

核心客户份额持续提升，在手订单充沛，5G换机将带来增长新动力

买入（维持）

2020年10月13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）	78.07	50.28	35.08	27.79

投资要点

- **事件：**10月12日，中石科技公布三季度业绩预告：2020Q1-Q3，公司预计实现归母净利润1.26-1.41亿元，同比上升65%-85%，其中2020Q3预计实现归母净利润0.66-0.75亿元，同比上升35%-55%。
- **核心客户持续突破，公司业绩增长稳健：**中石科技作为全球领先的散热材料龙头，成为国内外手机品牌的重要供应商，上半年国内外主要大客户的新项目以及新产品持续导入，需求持续稳增，在核心客户的供应份额在上半年也有很好突破；同时新导入的华为、三星以及VIVO等品牌的业绩贡献业绩逐步显现。
- **5G换机潮助力公司业绩爆发：**2020年是5G元年，三星、华为、小米、VIVO等厂商已发布10款以上5G手机，伴随5G技术完善，预计未来各手机厂5G终端发布量仍将提速；苹果方面，目前市场上iPhone存量高达9.5亿部，且其中68%使用时间超过两年，2020年上半年苹果发布SE系列手机，叠加后续5G机型推出，iPhone小换机潮有望持续。我们认为，中石科技作为苹果、华为等品牌的重要供应商，将充分受益5G换机红利。
- **锁定市场需求，技术前瞻布局造就长期龙头：**5G手机对散热技术提出了新的要求，目前较为成熟的散热方式为热管、石墨片、均热板（VC），小米、三星、华为等厂商均已开始布局石墨+VC组合散热方案。公司2019年收购凯唯迪51%股权，突破石墨+VC，石墨+热管组合散热解决方案；2020年中募集8.31亿元用于5G高效散热模组开发，主要是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。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计2020-2022年公司营业收入分别为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50.28/35.08/27.79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)	34.14
一年最低/最高价	21.82/41.24
市净率(倍)	12.95
流通A股市值(百万元)	3545.65

基础数据

每股净资产(元)	2.94
资产负债率(%)	57.10
总股本(百万股)	280.95
流通A股(百万股)	103.86

相关研究

- 1、《中石科技（300684）：H1业绩超预期，5G打开散热市场空间，持续看好未来业绩稳健高增》2020-08-28
- 2、《中石科技（300684）：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》2020-07-15
- 3、《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

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	744	916	1,109	营业收入	776	985	1,293	1,603
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
非流动资产	337	430	561	659	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	营业利润	143	224	320	405
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	1,174	1,477	1,768	利润总额	143	224	320	404
流动负债	241	256	339	356	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	归属母公司净利润	123	191	273	345
其他流动负债	61	40	78	57	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	264	354	370	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	3.19	3.94	4.91
					发行在外股份(百万股)	252	281	281	281
归属母公司股东权益	781	895	1,106	1,381	ROIC(%)	14.1%	19.5%	22.9%	23.4%
负债和股东权益	1,037	1,174	1,477	1,768	ROE(%)	15.5%	21.0%	24.4%	24.8%
					毛利率(%)	35.2%	34.6%	36.5%	37.4%
					销售净利率(%)	15.8%	19.4%	21.1%	21.5%
					资产负债率(%)	23.3%	22.5%	24.0%	20.9%
					收入增长率(%)	1.7%	27.0%	31.3%	24.0%
					净利润增长率(%)	-12.7%	55.3%	43.3%	26.2%
					P/E	78.07	50.28	35.08	27.79
					P/B	12.28	10.72	8.67	6.95
					EV/EBITDA	56.45	38.35	26.70	20.89

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>