

业绩逆势成长，定增布局 AI 及储能业务

2023 年 10 月 24 日

➤ **事件：**科大国创于 10 月 23 日晚发布 2023 年三季报，前三季度实现营收 17.75 亿元，同比增长 32%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 18%；实现扣非净利润 0.15 亿元，同比下滑 27%。

➤ **收入端保持逆势增长，Q3 扣非利润大增 194%。**从单季度看，科大国创 23Q3 实现营收 6.58 亿元，同比增长 24%，依然保持了上半年良好的增长态势；23Q3 单季度归母净利润为 0.18 亿元，去年同期为 -0.08 亿元；在扣非利润方面，公司 Q3 实现 0.12 亿元，同比增长 194%。科大国创在今年相对复杂的环境下依然保持良好的增长态势，也足以显示出公司三大业务共同驱动带来的强劲增长动力。

➤ **软件业务稳健发展，数字化运营收入增长 222%。**分业务看：1) 数字化应用业务前三季度实现营业收入 7.8 亿元，较上年同期增长 11.9%，主要系该业务本期复苏势头良好，营业收入保持稳健增长；2) 数字化产品业务前三季度实现营业收入 1.57 亿元，较上年同期下降 59.6%，主要系公司智能 BMS 产品业务今年以来受新能源汽车行业市场竞争加剧和公司产品升级周期等因素影响发展不及预期，第三季度以来该业务呈现逐步恢复态势，但距上年同期水平仍有差距；3) 数字化运营业务前三季度实现营业收入 8.4 亿元，较上年同期增长 222.45%，经营业绩较上年同期也保持了较快增长。该业务发展增速较快主要系数智 ETC 业务用户量持续增加及价值运营能力持续提升。

➤ **费用控制良好，业绩持续释放。**从公司的费用投入看，公司前三季度销售/管理/研发费用分别为 1.11/1.06/2.10 亿元，同比增速分别为 2%/1%/3%，远低于公司收入增速，公司持续做好费用投入的控制，利润端有望持续释放。

➤ **拟定增投资 8.1 亿元，加大在 AI、储能领域的布局。**公司于近期发布定增计划，拟投资 9.8 亿元（其中募资 8.1 亿元）用于数据智能平台、储能 BMS 等项目的建设。公司在数据智能平台领域持续深耕，围绕自然语言处理、知识图谱、规则计算、数据资产管理等核心技术，研发升级数据智能平台（包含数据交换平台、AI 平台等）；面向运营商、能源、交通、政企等应用场景。在储能领域，公司拟通过建设储能 BMS/BEMS 等核心部件生产组装线、集中式/分布式储能系统组装测试线，形成年产约 0.96GWh 储能系统及储能核心部件的生产能力。

➤ **投资建议：**考虑到 2023 年以来下游需求复苏的不确定性，以及公司 BMS 业务遇到的竞争情况，我们下调了公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.08、1.56、2.01 亿元，同比增速分别为 286%、45%、29%，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 44/31/24 倍。考虑到公司在 AI、BMS 与储能等新兴领域的持续投资，公司业绩有望保持高速增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**定增落地进度不及预期；下游客户支出不及预期；AI 技术应用落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2400	3137	4120	5096
增长率（%）	39.6	30.7	31.4	23.7
归属母公司股东净利润（百万元）	-58	108	156	201
增长率（%）	-155.3	285.9	44.9	28.7
每股收益（元）	-0.23	0.43	0.63	0.81
PE	/	44	31	24
PB	3.3	3.0	2.8	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.26 元

分析师 **吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwei_yj@mszq.com

分析师 **丁辰晖**

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 科大国创 (300520.SZ) 2022 年三季度报告点评：疫情影响软件业务增速，BMS 持续翻倍增长-2022/11/09

2. 科大国创 (300520.SZ) 2022 中报点评：收入增长超预期，智能车业务实现翻倍增长-2022/08/28

3. 科大国创 (300520.SZ) 首次覆盖报告：BMS+储能齐头并进，安徽汽车“硅谷”中被低估的黑马-2022/08/08

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	2400	3137	4120	5096
营业成本	1775	2281	2999	3717
营业税金及附加	15	16	21	25
销售费用	174	204	255	306
管理费用	158	188	247	306
研发费用	287	376	494	612
EBIT	-51	71	104	130
财务费用	24	27	28	28
资产减值损失	-29	-5	-7	-8
投资收益	-1	16	21	25
营业利润	-76	119	173	222
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-76	119	173	222
所得税	-11	6	9	11
净利润	-65	113	164	211
归属于母公司净利润	-58	108	156	201
EBITDA	-14	129	178	212

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	795	876	878	1028
应收账款及票据	941	1087	1427	1765
预付款项	36	23	30	37
存货	289	495	650	807
其他流动资产	306	587	726	865
流动资产合计	2368	3068	3712	4502
长期股权投资	80	80	80	80
固定资产	361	461	575	603
无形资产	73	75	77	77
非流动资产合计	1689	1840	1976	2005
资产合计	4056	4908	5688	6507
短期借款	487	551	551	551
应付账款及票据	788	938	1232	1528
其他流动负债	857	1381	1740	2100
流动负债合计	2132	2870	3524	4179
长期借款	206	206	206	206
其他长期负债	167	167	167	167
非流动负债合计	373	373	373	373
负债合计	2506	3243	3897	4552
股本	246	247	247	247
少数股东权益	94	100	108	119
股东权益合计	1551	1665	1791	1955
负债和股东权益合计	4056	4908	5688	6507

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	39.56	30.68	31.35	23.69
EBIT 增长率	-144.03	239.97	45.80	25.52
净利润增长率	-155.33	285.94	44.91	28.73
盈利能力 (%)				
毛利率	26.04	27.27	27.22	27.05
净利润率	-2.71	3.61	3.98	4.15
总资产收益率 ROA	-1.43	2.19	2.74	3.09
净资产收益率 ROE	-3.97	6.88	9.26	10.93
偿债能力				
流动比率	1.11	1.07	1.05	1.08
速动比率	0.91	0.85	0.83	0.85
现金比率	0.37	0.31	0.25	0.25
资产负债率 (%)	61.78	66.08	68.51	69.96
经营效率				
应收账款周转天数	132.64	130.00	130.00	130.00
存货周转天数	59.50	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.59	0.64	0.72	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	-0.23	0.43	0.63	0.81
每股净资产	5.89	6.33	6.80	7.42
每股经营现金流	0.05	0.99	1.07	1.29
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	44	31	24
PB	3.3	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	/	37.41	27.24	22.15
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-65	113	164	211
折旧和摊销	37	58	74	82
营运资金变动	-76	19	-35	-43
经营活动现金流	12	245	266	319
资本开支	-134	-210	-210	-110
投资	-29	0	0	0
投资活动现金流	-162	-194	-189	-85
股权募资	105	1	0	0
债务募资	87	64	0	0
筹资活动现金流	134	30	-74	-85
现金净流量	-17	81	2	150

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。	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
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	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