

事件：科大国创于 4 月 22 日晚发布 2023 年年度报告与 2024 年度一季度报告，**1) 2023 全年**实现营业收入 25.15 亿元，同比增长 4.78%；实现归母净利润/归母扣非净利润-3.80/-4.43 亿元，去年同期分别为-0.58/-0.96 亿元。**2) 2024Q1**，公司实现营收 3.08 亿元，同比下降 42.77%，实现归母净利润/归母扣非净利润 0.06/0.05 亿元，去年同期分别为 0.02/-0.07 亿元。

毛利率逆势增长，费用控制持续稳健。**1) 经营层面**，2023Q4 公司毛利率达到 20.28%，同比提升 2.55pct；2024Q1 毛利率达到 45.02%，同比提升 24.37pct，净利率达到 2.27%，同比提升 1.51pct，短期的营收波动系公司提高数字化运营业务经营质量，合理优化数字物流供应链业务结构所致，但产品竞争力与盈利能力逆势增长趋势明显。**2) 费用层面**，2023 全年公司销售/管理/研发费用分别为 1.89/1.58/2.93 亿元，销售/管理/研发费率分别为 7.5%/6.3%/11.6%，公司在维持星云大模型等 AI 产品研发投入的同时，着力进行费用控制。

BMS 业务短暂承压，积极推动产品线拓展。2023 年度公司**数字化产品业务**实现营收 2.10 亿元，同比下降 56.29%，主要系 1) 车用 BMS 业务受新能源汽车行业市场竞争加剧、公司主要客户奇瑞集团的主力车型销量下滑波动的影响，短期发展不及预期；2) 公司积极推动储能 BEMS、智能电池系统等数字化新能源产品及高可信软件核心技术的投入增加；3) 随着 2024Q1 主要客户车型逐步放量，公司 BMS 业务逐步好转。

软件业务保持稳健经营，智慧物流业务高速增长。1) 2023 年度公司**数字化应用业务**实现营收 12.75 亿元，保持稳健发展，国创星云大模型在运营商的客户服务、系统运维、工单分析等场景实现创新应用。2) 本年度**数字化运营业务**实现营收 10.30 亿元，同比增长 68.99%。依托智慧物流云平台，持续深化数智 ETC 和数字物流供应链两大场景应用，不断扩大用户量和业务规模。

回购计划彰显信心，大力推动数字化转型和人工智能+业务。**1) 回购计划层面**，公司于 2 月 2 日发布回购计划公告，公司拟使用自有资金 2000-4000 万元用于回购公司股份；**2) 股权激励方面**，公司于 3 月 15 日发布股权激励方案，拟授予限制性股票数量为 630 万股，约占本公告时股本总额 2.16%。公司连续发布回购、股权激励方案，彰显管理层对公司未来发展的信心。

投资建议：预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.70、1.03、1.34 亿元，同比增速分别为 119%、47%、30%，当前市值对应 2024-2026 年 PE 分别为 65/44/34 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：市场竞争风险加剧；政策推进不及预期；下游需求不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,515	2,813	3,191	3,540
增长率 (%)	4.8	11.9	13.4	10.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-380	70	103	134
增长率 (%)	-557.3	118.5	47.0	29.9
每股收益 (元)	-1.31	0.24	0.36	0.46
PE	/	65	44	34
PB	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
15.68 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.科大国创 (300520.SZ) 2023 年三季报点评：业绩逆势成长，定增布局 AI 及储能业务-2023/10/24

2.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

3.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

4.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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,515	2,813	3,191	3,540
营业成本	1,902	1,964	2,226	2,475
营业税金及附加	13	14	16	18
销售费用	189	225	239	248
管理费用	158	183	207	230
研发费用	293	338	375	407
EBIT	-90	82	118	153
财务费用	25	9	9	10
资产减值损失	-295	-8	-9	-10
投资收益	17	14	16	18
营业利润	-361	79	116	151
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-361	79	116	151
所得税	25	8	12	15
净利润	-386	71	104	136
归属于母公司净利润	-380	70	103	134
EBITDA	-45	147	178	219

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,327	1,617	1,558	1,654
应收账款及票据	1,178	1,179	1,338	1,484
预付款项	36	39	45	49
存货	330	316	359	399
其他流动资产	218	217	142	154
流动资产合计	3,089	3,369	3,441	3,740
长期股权投资	93	92	91	90
固定资产	665	679	698	721
无形资产	77	77	76	75
非流动资产合计	1,598	1,599	1,626	1,647
资产合计	4,687	4,967	5,068	5,387
短期借款	590	590	590	590
应付账款及票据	740	699	793	881
其他流动负债	1,075	1,123	1,037	1,148
流动负债合计	2,404	2,412	2,420	2,619
长期借款	78	267	267	267
其他长期负债	164	177	179	184
非流动负债合计	242	444	446	451
负债合计	2,646	2,856	2,866	3,070
股本	291	291	291	291
少数股东权益	156	157	158	160
股东权益合计	2,041	2,111	2,202	2,317
负债和股东权益合计	4,687	4,967	5,068	5,387

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.78	11.85	13.43	10.95
EBIT 增长率	-76.39	191.29	43.95	29.58
净利润增长率	-557.30	118.50	46.96	29.87
盈利能力 (%)				
毛利率	24.38	30.20	30.23	30.10
净利润率	-15.12	2.50	3.24	3.79
总资产收益率 ROA	-8.11	1.42	2.04	2.49
净资产收益率 ROE	-20.18	3.60	5.06	6.23
偿债能力				
流动比率	1.29	1.40	1.42	1.43
速动比率	1.07	1.19	1.24	1.24
现金比率	0.55	0.67	0.64	0.63
资产负债率 (%)	56.46	57.49	56.55	56.99
经营效率				
应收账款周转天数	156.60	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	63.42	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.58	0.58	0.64	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	-1.31	0.24	0.36	0.46
每股净资产	6.47	6.71	7.02	7.41
每股经营现金流	-1.14	0.44	0.60	0.74
每股股利	0.00	0.05	0.07	0.09
估值分析				
PE	/	65	44	34
PB	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	-98.97	30.59	25.33	20.51
股息收益率 (%)	0.00	0.31	0.45	0.59

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-386	71	104	136
折旧和摊销	44	65	60	67
营运资金变动	-396	-117	-119	-128
经营活动现金流	-331	128	176	216
资本开支	-211	-57	-84	-83
投资	6	-2	0	0
投资活动现金流	-204	-21	18	-65
股权募资	887	0	0	0
债务募资	8	205	-203	0
筹资活动现金流	860	183	-253	-55
现金净流量	324	290	-59	96

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收到任何形式的补偿。

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