

疫情影响有限，存货增长凸显中长期需求向上

买入（维持）

2020年04月29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

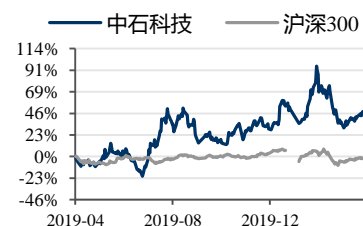
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	776	985	1,293	1,603
同比（%）	1.7%	27.0%	31.3%	24.0%
归母净利润（百万元）	123	191	273	344
同比（%）	-12.7%	55.1%	43.0%	26.3%
每股收益（元/股）	0.49	0.76	1.08	1.37
P/E（倍）	56.85	36.64	25.63	20.29

投资要点

- **事件：**4月28日，中石科技公布2020年Q1业绩，第一季度实现营业收入1.74亿元，同比增长72.35%，实现归属于母公司的净利润为0.2亿元，同比增长60.72%。
- **Q1业绩超预期：**2020年Q1实现营业收入同比增长72.35%，实现归母净利润60.72%，营业收入快于归母净利润增速的主要原因为：1) 受到疫情影响，复工复产工作加大成本支出，营业成本同比增长94.85%，实现毛利率29.42%，较2019年Q4下滑6.63pp；2) 费用支出增加，首先发生管理费用0.13亿元，同比增长53.67%，主要因为收购的控股子公司加快筹建子公司，加大开办费用支出；同时发生研发费用1030.25万元，同比增长18.82%，同时本期偿还短期借款，有望降低公司财务费用；2020年Q1实现销售净利率11.38%，较2019年Q4下滑5.76pp。
- **经营活动回款质量好，现金流充沛：**Q1与Q4属于公司回款高峰期，由于期初应收款项的回收以及收入增长，2020年Q1销售商品提供劳务收到的现金占营业收入的比例为144.83%，较2019年Q4提升35.27pp，较2019年Q1提升2.25pp；Q1经营活动产生的现金流净额为0.6亿元，较2019年Q1同比提升31.73%。
- **长期市场需求不减，加大存货备货力度，彰显未来业绩信心：**未来5G基站建设高峰期有望带动业绩稳步持续向好。首先，导热材料方面，5G基站的功率较4G基站提升数倍，提升对导热材料性能需求；其次5G基站较4G基站覆盖面积小，预计5G基站数将是4G基站的倍数；我们认为5G基站建设加速有望带动导热材料迎来量价齐升的利好局面。其次屏蔽材料方面，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。基于市场需求不减的情况下，中石科技进一步加大备货力度，2020年Q1期末存货为1.01亿元，较2019年底提升44.88%。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计2020-2022年营业收入分别为9.85亿元、12.93亿元、16.03亿元，每股收益分别为0.76元、1.08元、1.37元，对应的PE估值分别为37倍、26倍以及20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)	27.71
一年最低/最高价	15.62/41.85
市净率(倍)	8.71
流通A股市值(百万元)	2885.17

基础数据

每股净资产(元)	3.18
资产负债率(%)	21.33
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)：Q1业绩增长稳健，受益5G驱动需求，持续看好未来业绩稳健增长》2020-04-23
- 2、《中石科技 (300684)：一季度业绩超预期，持续看好5G带动各项业务稳步向上》2020-04-09
- 3、《中石科技 (300684)：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》2020-01-23

