

2020年08月26日

中石科技 (300684.SZ)

公司快报

基础化工 | 其他化学制品 III

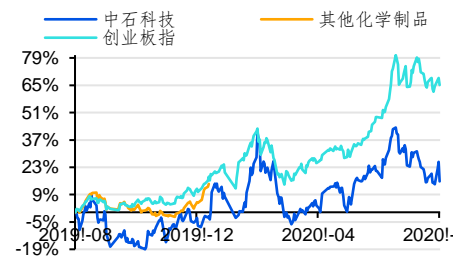
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2020-08-26) **31.58 元**

交易数据

总市值(百万元)	8,872.45
流通市值(百万元)	3,279.78
总股本(百万股)	280.95
流通股本(百万股)	103.86
12个月价格区间	22.14/41.85 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.8	-17.68	-52.92
绝对收益	-6.18	11.16	10.74

分析师

 曾捷
 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.com

相关报告

- 中石科技: 低点过去, 向上在望 2020-04-23
- 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

业绩近预告上限, 新领域+客户份额取得积极进展

投资要点

事件: 公司发布 20 年半年报, 20H1 实现营业总收入 3.96 亿元、同比增长 56.99%, 归母净利润 6349.82 万元, 同比增长 127.86%, 扣非后归母净利润 6075 万元、同比增长 144.。

◆ **新项目新领域+客户份额提升, 逆势业绩高增长。** 20H1, 虽然全球手机市场销量下滑, 但公司在智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能可穿戴产品等市场中新项目、新产品业务不断开拓, 在国内外主要大客户供货份额提升, 产能利用充足, 毛利率从 19H1 的 31.4% 提升为 34.2%, 同比提升 2.85pct., 同时三费费用率整体也有所下降, 下降 2.66pct., 因此公司实现 20H1 业绩高增。

◆ **导热业务实质性突破, 带动导热业务营收与毛利双提升。** 20H1, 公司导热材料业务板块营收 3.59 亿元, 同比增长 68.39%, 分别占营收比重 90.6%, 与 19 年底基本持平, 毛利率为 31.95%, 同比提升 4.19pct.。公司导热业务的重要进展体现为: 石墨产品在手机新大客户拓展和大客户品类扩张, 5G 产品在基站和手机端批量交货和产能建设的突破。其中: (1) 单层厚石墨膜已实现向韩国主要手机大客户的批量交付; (2) 石墨产品在大客户端的应用, 从手机扩展到笔记本电脑、平板电脑等新项目中, 石墨产能已扩充到 90 万平米/月; (3) 在 5G 方面, 公司导热材料和屏蔽材料在国内 5G 基站和配套设备服务方面完成了前期的技术和生产准备, 已开始批量交货; (4) 上半年完成了手机超薄热管 200 万支/月的产能建设, 已开始批量供货; (5) 均热板 (VC) 的第二代自动化产线落成, 已形成月产 200 万支的生产能力; (6) 华南工厂建设完成并投产, 一期建成模切产能 5000 万片/月。

◆ **定增深耕散热领域, 迎接广阔空间。** 散热及屏蔽材料下游应用广泛, 并在 5G 万物智联和新能源汽车领域有广阔增长空间。公司 6 月通过非公开发行的方式募集资金 8.31 亿元, 投入 5G 高效散热模组项目建设, 预计 2022 年底定增项目达产后, 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。

◆ **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, 我们认为公司将受新领域新产品、客户份额提升双重驱动, 我们认为公司下半年业绩具备高增长能力, 预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.52/2.22/3.09 亿元, 同比增长 23.8%/46.3%/38.9%, 对应当前 PE58.3/39.9/28.X, 维持公司“买入-B”投资评级。

◆ **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	1,015	1,368	1,881
YoY(%)	33.8	1.7	30.9	34.7	37.5
净利润(百万元)	141	123	152	222	309
YoY(%)	71.1	-12.7	23.8	46.3	38.9
毛利率(%)	36.6	35.2	34.2	35.0	34.8
EPS(摊薄/元)	0.50	0.44	0.54	0.79	1.10
ROE(%)	20.7	15.5	18.1	22.5	25.4
P/E(倍)	63.1	72.2	58.3	39.9	28.7
P/B(倍)	13.1	11.4	10.7	9.1	7.4
净利率(%)	18.4	15.8	15.0	16.3	16.4

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	810	942	1363	营业收入	763	776	1015	1368	1881
现金	303	342	301	323	438	营业成本	484	503	668	889	1227
应收票据及应收账款	158	256	296	442	576	营业税金及附加	6	7	9	12	16
预付账款	1	2	2	3	5	营业费用	30	27	38	49	69
存货	108	70	175	144	301	管理费用	41	53	62	89	119
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	405	567	833	财务费用	1	4	3	6	16
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	343	465	661	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	180	261	364
资产总计	904	1037	1214	1510	2196	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	223	241	337	473	924	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	70	53	58	158	425	利润总额	169	143	180	261	363
应付票据及应付账款	100	138	200	234	376	所得税	28	19	27	37	53
其他流动负债	53	51	79	81	124	税后利润	141	123	153	223	310
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	5	16	22	归属母公司净利润	141	123	152	222	309
其他非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	188	165	204	301	430
负债合计	223	241	343	489	946						
少数股东权益	2	15	15	16	17	主要财务比率					
股本	158	252	281	281	281	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	198	107	107	107	107	成长能力					
留存收益	344	439	527	640	766	营业收入(%)	33.8	1.7	30.9	34.7	37.5
归属母公司股东权益	679	781	856	1005	1233	营业利润(%)	76.1	-15.7	25.9	44.9	39.4
负债和股东权益	904	1037	1214	1510	2196	归属于母公司净利润(%)	71.1	-12.7	23.8	46.3	38.9
						获利能力					
						毛利率(%)	36.6	35.2	34.2	35.0	34.8
						净利率(%)	18.4	15.8	15.0	16.3	16.4
						ROE(%)	20.7	15.5	18.1	22.5	25.4
						ROIC(%)	18.3	14.1	16.5	19.2	19.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.7	23.3	28.2	32.4	43.1
						流动比率	2.7	2.9	2.4	2.0	1.5
						速动比率	2.1	2.6	1.8	1.7	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7
						应付账款周转率	3.7	4.2	4.0	4.1	4.0
						估值比率					
						P/E	63.1	72.2	58.3	39.9	28.7
						P/B	13.1	11.4	10.7	9.1	7.4
						EV/EBITDA	46.0	52.1	42.3	29.0	20.7

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

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.huajinsec.cn