

## 业绩符合预期，向上拐点到来，持续看好 5G 带动各项业务稳步向上

买入（维持）

2020 年 01 月 22 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	763	772	982	1,278
同比（%）	33.8%	1.2%	27.1%	30.2%
归母净利润（百万元）	141	123	202	272
同比（%）	71.1%	-12.7%	64.2%	34.6%
每股收益（元/股）	0.56	0.49	0.80	1.08
P/E（倍）	54.49	62.40	38.01	28.24

### 投资要点

- **事件：**1 月 22 日，中石科技发布业绩预告，2019 年全年归属于上市公司股东的净利润为 1.2 亿元-1.3 亿元，较上年同期下滑 7.61% - 36.44%，业绩符合预期。
- **业绩符合预期，向上拐点到来：**2019 年智能手机出货量的下滑以及石墨价格的下滑，预计全年营业收入与去年同期基本持平，目前我国已经进入 5G 建设的高峰期，基站、手机终端有望持续放量，其中 19 年我国 5G 手机的出货量销量超预期，全年销量 1.377 亿部。随着网建以及各种产业催化剂的释放，明年有望持续超预期。因此我们认为中石科技四季度为业绩拐点，未来业绩有望实现稳健快速增长。
- **供应链关系稳定，研发投入是核心竞争力：**中石科技一直坚持大客户发展战略，依靠前期项目设计、后期的量产配合以及大批量交付等各环节的参与，不断提升客户依赖程度，目前与北美手机知名品牌、华为、vivo 等客户供应关系稳定；研发方面，在保持现有产品迭代研发的基础上，进一步引入高端的研发人才，新增超薄热管、VC、5G 基站毫米波模组等新产品及新项目研发，19 年全年研发费用较上年同期增加约 1200 余万元。
- **5G 市场开启市场业务新需求，各项业务稳步向好：**我们认为 5G 基站建设高峰期以及 5G 手机终端持续超预期，有望带动业绩稳步持续向好。首先导热材料方面，5G 手机、基站的功率提升助导热下料迎量价齐升的利好局面。屏蔽材料方面，高性能的通讯设备、计算机、智能手机、汽车等终端产品的广泛使用带动电磁屏蔽及相关产业应用的迅速扩大。在终端滤波器领域，5G 换机，移动终端数量将大幅提升，拉动终端滤波器需求量猛增。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2019-2021 年营业收入分别为 7.72 亿元、9.82 亿元/12.78 亿元，每股收益分别为 0.49 元、0.80 元、1.08 元，对应的 PE 估值分别为 62 倍、38 倍以及 28 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**5G 产业部署进度不及预期；5G 终端放量不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	30.42
一年最低/最高价	15.62/32.63
市净率(倍)	10.47
流通 A 股市值(百万元)	3167.34

### 基础数据

每股净资产(元)	2.91
资产负债率(%)	23.76
总股本(百万股)	252.05
流通 A 股(百万股)	104.12

### 相关研究

- 1、《中石科技 (300684)：中石科技：业绩下滑不扰整体向上趋势，看好 5G 需求助推业绩稳步高升》2019-10-28
- 2、《中石科技 (300684)：中石科技：5G 开启市场增量新空间，导热材料动能持续释放，助推业绩稳步提升》2019-09-25

中石科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>597</b>	<b>794</b>	<b>847</b>	<b>1,086</b>	<b>营业收入</b>	<b>763</b>	<b>772</b>	<b>982</b>	<b>1,278</b>
现金	303	403	396	463	减:营业成本	484	502	601	769
应收账款	154	264	267	425	营业税金及附加	6	7	8	10
存货	108	83	145	148	营业费用	30	35	40	54
其他流动资产	33	44	39	52	管理费用	41	79	89	113
<b>非流动资产</b>	<b>307</b>	<b>291</b>	<b>389</b>	<b>523</b>	财务费用	1	-1	-3	0
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	3	5	7	8
固定资产	269	254	327	444	加:投资净收益	1	1	1	1
在建工程	1	2	29	46	其他收益	0	0	0	0
无形资产	27	27	26	25	<b>营业利润</b>	<b>170</b>	<b>147</b>	<b>241</b>	<b>325</b>
其他非流动资产	10	9	7	7	加:营业外净收支	-1	0	-0	-0
<b>资产总计</b>	<b>904</b>	<b>1,085</b>	<b>1,236</b>	<b>1,609</b>	<b>利润总额</b>	<b>169</b>	<b>147</b>	<b>241</b>	<b>324</b>
<b>流动负债</b>	<b>223</b>	<b>309</b>	<b>283</b>	<b>411</b>	减:所得税费用	28	23	39	52
短期借款	70	70	70	70	少数股东损益	0	1	1	1
应付账款	100	173	154	265	<b>归属母公司净利润</b>	<b>141</b>	<b>123</b>	<b>202</b>	<b>272</b>
其他流动负债	53	66	59	77	EBIT	164	140	233	316
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>19</b>	EBITDA	188	162	259	349
长期借款	0	0	9	19					
其他非流动负债	0	0	0	0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>223</b>	<b>309</b>	<b>292</b>	<b>431</b>	每股收益(元)	0.56	0.49	0.80	1.08
少数股东权益	2	2	3	4	每股净资产(元)	2.70	3.07	3.73	4.66
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	679	774	941	1,174	股)	158	252	252	252
<b>负债和股东权益</b>	<b>904</b>	<b>1,085</b>	<b>1,236</b>	<b>1,609</b>	ROIC(%)	18.3%	14.0%	19.2%	20.9%
					ROE(%)	20.7%	15.9%	21.5%	23.1%
					毛利率(%)	36.6%	35.1%	38.8%	39.8%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售净利率(%)	18.4%	15.9%	20.5%	21.2%
经营活动现金流	185	132	135	258	资产负债率(%)	24.7%	28.5%	23.6%	26.8%
投资活动现金流	-58	-5	-122	-166	收入增长率(%)	33.8%	1.2%	27.1%	30.2%
筹资活动现金流	-22	-27	-20	-25	净利润增长率(%)	71.1%	-12.7%	64.2%	34.6%
现金净增加额	107	100	-7	67	P/E	54.49	62.40	38.01	28.24
折旧和摊销	24	22	25	33	P/B	11.29	9.91	8.15	6.53
资本开支	59	-16	98	134	EV/EBITDA	39.61	45.31	28.42	20.93
营运资本变动	14	-11	-88	-47					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

