厚，预计将维持较高毛利率；液冷板业务通过核心大客户认证，产能扩张顺利，业绩有望 2023 年开始充分释放；公司前瞻布局碳化硅衬底，有望受益于新能源汽车渗透率加速提升及半导体材料国产化率提升。我们预计公司 2023-2025 年营业收入 6.75/8.21/9.29 亿元，归母净利润 0.19/0.22/0.29 亿元，对应 P/E 117/102/77x。

➤ **风险提示：**液冷板采购价格不及预期，液冷板客户认证进度不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	520	675	821	929
增长率 (%)	-8.5	29.8	21.6	13.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-27	19	22	29
增长率 (%)	-109.5	171.8	14.9	32.2
每股收益 (元)	-0.21	0.15	0.17	0.23
PE	/	117	102	77
PB	3.7	3.8	3.9	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 18 日收盘价）

谨慎推荐
维持评级
当前价格：
17.74 元

分析师 马天贻

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

- 1.通信行业点评：时空大数据应用标准发布，有望带动产业链多维协同-2023/04/12
- 2.工业互联网行业动态报告：“工业 GPT” 盘古和 TSN 引领工业 4.0 变革-2023/04/12
- 3.通信行业深度报告：应用端百花齐放，硬件侧本固枝荣-2023/04/11
- 4.通信行业点评：从 IDC 到 AIDC，数据中心行业演绎核心在哪里？-2023/04/11
- 5.通信行业点评：算力集群有望成为 IDC 大趋势-2023/04/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	520	675	821	929
营业成本	397	495	619	709
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	30	34	31	30
管理费用	77	81	82	84
研发费用	37	46	56	63
EBIT	-23	16	29	39
财务费用	10	6	12	14
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	-2	4	0	0
营业利润	-35	21	24	32
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	-40	21	24	32
所得税	-2	1	1	1
净利润	-38	20	23	30
归属于母公司净利润	-27	19	22	29
EBITDA	24	43	64	84

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	173	287	287	242
应收账款及票据	173	184	222	249
预付款项	4	6	7	8
存货	89	112	140	159
其他流动资产	41	51	56	60
流动资产合计	479	640	712	718
长期股权投资	32	32	32	32
固定资产	77	103	135	157
无形资产	17	20	23	26
非流动资产合计	468	492	523	545
资产合计	948	1132	1235	1263
短期借款	43	243	323	323
应付账款及票据	87	89	111	124
其他流动负债	76	81	92	100
流动负债合计	207	413	526	547
长期借款	45	45	45	45
其他长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	112	112	112	112
负债合计	318	525	638	658
股本	126	126	126	126
少数股东权益	18	18	19	21
股东权益合计	629	607	597	605
负债和股东权益合计	948	1132	1235	1263

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.47	29.82	21.60	13.05
EBIT 增长率	-2838.21	171.69	77.85	34.47
净利润增长率	-109.54	171.76	14.91	32.21
盈利能力 (%)				
毛利率	23.69	26.71	24.62	23.69
净利润率	-7.39	2.96	2.79	3.27
总资产收益率 ROA	-2.82	1.69	1.78	2.31
净资产收益率 ROE	-4.37	3.26	3.81	4.99
偿债能力				
流动比率	2.32	1.55	1.35	1.31
速动比率	1.87	1.26	1.07	1.01
现金比率	0.84	0.69	0.55	0.44
资产负债率 (%)	33.60	46.40	51.66	52.13
经营效率				
应收账款周转天数	95.53	73.04	72.15	71.35
存货周转天数	81.60	82.77	82.35	81.99
总资产周转率	0.55	0.60	0.67	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	-0.21	0.15	0.17	0.23
每股净资产	4.84	4.65	4.57	4.62
每股经营现金流	0.63	0.09	0.27	0.49
每股股利	0.00	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	/	117	102	77
PB	3.7	3.8	3.9	3.8
EV/EBITDA	94.69	54.44	37.39	29.12
股息收益率 (%)	0.00	0.56	0.56	0.56
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-38	20	23	30
折旧和摊销	46	27	36	45
营运资金变动	59	-40	-40	-31
经营活动现金流	80	11	34	62
资本开支	-51	-50	-67	-68
投资	50	0	0	0
投资活动现金流	0	-46	-67	-68
股权募资	42	0	0	0
债务募资	-62	200	80	0
筹资活动现金流	-63	179	53	-29
现金净流量	19	114	0	-45

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026