

2023 年 03 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

电子新能源双轮驱动，钠电池核心公司正式起航

—科翔股份（300903.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：赵心怡 S1050122030021

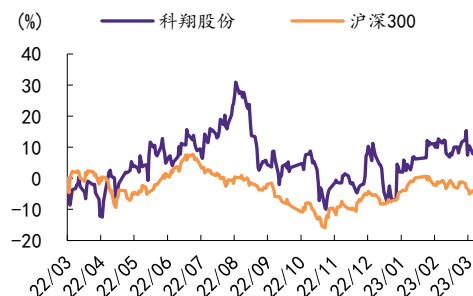
zhaoxy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-13

当前股价（元）	13.44
总市值（亿元）	56
总股本（百万股）	415
流通股本（百万股）	275
52 周价格范围（元）	11.17-24.99
日均成交额（百万元）	85.04

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

PCB 优秀企业，产品品类及客户资源丰富

科翔股份成立于 2001 年，在国内拥有惠州、深圳、九江等 PCB 生产基地，产品覆盖双层板、多层板、HDI 板和特殊板，与比亚迪、兆驰股份、九联科技、星网锐捷、特发东智、大华股份、阳光电源、掌讯通讯、移为通信、世纪云芯、东聚电子等优质客户紧密合作，丰富的产品品类可以为客户提供一站式服务。根据 CPCA 2022 年 5 月发布的第二十一届中国电子电路行业排行榜，科翔股份在内资 PCB 企业中排行第 19 位，在综合 PCB 企业中排行第 38 位。公司紧跟下游产品迭代进程，持续加强研发创新，进一步研发 IC 载板、5G 天线类 PCB、Mini LED 类 PCB 等精密度更高、采用更新封装技术的新产品，丰富产品线，提升公司竞争力，其中 IC 载板已形成小批量销售，5G 天线类 PCB 已实现批量销售，Mini LED 类 PCB 已成功试制样品。

拥抱 Mini LED，定增加码产能和增强竞争力

根据 Prismark 及 CPCA 的数据，通讯设备、计算机、消费电子领域是目前 PCB 主要的应用领域，预计到 2025 年全球 PCB 产值将达到 863.25 亿美元。在消费电子领域，Mini LED 等新型显示技术逐步登场，根据 LEDinside 预测，全球 Mini LED 市场规模 2025 年将增长至 28.91 亿美元。PCB 是常用的 LED 基板，具有技术成熟、成本低等优势，为顺应 Mini LED 的技术发展，多数 PCB 厂商已布局 Mini LED 基板。公司在 Mini LED 领域已经获得两件发明专利，并同时为背光及直显两类产品做技术储备，目前部分直显 Mini LED 产品已经实现小批量生产，在 Micro LED 产品的领域也具有一定的领先优势。2022 年公司通过非公开发行募集资金 1.5 亿元投入江西科翔 Mini LED 用 PCB 产线建设项目，项目建成达产后，将在现有基础上新增年产 Mini LED 显示屏用 PCB 10.8 万平方米的产能，丰富公司产品链，增强公司的市场竞争力。

布局钠电池正极到电池，打造钠电池头部企业

公司与赣州市信丰县人民政府签订《新建 6GWH 钠离子新能源电池项目投资意向合同书》，项目总投资 20 亿元，用地面积约 200 亩，在高新区东区南京大道北侧投资建设 6GWH 钠电池及材料新能源工业园，项目主要生产经营钠离子电池及材料的研发、生产及销售。预计项目实施主体为赣州科翔纳能科技有限公司，由上市公司（70%）和青岛正纳企业管理合伙企业（30%）合资成立。

青岛正纳为刘兴泉教授牵头的技术团队持股平台。刘兴泉教授是电子科技大学微电子与固体电子学院教授，博士生导师

师，中国科学院“西部之光”人才，中国科学院研究生院教授。刘教授是国内新能源电池材料、固态电池以及储能器件等领域研究的领军人物，强大的技术团队有望推动钠电池项目快速落地。