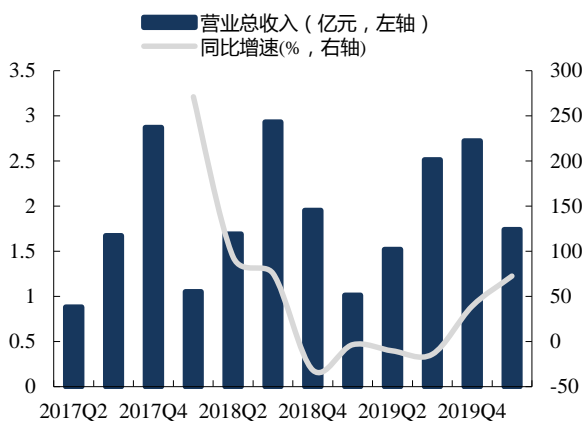
1. 一季度业绩超预期，经营质量稳步向好

4月28日，中石科技公布2020年Q1业绩，第一季度实现营业收入1.74亿元，同比增长72.35%，实现归属于母公司的净利润为0.2亿元，同比增长60.72%。

受益于公司新项目、新产品在市场的逐步导入及在国内外主要大客户供货份额的提升，公司销售收入较去年同期有较大幅度增长。

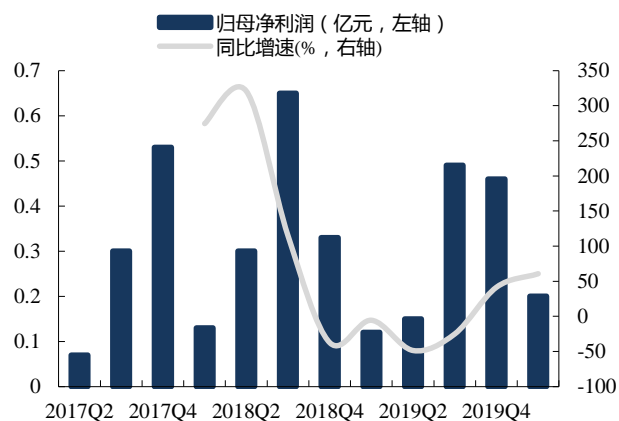
在国外新型冠状病毒肺炎疫情爆发和蔓延的形势下，基于全球供应链风险防控的考虑，海外主要大客户提高了公司供货比例。

图1：中石科技营业收入



数据来源：wind，东吴证券研究所

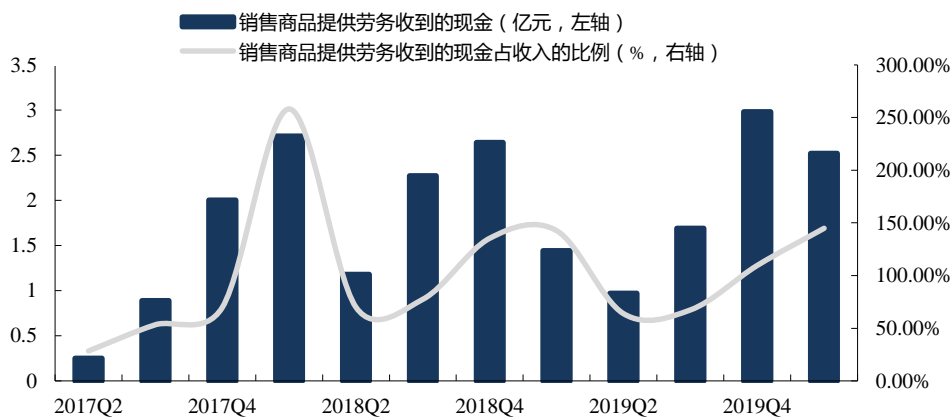
图2：中石科技归母净利润



数据来源：wind，东吴证券研究所

经营活动回款质量好，现金流充沛：Q1与Q4属于公司回款高峰期，由于期初应收款项的回收以及收入增长，2020年Q1销售商品提供劳务收到的现金占营业收入的比例为144.83%，较2019年Q4提升35.27pp，较2019年Q1提升2.25pp；Q1经营活动产生的现金流净额为0.6亿元，较2019年Q1同比提升31.73%。

