

中石科技半年报点评：5G 开启市场增量空间，公司步入新一轮成长周期

图表 1 基础数据

名称	中石科技
代码	300684.SZ
评级	增持
市场价格（元/股）	27.38
所属行业	电子
总市值（亿）	468

图表 2 公司 2020 年股价走势



分析师：沈彦东

SAC 执业证书：S0380519100001

联系电话：0755-82830333 (195)

邮箱：shenyd@wanhesec.com

摘要：

2020H1 中石科技实现营业收入 39,669.59 万元，比上期增长 56.99%，实现归母净利润 6,349.82 万元，比上期增长 127.86%，毛利率同期提升 2.85 个百分点。单 Q2 营业收入、归母净利润分别同比增长 46.74%、182.15%。

导热材料销量提升，带动公司业绩大幅增长。2020H1 公司导热材料实现营收 3.59 亿元，同比+68.93%，营收占比达 90.58%，主要受益于在智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能可穿戴产品等市场中新项目、新产品业务的不断提升及在国内外主要大客户供货份额的提升，导热材料销量的提升，驱动公司整体营收实现增长；此外，2020H1 公司毛利率 34.23%，同比提升 2.85 个百分点，公司产能利用充足，形成规模效应，毛利率趋于稳定，驱动公司 2020 年上半年的净利润较去年同期有较大增长。

5G 开启市场增量空间，导热材料方兴未艾。2020 年被认为是 5G 元年，5G 基站和 5G 手机部署均步入导入期。5G 基站引入 Massive MIMO 以及波束赋形等新技术的来提升频谱效率，整体功耗将超过 3,500W，相比 4G 基站功耗明显增加，同时基站天线数量的显著增多和高频段下天线尺寸的显著减小，使得降低基站散热模组重量，提升抗干扰性能变得十分重要；5G 手机芯片处理能力是 4G 芯片的 5 倍，耗电达 2.5 倍，功耗的提升造成核心处理器等芯片发热量大幅提升，未来 5G 手机在设计上采用玻璃、陶瓷等新材料机壳替代具有电磁干扰问题的金属机壳，天线数量也达 4G 手机的 5-10 倍，内部器件具备更高的密封性且更加紧凑，带动了对导热材料性能和需求的大幅提升。

技术先行，募投项目前瞻性布局抢占热管/VC 先机。目前在导热领域，呈现出石墨膜/导热界面材料-热管/均热板升级，导热材料-导热模组升级的趋势。随着电子产品体积不断缩小、集成度不断增加，能否有效解决内部散热问题变得日益重要，公司在 2019 年分别收购凯唯迪、新建宜兴子公司，布局热管/VC 领域，在 2020 年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，落成了均热板（VC）的第二代自动化产线，已形成月产 200 万支的生产能力。2020 年 7 月，公司非公开发行股票，募集资金约 8.31 亿元，投资“5G 高效散热模组建设项目”，应用热管/VC 技术，形成“材料+模组”的散热综合解决方案，解决智能手机、通信及消费电子产品由 5G 技术革新带来的更高标准的散热问题。



投资逻辑：

我们看好公司在散热赛道的业务布局，具体投资逻辑如下：1、合成石墨材料市场稳定，与通信、智能手机领域大客户苹果、华为、VIVO保持稳定合作关系；2 随着 5G 时代的到来，无论是智能手机、消费电子还是通讯电子领域都对电子设备的可靠性提出更高的要求，叠加国产化替代的趋势，公司业务涉及的散热材料和屏蔽材料迎来了巨大的市场空间；3、非公开募投项目前瞻性布局热管/VC 技术，并拓展下游模组领域，有望在未来承接市场转移趋势。综合来看，我们认为公司业绩即将步入新的驱动周期，在未来的 3-5 年内迎来高速增长。预计公司 2020-2021 营业收入分别为 9.77/13.82 亿元，归母净利润为 1.55、2.45 亿元，分别对应 53.42、33.75 倍的 PE，给予“增持”评级。

风险提示：

5G 推进不及预期、非公开发行业募投项目技术不满足市场需求、下游核心客户流失以及合成石墨材料价格持续下滑压缩利润空间等风险。

图表 3 中石科技财务和估值数据摘要（百万元，%）

单位:百万元	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	570.43	763.15	775.75	977.00	1382.00
增长率(%)	187.49%	33.78%	1.65%	25.94%	41.45%
归属母公司股东净利润	82.29	138.26	119.92	154.89	245.17
增长率(%)	123.18%	68.02%	-13.27%	29.16%	58.29%
每股收益(EPS)	0.326	0.549	0.476	0.615	0.973
每股股利(DPS)	0.024	0.065	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	-0.125	0.726	0.681	0.341	0.694
销售毛利率	36.42%	36.63%	35.21%	32.36%	31.33%
销售净利率	14.44%	18.18%	15.52%	15.92%	17.81%
净资产收益率(ROE)	14.85%	20.35%	15.35%	8.30%	11.08%
投入资本回报率(ROIC)	32.96%	27.56%	22.37%	25.11%	30.48%
市盈率(P/E)	100.56	59.85	69.00	53.42	33.75
市净率(P/B)	14.93	12.18	10.59	4.43	3.74

资料来源：万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>