

中石科技（300684）

2022Q3 季报点评：三季报迎强劲拐点，长期新领域拓展潜力大

买入（首次）

2022 年 10 月 21 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,248	1,617	2,231	2,889
同比	9%	30%	38%	29%
归属母公司净利润（百万元）	132	201	286	387
同比	-30%	53%	42%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.47	0.72	1.02	1.38
P/E（现价&最新股本摊薄）	35.55	23.24	16.36	12.11

#产品结构变动带来利润率上升 #第二曲线 #业绩超预期

事件：公司发布 2022 前三季度业绩报告

- **三季报拐点强劲，大客户旺季动力足：**公司 22 年前三季度营收 11.3 亿元，同比增长 19%，归母净利润 1.4 亿元，同比增长 22%，接近此前预告 15-35%区间中值；其中三季度单季营收 5.6 亿元，同比增长 55%，归母净利润 0.9 亿元，同比大增 92%。进入北美大客户备货旺季，公司为今年新机型提供更多散热材料，并伴随人工石墨工艺技术持续升级带来单机价值量的显著提升，同时其他产品销售也保持稳定增长态势，带动公司营收增长；公司不断优化生产工艺、扩大产能、提升良率，盈利能力稳中有升，22Q3 单季毛利率与净利率分别达 29.96%、16.04%，比去年同期分别提升 2.23pct、3.16pct，拉动净利润增速高于营收。
- **消费电子热管理竞争力强，大客户有望稳定增长：**公司作为北美大客户热管理核心供应商，一直提供高导热石墨类材料方案，与客户保持长期稳定合作关系，并领先布局复合型、多层导热石墨材料等先进工艺，未来伴随人工石墨材料在大客户中的刚需及导热效率持续提升的诉求，公司产品单机价值量仍有望保持稳定提升。同时，公司通过持续国内外布局，进一步提升全球化交付能力，在原有产品形态和终端产品基础上，不断通过研发满足客户更多元化需求，进一步强化在北美大客户的竞争力。此外，公司在国内外泛消费电子领域持续拓展客户及产品的应用领域，主业有望保持稳步成长。
- **新能源散热方案有望带来长期更大空间：**公司通过石墨导热材料、热界面材料、屏蔽材料等优势产品积极拓展新能源车及储能等新兴领域，并通过热模组等综合解决方案进一步提升供应价值量，市场前景广阔；公司宜兴热模组产能有望今年竣工交付，未来将带来显著增量供给，伴随公司与主流车厂、头部储能企业等合作的持续加深，叠加国产替代确定性趋势，新一轮成长可期。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司未来石墨导热材料在消费电子国际大客户中持续升级带来的稳定成长，并通过综合热管理方案，切入新能源车及储能等新兴领域，带来新的成长曲线。我们预测公司 2022-2024 年的归母净利润为 2.01/2.86/3.87 亿元，当前市值对应 PE 分别为 23.24/16.36/12.11 倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**智能手机销量不达预期；产品价格波动的风险；毛利率波动风险；疫情影响经营活动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.67
一年最低/最高价	10.25/23.30
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	2,942.52
总市值(百万元)	4,681.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.96
资产负债率(% ,LF)	23.07
总股本(百万股)	280.85
流通 A 股(百万股)	176.52

相关研究

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,362	1,567	2,194	2,650	营业总收入	1,248	1,617	2,231	2,889
货币资金及交易性金融资产	827	947	1,341	1,594	营业成本(含金融类)	921	1,154	1,580	2,037
经营性应收款项	360	422	584	729	税金及附加	8	10	14	18
存货	152	174	243	300	销售费用	35	39	51	64
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	102	136	170
其他流动资产	23	24	26	27	研发费用	80	101	135	169
非流动资产	602	644	663	659	财务费用	2	-3	7	10
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	5	5	5
固定资产及使用权资产	380	467	510	519	投资净收益	16	10	10	10
在建工程	84	42	21	10	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	71	68	65	62	减值损失	0	-2	-2	-2
商誉	6	6	6	6	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	19	19	19	19	营业利润	146	226	322	434
其他非流动资产	41	41	41	41	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,963	2,211	2,857	3,309	利润总额	146	226	322	434
流动负债	291	458	818	883	减:所得税	15	25	35	48
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	96	326	289	净利润	131	201	286	387
经营性应付款项	242	315	441	542	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	4	3	4	6	归属母公司净利润	132	201	286	387
其他流动负债	39	43	46	47	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.72	1.02	1.38
非流动负债	8	8	8	8	EBIT	131	217	321	437
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	186	275	372	491
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.15	28.62	29.19	29.50
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	10.55	12.46	12.83	13.39
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	8.62	29.64	37.94	29.49
负债合计	299	466	826	892	归母净利润增长率(%)	-29.99	53.02	42.03	35.13
归属母公司股东权益	1,651	1,731	2,017	2,403					
少数股东权益	14	14	14	14					
所有者权益合计	1,664	1,744	2,031	2,417					
负债和股东权益	1,963	2,211	2,857	3,309					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	158	245	237	348	每股净资产(元)	5.88	6.16	7.18	8.56
投资活动现金流	43	-140	-110	-90	最新发行在外股份(百万股)	281	281	281	281
筹资活动现金流	-184	-34	217	-56	ROIC(%)	6.96	10.98	13.56	15.32
现金净增加额	8	70	345	202	ROE-摊薄(%)	7.98	11.64	14.19	16.09
折旧和摊销	55	58	51	54	资产负债率(%)	15.23	21.09	28.93	26.95
资本开支	-227	-100	-70	-50	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.55	23.24	16.36	12.11
营运资本变动	-15	-10	-104	-103	P/B (现价)	2.84	2.71	2.32	1.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>