公司还以自有资金 5355 万元购买江苏晟兴富骅新能源科技有限公司 51%的股权进军新能源赛道。富骅新能源依托电子科技大学微电子与固体电子学院新能源材料与集成能源器件研发中心、能源科学与工程学院工程技术中心作为主要技术支持。富骅新能源 2023 年拟规划建设 5 条钠离子电池正极材料生产线，其中 2 条生产线由原锂离子正极材料生产线改造完成，3 条生产线为新建投入，规划产能年生产 6000 吨钠离子电池正极材料。根据市场需求情况，2024 年富骅新能源计划进一步增加 5 条生产线，达到 10 条生产线，规划产能年产 15000 吨左右钠离子电池正极材料。

公司本次与赣州市信丰县政府合作，延伸钠离子电池产业链布局，将实现从上游电极材料到下游电芯生产全环节覆盖，钠电池业务成为公司另一个新的主业，6GWH 总产能将分批建设，预计 2023 年年内建成钠电池中试线，2024 年建成 2GWH 规模量产线，2025 年建成 6GWH 总产能，公司新能源业务即将步入快车道。

盈利预测

考虑电子业务的稳步增长以及新能源业务在 2023-2024 年逐步有产能落地，预测公司 2022-2024 年收入分别为 25.95、33.12、46.84 亿元，EPS 分别为 0.18、0.30、0.57 元，当前股价对应 PE 分别为 76、45、24 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

投资项目进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、产线建设不及预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	2,253	2,595	3,312	4,684
增长率（%）	40.6%	15.2%	27.6%	41.4%
归母净利润（百万元）	71	73	125	234
增长率（%）	-32.5%	2.8%	71.7%	87.2%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.18	0.30	0.57
ROE（%）	5.9%	3.1%	5.1%	8.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	351	1,549	913	346
应收款	981	1,031	1,316	1,861
存货	302	321	403	565
其他流动资产	411	470	594	830
流动资产合计	2,045	3,370	3,225	3,601
非流动资产：				
金融类资产	23	23	23	23
固定资产	1,051	1,218	1,872	2,681
在建工程	229	391	557	723
无形资产	38	46	54	52
长期股权投资	0	3	3	3
其他非流动资产	207	257	307	357
非流动资产合计	1,525	1,916	2,793	3,816
资产总计	3,570	5,286	6,018	7,417
流动负债：				
短期借款	202	402	402	402
应付账款、票据	1,963	2,281	2,871	4,019
其他流动负债	100	108	135	189
流动负债合计	2,268	2,794	3,412	4,615
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	96	116	136	156
非流动负债合计	96	116	136	156
负债合计	2,364	2,910	3,548	4,771
所有者权益				
股本	172	415	415	415
股东权益	1,205	2,376	2,470	2,646
负债和所有者权益	3,570	5,286	6,018	7,417

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	71	73	125	234
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	86	72	84	128
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-159	198	127	260
经营活动现金净流量	-2	343	336	622
投资活动现金净流量	-207	-383	-869	-1025
筹资活动现金净流量	1406	1298	-31	-59
现金流量净额	1,198	1,258	-565	-462

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,253	2,595	3,312	4,684
营业成本	1,900	2,195	2,762	3,867
营业税金及附加	11	12	16	22
销售费用	49	62	76	103
管理费用	99	119	152	201
财务费用	5	-27	-9	6
研发费用	114	163	209	290
费用合计	267	318	428	601
资产减值损失	-17	-16	-15	-15
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	10	17	24
营业利润	53	57	102	196
加：营业外收入	8	8	9	10
减：营业外支出	2	2	2	2
利润总额	60	63	109	204
所得税费用	-11	-10	-16	-31
净利润	71	73	125	234
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	71	73	125	234

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	40.6%	15.2%	27.6%	41.4%
归母净利润增长率	-32.5%	2.8%	71.7%	87.2%
盈利能力				
毛利率	15.7%	15.4%	16.6%	17.5%
四项费用/营收	11.8%	12.2%	12.9%	12.8%
净利率	3.2%	2.8%	3.8%	5.0%
ROE	5.9%	3.1%	5.1%	8.9%
偿债能力				
资产负债率	66.2%	55.0%	59.0%	64.3%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.3	2.5	2.5	2.5
存货周转率	6.3	6.9	6.9	6.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.41	0.18	0.30	0.57
P/E	32.6	76.4	44.5	23.8
P/S	1.0	2.1	1.7	1.2
P/B	1.9	2.3	2.3	2.1

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。