

2020年04月23日

中石科技（300684.SZ）

公司快报

基础化工 | 其他化学制品 III

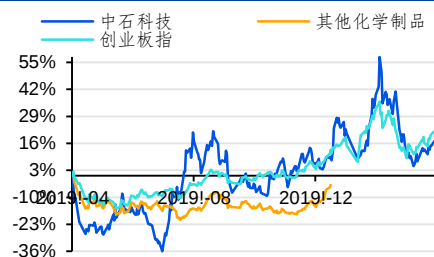
 投资评级 **买入-B(上调)**

 股价(2020-04-22) **29.19 元**

交易数据

总市值（百万元）	7,357.35
流通市值（百万元）	3,039.27
总股本（百万股）	252.05
流通股本（百万股）	104.12
12个月价格区间	15.62/41.85 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.3	-6.51	-2.36
绝对收益	7.99	-4.04	18.01

分析师

蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

分析师

曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

相关报告

中石科技：5G 推动散热需求向上，完善产业布局迎发展机遇 2020-03-31

低点过去，向上在望

投资要点

公司发布 19 年年报，实现营业收入 7.76 亿元，同比增长 1.65%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比下降 12.68%。19Q4 实现营收 2.72 亿元，同比增长 39.4%，实现归母净利润 4647 万元，同比增长 41.5%。年报业绩略低于业绩预告。

◆ 海外收入受大客户手机出货量下滑影响但国内收入大幅提升，消费电子领域导热材料贡献度进一步提升。公司大陆与海外业务营收分别实现 3.9 亿与 3.8 亿，分别同比增长 110%和下降 33.3%，反映了公司北美大客户 19 年手机出货量下滑给营业收入带来的一定负面影响及国内大客户订单的突破对收入缺口起到弥补作用。从产品和应用领域结构看，公司进一步向消费电子导热材料业务倾斜。公司导热材料、电磁屏蔽、电源滤波器分别实现营收 7.06 亿元、4379 万元、2379 万元，分别同比增长 4.3%、下降 19.6%、下降 20.4%，导热材料占营收比重进一步提升至 91.3%。公司消费电子、通信分别实现营收 6.7 亿、1.03 亿，分别同比增长 3.2%和下降 7.6%，消费电子占营收比重提升至 86.7%。

◆ 处于 4G5G 产品交接期、国内安卓厂商导入、研发投入加大，盈利能力有所下降。公司 19 年整体毛利率 35.2%，同比下降 1.43pct.，其中导热材料毛利率 33.7%，同比下降 1.4pct.，消费电子和通信领域毛利率分别下降 1.4pct.和 0.3pct.，国内和海外毛利率分别为 30.4%和 40.1%，分别同比下降 10.5pct.和 4.8pct.，我们认为主要系 2019 年 4G5G 手机交接启动，4G 石墨片导热产品成熟价格压力较大，5G 产品尚在认证及小批量供货期，同时毛利率较低的国内安卓客户收入占比提升所致。从费用端看，公司 2019 年期间费用率 10.8%，提升 1.29pct.，主要系研发费用率和管理费用率提升较大，分别提升 1.53pct.和 1.4pct.，达到 5.8%和 6.84%，原因分别为研发投入的加大与限制性股票激励计划在当期的摊销增加。因此，公司 2019 年净利润率 15.9%，同比下降 2.6pct.，盈利能力有所下滑。

◆ 5G 产品研发取得突破为交付做好准备，拟定增项目进一步提升公司高效散热解决能力。公司 19 年研发人员增长 82%，研发人员占比达 18.58%，继续投资北京研发中心，新增对无锡和宜兴的研发投入，特别是对手机均热板研发投入。控股子公司中石库洛杰的热管收入保持增长，手机均热板研发取得实质性突破，为手机热管和均热板大批量交付做好了准备；可伸缩石墨散热模组专利技术，成功在大客户折叠屏手机中批量商用；70um 以上厚石墨新产品也实现对客户批量交付。公司拟通过非公开发行的方式募集资金不超过 8.31 亿元，投入 5G 高效散热模组项目建设，项目达产后，公司在消费电子和通信产品场景下高效散热问题解决能力将得到提升，行业地位有望进一步夯实。

◆ 20 年展望：智能手机业务大客户/国内客户份额提升趋势有望延续，通信业务有望随材料供应商资质取得迎来突破。根据公司一季报预告，20 年 Q1 公司归母净利润为 1930.97-2180.13 万元，同比增长 55% - 75%，业绩超预期的原因主要受益于公司新项目、新产品在市场的逐步导入及国内外主要大客户供货份额的提升，及国外新型冠状病毒肺炎爆发和蔓延的形势下，基于全球供应链风险防控的考虑，海外主

