

科创新源 (300731)

证券研究报告

2020年04月29日

5G 基站产品进入批量交付期，Q2 加速增长拐点或已至

事件：公司公告一季报并对中报进行预测，Q1 实现营收 0.6 亿元，同比下滑 27.57%，归母净利润 883.9 万元，同比下滑 29.48%；预测 2020 上半年归母净利润同比增长 10-30%，其中 Q2 单季度预计同比增长 40-60%。

点评：

1、受疫情影响，交付延期带来 Q1 下滑，5G 新产品批量交付，二季度开始加速增长。

一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司及行业上、下游单位复工复产时间延迟，导致报告期内公司产品交付出现延期，公司主要产品的出货量较去年同期有所下降，导致公司营业收入较去年同期有所下降；此外，持续加大对 5G 通信用塑料金属化器件和散热器等产品的投入力度，导致相关费用有所增长。

展望二季度，5G 通信用塑料金属化器件和散热器等产品已具备批量生产能力，随着三大运营商的 5G 基站招标结束陆续进入交付期，预计二季度将进入加速交付阶段，公司快速增长拐点或已至。

2、加速并购东创精密，加快整合进度。根据公司 4 月 23 日公告，为加快整合东创精密业务，快速壮大公司的 5G 业务板块，更换为以现金收购东创精密 30%的股权，同时在本次交易完成后，公司未来将有权择机以发行股份和/或支付现金等方式收购东创精密剩余 70%股权。

3、持续加大 5G 基站新产品布局。在 5G 新产品方面，除了已经陆续进入交付的塑料金属化结构件以及基站用散热器等新产品外，根据公司公告，公司通过股权转让的方式收购深圳新文通信技术有限公司 51%股权，积极布局 5G 通信用隔离器、环形器等新领域。而目前新文通信的 5G 通信用隔离器、环形器等产品已通过主要通信设备厂商的研发打样认证，预计将于 2020 年下半年启动产品交付，持续扩张 5G 基站结构件等新产品值得期待。

盈利预测及投资建议：公司传统主业产品是通信基站防水密封材料，经过多年发展成为该领域的领先者，并在近年来逐步延伸电力等领域的防火绝缘材料产品，通过延伸新的应用领域，公司传统主业有望保持稳定发展。面向 5G 带来的行业新机遇，公司充分发挥通信设备商的客户资源优势，针对 5G 基站设备的新变化新需求，通过“内生+外延”双轮驱动布局 5G 基站结构件，预计随着三大运营商 5G 基站招标落地陆续进入交付期，公司二季度开始加速增长态势。预测公司 20-21 年净利润为 0.84、1.62 亿元，维持买入评级。

风险提示：并购东创精密不达预期风险；散热器等新产品推进不达预期风险；5G 行业推进不达预期风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	285.88	305.98	619.65	1,228.25	1,719.75
增长率(%)	12.66	7.03	102.51	98.22	40.02
EBITDA(百万元)	59.25	68.49	114.72	214.46	268.65
净利润(百万元)	44.31	49.41	83.95	161.86	202.97
增长率(%)	(31.00)	11.52	69.92	92.79	25.40
EPS(元/股)	0.35	0.40	0.67	1.30	1.63
市盈率(P/E)	96.39	86.43	50.87	26.38	21.04
市净率(P/B)	8.54	7.73	6.62	5.45	4.44
市销率(P/S)	14.94	13.96	6.89	3.48	2.48
EV/EBITDA	35.36	50.73	36.60	19.49	15.48

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/橡胶
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	34.02 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	124.87
流通 A 股股本(百万股)	82.22
A 股总市值(百万元)	4,247.96
流通 A 股市值(百万元)	2,797.27
每股净资产(元)	4.42
资产负债率(%)	20.88
一年内最高/最低(元)	42.89/17.84

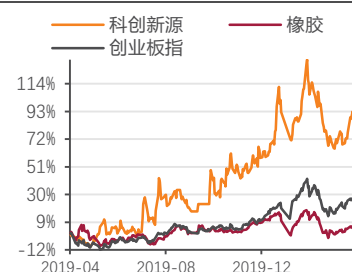
作者

容志能 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517100003
rongzheneng@tfzq.com