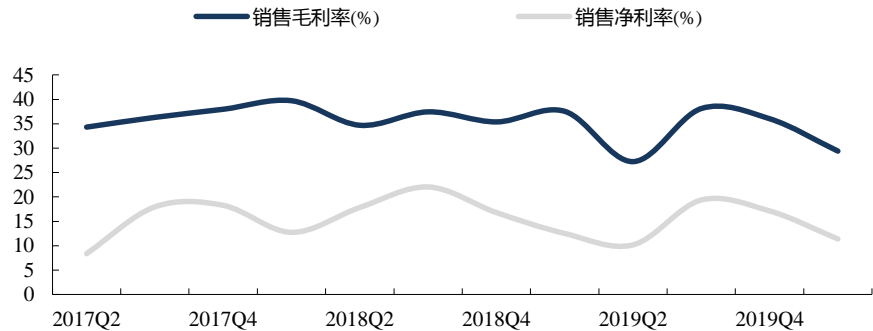
图3：中石科技回款质量不断提升



数据来源：wind，东吴证券研究所

受到疫情影响，复工复产工作加大成本支出，营业成本同比增长 94.85%，实现毛利率 29.42%，较 2019 年 Q4 下滑 6.63pp；

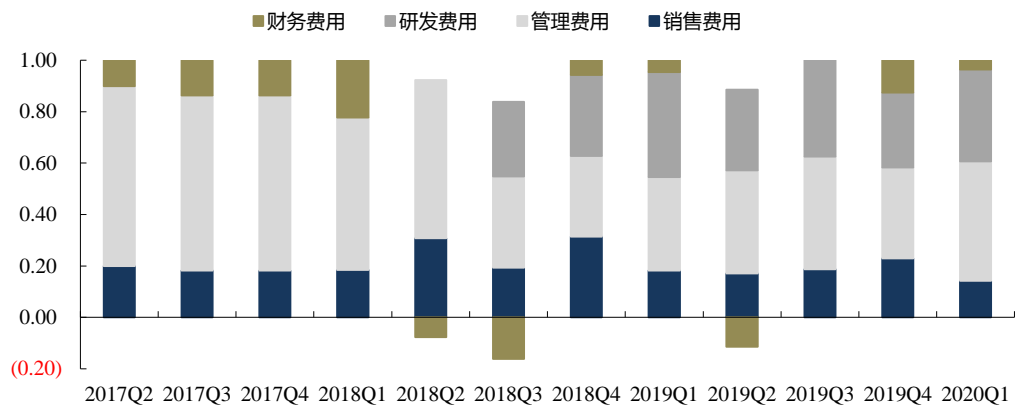
图 4：中石科技季度毛利率与净利率



数据来源：wind，东吴证券研究所

2020 年 Q1 发生管理费用 0.13 亿元，同比增长 53.67%，主要因为收购的控股子公司加快筹建子公司，加大开办费用支出；同时发生研发费用 1030.25 万元，同比增长 18.82%，同时本期偿还短期借款，有望进一步降低公司财务费用；2020 年 Q1 实现销售净利率 11.38%，较 2019 年 Q4 下滑 5.76pp。

图 5：中石科技季度费用支出（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

注：2018 年 Q3 之前的管理费用包含研发费用。

2. 盈利预测与评级

我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 9.85 亿元、12.93 亿元、16.03 亿元，每股收益分别为 0.76 元、1.08 元、1.37 元，对应的 PE 估值分别为 37 倍、26 倍以及 20 倍，维持“买入”评级。

3. 风险提示

- 1、合成石墨材料价格持续下滑，5G 智能终端不能及时放量，进一步压缩合成石墨材料的利润空间，公司的主营业务承受压力。
- 2、5G 产业进度推进不及预期，运营商资本开支不能及时释放，使得 5G 基站建设进度不及预期。
- 3、与苹果、VIVO 的合作进度不及预期，不能满足客户的需求，将面临核心客户流失的风险。
- 4、核心技术项目不及预期，产品研发进度不及预期。

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	701	732	911	1,100	营业收入	776	985	1,293	1,603
现金	342	273	325	411	减:营业成本	503	644	821	1,003
应收账款	253	263	415	426	营业税金及附加	7	8	10	13
存货	70	157	132	221	营业费用	27	36	47	58
其他流动资产	35	38	40	42	管理费用	53	72	88	112
非流动资产	337	430	561	659	财务费用	4	-0	6	11
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-0	3	3	3
固定资产	272	344	465	560	加:投资净收益	3	2	2	2
在建工程	3	25	36	39	其他收益	0	0	0	0
无形资产	38	39	40	42	营业利润	143	224	319	404
其他非流动资产	23	22	20	18	加:营业外净收支	-0	-0	-0	-0
资产总计	1,037	1,162	1,472	1,760	利润总额	143	224	319	403
流动负债	241	273	358	364	减:所得税费用	19	33	45	58
短期借款	53	53	79	53	少数股东损益	0	1	1	1
应付账款	128	164	208	246	归属母公司净利润	123	191	273	344
其他流动负债	61	57	70	65	EBIT	136	218	314	397
非流动负债	0	8	15	15	EBITDA	165	244	349	442
长期借款	0	8	15	15					
其他非流动负债	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	241	281	373	379	每股收益(元)	0.49	0.76	1.08	1.37
少数股东权益	15	15	16	18	每股净资产(元)	3.10	3.44	4.30	5.41
					发行在外股份(百万股)	252	252	252	252
归属母公司股东权益	781	866	1,083	1,363	ROIC(%)	14.1%	20.1%	22.8%	23.7%
负债和股东权益	1,037	1,162	1,472	1,760	ROE(%)	15.5%	21.7%	24.9%	25.0%
					毛利率(%)	35.2%	34.6%	36.5%	37.4%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	15.8%	19.4%	21.1%	21.5%
经营活动现金流	169	144	240	329	资产负债率(%)	23.3%	24.2%	25.3%	21.5%
投资活动现金流	-83	-118	-163	-142	收入增长率(%)	1.7%	27.0%	31.3%	24.0%
筹资活动现金流	-61	-96	-25	-101	净利润增长率(%)	-12.7%	55.1%	43.0%	26.3%
现金净增加额	24	-69	52	86	P/E	56.85	36.64	25.63	20.29
折旧和摊销	29	26	35	45	P/B	8.94	8.07	6.45	5.12
资本开支	57	94	130	99	EV/EBITDA	40.62	27.72	19.33	15.02
营运资本变动	3	-71	-72	-71					

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>