要大客户提高供货比例。考虑到公司热管、VC、厚石墨产品的积极进展，我们认为公司在国内外大客户份额提升的趋势有望延续。通信业务方面，公司已在报告期内取得国内通信大客户材料供应商资格，为国产 5G 基站和配套设备的批量供货奠定基础，预计通信业务 20 年有望迎来突破。

◆ **投资建议：**考虑公司 5G 产品研发突破/国内大客户供应资质认证完成，我们认为公司将受 5G 散热需求及份额提升双重驱动，有望迎来全年业绩回升。预测公司 2020 年至 2022 年 EPS 分别为 0.73/1.03/1.40 元，对应 PE 分别为 38.9x/27.8x/20.4x，上调公司投资评级“买入-B”。

◆ **风险提示：**5G 手机换机量不及预期，影响整个行业发展进度；5G 手机散热方案大幅度降价；行业竞争加剧公司份额不及预期风险；收购整合不及预期，5G 新产品研发不及预期风险

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	763	776	983	1,365	1,899
YoY(%)	33.8	1.7	26.7	38.8	39.1
净利润(百万元)	141	123	185	259	353
YoY(%)	71.1	-12.7	50.3	40.0	36.5
毛利率(%)	36.6	35.2	38.7	37.7	36.6
EPS(摊薄/元)	0.56	0.49	0.73	1.03	1.40
ROE(%)	20.7	15.5	18.9	21.5	23.0
P/E(倍)	51.1	58.5	38.9	27.8	20.4
P/B(倍)	10.6	9.2	7.4	6.0	4.7
净利率(%)	18.4	15.8	18.8	18.9	18.6

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	597	701	890	1047	1342	营业收入	763	776	983	1365	1899
现金	303	342	423	402	442	营业成本	484	503	602	850	1204
应收票据及应收账款	158	256	278	457	570	营业税金及附加	6	7	8	12	17
预付账款	1	2	2	3	5	营业费用	30	27	36	49	70
存货	108	70	151	154	282	管理费用	41	53	60	89	120
其他流动资产	28	30	36	30	43	研发费用	33	45	58	65	74
非流动资产	307	337	392	568	842	财务费用	1	4	1	0	4
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	-0	3	2	2
固定资产	269	272	331	466	670	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	27	38	39	40	42	投资净收益	1	3	2	2	2
其他非流动资产	11	26	22	62	130	营业利润	170	143	219	303	416
资产总计	904	1037	1282	1615	2184	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	223	241	296	389	623	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	70	53	58	56	155	利润总额	169	143	218	303	415
应付票据及应付账款	100	138	167	248	350	所得税	28	19	33	43	61
其他流动负债	53	51	71	84	118	税后利润	141	123	185	260	354
非流动负债	0	0	5	16	22	少数股东损益	0	0	1	1	1
长期借款	0	0	4	16	22	归属母公司净利润	141	123	185	259	353
其他非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	188	165	240	336	470
负债合计	223	241	301	405	645	主要财务比率					
少数股东权益	2	15	15	16	18	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	158	252	252	252	252	成长能力					
资本公积	198	107	107	107	107	营业收入(%)	33.8	1.7	26.7	38.8	39.1
留存收益	344	439	599	830	1155	营业利润(%)	76.1	-15.7	52.9	38.7	37.0
归属母公司股东权益	679	781	966	1193	1521	归属于母公司净利润(%)	71.1	-12.7	50.3	40.0	36.5
负债和股东权益	904	1037	1282	1615	2184	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	36.6	35.2	38.7	37.7	36.6
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	18.4	15.8	18.8	18.9	18.6
经营活动现金流	185	169	144	218	293	ROE(%)	20.7	15.5	18.9	21.5	23.0
净利润	141	123	185	260	354	ROIC(%)	18.3	14.1	17.3	19.9	20.5
折旧摊销	24	29	30	42	61	偿债能力					
财务费用	1	4	1	0	4	资产负债率(%)	24.7	23.3	23.5	25.1	29.6
投资损失	-1	-3	-2	-2	-2	流动比率	2.7	2.9	3.0	2.7	2.2
营运资金变动	14	3	-70	-82	-124	速动比率	2.1	2.6	2.4	2.3	1.7
其他经营现金流	5	14	-1	0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-58	-83	-73	-221	-331	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0
筹资活动现金流	-22	-61	10	-19	-20	应收账款周转率	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标 (元)						应付账款周转率	3.7	4.2	4.0	4.1	4.0
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.49	0.73	1.03	1.40	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.67	0.57	0.87	1.16	P/E	51.1	58.5	38.9	27.8	20.4
每股净资产(最新摊薄)	2.70	3.10	3.83	4.73	6.03	P/B	10.6	9.2	7.4	6.0	4.7
						EV/EBITDA	37.1	41.9	28.4	20.4	14.8

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦、曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn