

# H1 业绩大超预期，5G 打开散热市场空间，持续看好未来业绩稳健高增

买入（维持）

2020 年 07 月 14 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	345
同比（%）	-12.7%	55.3%	43.3%	26.2%
每股收益（元/股）	0.44	0.68	0.97	1.23
P/E（倍）	87.65	56.45	39.38	31.20

## 投资要点

■ **事件：**7 月 14 日中石科技公告中报业绩预告：2020 年上半年实现归属于母公司股东的净利润 5573.38 万元~6409.39 万元，同比增长 100%~130%。

■ **主营业务业绩增长稳健：**中石科技上半年业绩实现大幅增长（H1 同比增长约 100%~130%），主要原因为报告期内，公司受益于智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能可穿戴产品等市场中新项目、新产品业务的不断提升，及在国内外主要大客户供货份额的提升，销售收入较去年同期有较大幅度增长。同时，因销售收入同比获得大幅度增长，公司产能利用充足，形成规模效应，毛利率趋于稳定，因此公司 2020 年上半年的净利润较去年同期同样有较大提高。

■ **持续加强技术前瞻布局，打造长期动力：**公司 2017 年大批量供给苹果手机中的石墨散热并成为主流供应商，相关卷绕技术行业领先，2019 年顺利进入华为、vivo 等国内手机大厂供应链；同时，公司 2019 年收购凯唯迪 51% 股权，完成石墨+VC，石墨+热管组合散热解决方案技术整合。并且，根据公告，公司计划募集 8.31 亿元于 5G 高效散热模组开发，主要用于 5G 智能手机、服务器、5G 基站等建设，将能够满足 5G 手机散热升级需求和 5G 基站大功率散热需求。我们认为，募投将进一步帮助提升公司的市场竞争力；同时，苹果智能机销量下滑对公司带来的影响将较为有限，国内大客户的崛起及明年高 ASP 料号的导入为公司未来业绩带来较大弹性。

■ **5G 散热升级“石墨+热管、均热板”有望带来量价齐升：**5G 手机的推出除了带来射频器件、LCP 材质等创新变化，5G 芯片计算能力至少为 4G 的 5 倍，功耗为 4G 的 2.5 倍，同时，随着 AI 技术和 AR 应用增加，手机运算速度及数据处理能力持续提升，手机发热量持续增加，高效散热成为 5G 手机的刚需；目前较为成熟的散热方案为热管、石墨片、均热板（VC），随着小米 10、安卓系三星 S20、华为 Mate20X 等 5G 手机开始配置石墨+VC 组合散热方案，国内散热龙头如中石科技、天迈科技、碳元科技、飞荣达、精研科技等纷纷开启布局。我们认为，随着 2020 年全年海外大客户多款手机发布、公司开拓的热管、VC 业务导入量产、5G 基站拉动，公司产品将继续受益量价齐升。

■ **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 0.68 元、0.97 元、1.23 元，对应的 PE 估值分别为 56 倍、39 倍以及 31 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**终端需求释放不及预期；宏观经济持续下滑。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	38.31
一年最低/最高价	15.39/41.24
市净率(倍)	12.05
流通 A 股市值(百万元)	3978.73

## 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)	281.12
流通 A 股(百万股)	103.86

## 相关研究

- 1、《中石科技（300684）：疫情影响有限，存货增长凸显中长期需求向上》2020-04-29
- 2、《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
- 3、《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

## 中石科技三大财务预测表

资产负债表 (百万)					利润表 (百万元)				
元)	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
<b>流动资产</b>	<b>701</b>	<b>744</b>	<b>917</b>	<b>1,109</b>	<b>营业收入</b>	<b>776</b>	<b>985</b>	<b>1,293</b>	<b>1,603</b>
现金	342	286	330	420	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
<b>非流动资产</b>	<b>337</b>	<b>430</b>	<b>561</b>	<b>659</b>	财务费用	4	-1	5	10
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	<b>营业利润</b>	<b>143</b>	<b>224</b>	<b>320</b>	<b>405</b>
其他非流动资产	23	22	20	18	加:营业外净收支	-0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	<b>1,037</b>	<b>1,174</b>	<b>1,477</b>	<b>1,768</b>	<b>利润总额</b>	<b>143</b>	<b>224</b>	<b>320</b>	<b>404</b>
<b>流动负债</b>	<b>241</b>	<b>256</b>	<b>339</b>	<b>356</b>	减:所得税费用	19	33	46	58
短期借款	53	53	53	53	少数股东损益	0	1	1	1
应付账款	128	164	208	246	<b>归属母公司净利润</b>	<b>123</b>	<b>191</b>	<b>273</b>	<b>345</b>
其他流动负债	61	40	78	57	EBIT	136	218	314	397
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	EBITDA	165	244	349	442
长期借款	0	8	15	15					
其他非流动负债	0	0	0	0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>241</b>	<b>264</b>	<b>354</b>	<b>370</b>	每股收益(元)	0.44	0.68	0.97	1.23
少数股东权益	15	15	16	18	每股净资产(元)	2.78	3.18	3.94	4.91
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	781	895	1,107	1,381	股)	252	281	281	281
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,037</b>	<b>1,174</b>	<b>1,477</b>	<b>1,768</b>	ROIC(%)	14.1%	19.5%	22.9%	23.4%
					ROE(%)	15.5%	21.0%	24.4%	24.8%
					毛利率(%)	35.2%	34.6%	36.5%	37.4%
<b>现金流量表 (百万</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	15.8%	19.4%	21.1%	21.5%
元)					资产负债率(%)	23.3%	22.5%	24.0%	20.9%
经营活动现金流	169	128	265	312	收入增长率(%)	1.7%	27.0%	31.3%	24.0%
投资活动现金流	-83	-118	-163	-142	净利润增长率(%)	-12.7%	55.3%	43.3%	26.2%
筹资活动现金流	-61	-67	-57	-81	P/E	87.65	56.45	39.38	31.20
现金净增加额	24	-57	44	90	P/B	13.79	12.03	9.73	7.80
折旧和摊销	29	26	35	45	EV/EBITDA	63.60	43.17	30.07	23.56
资本开支	57	94	130	99					
营运资本变动	3	-87	-48	-87					

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>