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

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《科创新源-首次覆盖报告：“内生+外延”全方位发力 5G 基站结构件，小公司大未来值得期待》 2019-10-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	210.63	216.02	49.57	98.26	137.58
应收票据及应收账款	64.92	82.40	220.06	308.39	431.53
预付账款	5.28	2.56	21.06	26.40	39.10
存货	42.26	42.07	135.41	253.63	300.10
其他	95.07	116.65	160.56	210.00	182.36
流动资产合计	418.15	459.70	586.66	896.68	1,090.67
长期股权投资	79.88	98.16	98.16	98.16	98.16
固定资产	34.48	36.59	58.15	99.57	139.90
在建工程	8.12	1.26	36.76	70.06	72.03
无形资产	18.32	3.22	2.87	2.52	2.17
其他	22.91	107.99	98.49	92.51	91.47
非流动资产合计	163.72	247.23	294.42	362.80	403.73
资产总计	581.87	706.93	881.08	1,259.48	1,494.40
短期借款	21.00	50.06	68.57	96.83	122.95
应付票据及应付账款	36.94	46.08	126.29	249.01	303.13
其他	18.08	43.28	22.28	116.32	99.94
流动负债合计	76.02	139.42	217.15	462.16	526.02
长期借款	0.00	0.00	5.85	3.40	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.43	8.20	7.11	7.25	7.52
非流动负债合计	6.43	8.20	12.96	10.65	7.52
负债合计	82.46	147.62	230.11	472.81	533.54
少数股东权益	(0.81)	7.11	5.54	2.42	(1.47)
股本	87.22	124.87	124.87	124.87	124.87
资本公积	321.50	323.56	323.56	323.56	323.56
留存收益	413.01	455.55	520.56	659.39	837.46
其他	(321.50)	(351.77)	(323.56)	(323.56)	(323.56)
股东权益合计	499.41	559.31	650.97	786.67	960.86
负债和股东权益总	581.87	706.93	881.08	1,259.48	1,494.40

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	35.49	39.16	83.95	161.86	202.97
折旧摊销	6.86	10.17	3.30	5.64	8.04
财务费用	(0.49)	2.13	3.54	5.46	6.88
投资损失	(4.54)	(14.80)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	29.34	99.38	(227.28)	(38.65)	(115.00)
其它	(42.45)	(60.73)	(4.08)	(3.17)	(3.17)
经营活动现金流	24.22	75.33	(150.57)	121.14	89.71
资本支出	138.83	66.64	61.09	79.86	49.73
长期投资	79.88	18.27	0.00	0.00	0.00
其他	(290.25)	(206.84)	(106.22)	(149.86)	(91.35)
投资活动现金流	(71.55)	(121.93)	(45.13)	(70.00)	(41.62)
债权融资	21.23	51.57	75.00	101.00	123.91
股权融资	0.65	9.85	24.68	(5.46)	(6.88)
其他	(33.94)	(11.96)	(70.42)	(97.99)	(125.80)
筹资活动现金流	(12.05)	49.45	29.26	(2.45)	(8.77)
汇率变动影响	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00
现金净增加额	(59.38)	2.85	(161.45)	53.69	44.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	285.88	305.98	619.65	1,228.25	1,719.75
营业成本	170.49	177.95	399.62	864.02	1,243.34
营业税金及附加	2.70	2.14	4.34	8.60	12.04
营业费用	22.42	28.02	34.08	49.13	68.79
管理费用	39.86	54.99	58.87	67.55	103.18
研发费用	13.34	19.99	27.88	49.13	51.59
财务费用	(0.54)	1.64	3.54	5.46	6.88
资产减值损失	0.77	(3.65)	(4.00)	(4.00)	(4.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	(2.43)	0.00	0.81
投资净收益	4.54	14.80	15.00	15.00	15.00
其他	(11.40)	(37.26)	(17.13)	(22.00)	(23.62)
营业利润	43.71	47.36	99.89	195.35	245.73
营业外收入	0.72	3.67	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.23	2.34	2.00	2.00	2.00
利润总额	44.19	48.69	102.89	198.35	248.73
所得税	8.69	9.53	20.58	39.67	49.75
净利润	35.49	39.16	82.31	158.68	198.99
少数股东损益	(8.81)	(10.25)	(1.65)	(3.17)	(3.98)
归属于母公司净利润	44.31	49.41	83.95	161.86	202.97
每股收益(元)	0.35	0.40	0.67	1.30	1.63

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	12.66%	7.03%	102.51%	98.22%	40.02%
营业利润	-37.30%	8.36%	110.90%	95.58%	25.79%
归属于母公司净利润	-31.00%	11.52%	69.92%	92.79%	25.40%
获利能力					
毛利率	40.36%	41.84%	35.51%	29.65%	27.70%
净利率	15.50%	16.15%	13.55%	13.18%	11.80%
ROE	8.86%	8.95%	13.01%	20.64%	21.09%
ROIC	16.72%	12.90%	29.48%	27.98%	29.15%
偿债能力					
资产负债率	14.17%	20.88%	26.12%	37.54%	35.70%
净负债率	-37.92%	-29.40%	3.91%	0.35%	-1.42%
流动比率	5.50	3.30	2.70	1.94	2.07
速动比率	4.94	3.00	2.08	1.39	1.50
营运能力					
应收账款周转率	4.10	4.15	4.10	4.65	4.65
存货周转率	7.75	7.26	6.98	6.31	6.21
总资产周转率	0.51	0.47	0.78	1.15	1.25
每股指标(元)					
每股收益	0.35	0.40	0.67	1.30	1.63
每股经营现金流	0.19	0.60	-1.21	0.97	0.72
每股净资产	4.01	4.42	5.17	6.28	7.71
估值比率					
市盈率	96.39	86.43	50.87	26.38	21.04
市净率	8.54	7.73	6.62	5.45	4.44
EV/EBITDA	35.36	50.73	36.60	19.49	15.48
EV/EBIT	38.67	56.66	37.69	20.01	15.96

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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