

中石科技 (300684)

公司研究/点评报告

一季度高增长，散热龙头全年高成长在即

点评报告/基础化工

2020 年 04 月 10 日

一、事件概述

公司预告 20Q1 归母净利润 1931 万-2180 万元，同比增长 55%-75%。

二、分析与判断

➤ 一季度高增长，大客户新产品导入顺利

公司一季度在行业整体环境不佳的背景下实现 70% 左右增速，我们认为主要得益于：1) 复工顺利，预计 3 月份整体产能利用率处于高位；2) 国内外大客户新产品开拓顺利，全面参与国内外大客户多产品散热方案并量产。

➤ 5G 散热需求倍增，行业增长剑已在弦

5G 手机射频前端升级带来天线数量增加，传输速度提高增加散热需求；智能机执行高效能耗电的功能和应用时 SoC 将会发出大量热量，此外无线充电等都将增加散热需求。传统导热金属材料不能满足高导热效率要求。热管/均温板散热方案导热系数高于其他方案，导热效率优势突出。华为、小米等 5G 手机均开始采用热管/均温板散热方案，预计 2020 年智能机散热市场达到 70 亿元，随着热管、VC 渗透加速，市场空间进一步打开。

三、投资建议

预计公司 19-21 年收入 7.8、12.0、16.0 亿元，归母净利润 1.26、2.10、2.86 亿元，对应估值 34.6、20.9、15.3 倍，参考 Wind 一致预期 2020 年立讯精密 34.1 倍、碳元科技 27.5 倍，考虑到公司在散热行业的龙头地位，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧、疫情控制不达预期、大客户技术变革不达预期、消费降级

推荐

首次评级

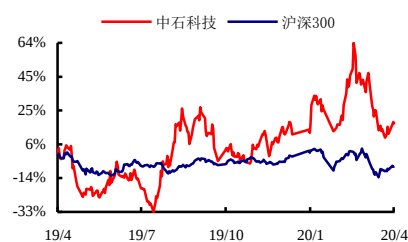
当前价格： 27.8 元

交易数据

2020-4-9

近 12 个月最高/最低(元)	40.15/15.8
总股本 (百万股)	252
流通股本 (百万股)	98
流通股比例 (%)	38.93
总市值 (亿元)	70
流通市值 (亿元)	27

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	763	780	1,200	1,600
增长率 (%)	33.8	2.2	53.8	33.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	141	126	210	286
增长率 (%)	71.1	-10.1	65.9	36.1
每股收益 (元)	0.90	0.80	1.33	1.81
PE (现价)	30.9	34.6	20.9	15.3
PB	6.4	5.4	4.3	3.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	763	780	1,200	1,600
营业成本	484	507	780	1,040
营业税金及附加	6	6	9	12
销售费用	30	35	49	67
管理费用	41	76	96	120
研发费用	33	17	30	40
EBIT	170	139	236	321
财务费用	1	(7)	(10)	(15)
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	170	149	249	339
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	169	150	249	340
所得税	28	23	38	53
净利润	141	127	211	287
归属于母公司净利润	141	126	210	286
EBITDA	193	165	267	356
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	303	355	411	708
应收账款及票据	158	254	371	476
预付款项	1	8	8	11
存货	108	77	200	176
其他流动资产	23	23	23	23
流动资产合计	597	730	1025	1416
长期股权投资	0	1	2	3
固定资产	269	332	388	441
无形资产	27	26	26	25
非流动资产合计	307	324	335	339
资产合计	904	1053	1359	1755
短期借款	70	0	0	0
应付账款及票据	100	194	262	343
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	223	245	340	449
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	223	245	340	449
股本	158	158	158	158
少数股东权益	2	2	3	5
股东权益合计	681	808	1019	1306
负债和股东权益合计	904	1053	1359	1755

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	33.8	2.2	53.8	33.3
EBIT 增长率	49.6	-18.1	69.6	36.0
净利润增长率	71.1	-10.1	65.9	36.1
盈利能力				
毛利率	36.6	35.0	35.0	35.0
净利润率	18.4	16.2	17.5	17.9
总资产收益率 ROA	15.6	12.0	15.4	16.3
净资产收益率 ROE	20.7	15.7	20.7	21.9
偿债能力				
流动比率	2.7	3.0	3.0	3.2
速动比率	2.2	2.7	2.4	2.8
现金比率	1.4	1.4	1.2	1.6
资产负债率	0.2	0.2	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	97.4	103.3	101.8	101.5
存货周转天数	68.5	65.4	63.9	65.2
总资产周转率	0.9	0.8	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	0.8	1.3	1.8
每股净资产	4.3	5.1	6.4	8.3
每股经营现金流	1.2	1.0	0.6	2.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.9	34.6	20.9	15.3
PB	6.4	5.4	4.3	3.4
EV/EBITDA	30.0	36.6	22.2	15.9
股息收益率	0.6	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	141	127	211	287
折旧和摊销	27	26	31	36
营运资金变动	15	12	(144)	15
经营活动现金流	185	164	97	336
资本开支	59	41	41	39
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(58)	(41)	(41)	(39)
股权募资	21	0	0	0
债务募资	(15)	0	0	0
筹资活动现金流	(22)	(71)	0	0
现金净流量	105	52	55	297

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。