

2023 年 11 月 09 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高导热石墨产品龙头公司，产品布局完善助力横向拓展

—中石科技（300684.SZ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

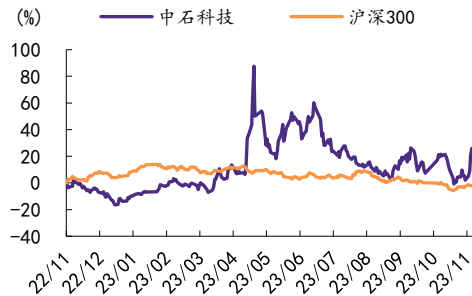
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：吕卓阳 S1050523060001
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-11-09

当前股价（元）	20.12
总市值（亿元）	60
总股本（百万股）	300
流通股本（百万股）	182
52 周价格范围（元）	14.32-32.15
日均成交额（百万元）	258.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 热解决方案提供商，高导热石墨产品、导热界面材料位于行业领先地位

公司在提供基于石墨材料、导热界面材料、两相流产品的热管理功能解决方案的基础上，为新一代电子设备提供热管理、电磁屏蔽、粘结密封等“可靠性综合解决方案”，满足消费电子、数字基建、智能交通、清洁能源行业所需电子设备的不同需求。

公司的业务范围涵盖核心功能材料与组件，能够提供的热解决方案产品包括高导热石墨产品、导热界面材料 TIM、热管、均热板、热模组等，下游应用场景广泛。公司行业地位领先，是人工合成高导热石墨的全球龙头公司，在导热界面材料领域成为全球通信行业、消费类电子主流导热界面材料供应商，多项产品属于业内首创。

■ 营业收入稳步提升，毛利率有所波动

2020-2022 年，公司实现营业收入 11.49/12.48/15.92 亿元，同比增加 48.06%/8.62%/27.62%，复合增速为 17.7%。公司主营业务可以划分为导热材料、EMI 屏蔽材料、其他业务三个板块，2022 年分别实现营业收入 14.82/0.67/0.43 亿元，占收入比重分别为 93.06%/4.24%/2.70%。

2020-2022 年，公司毛利率分别为 33.5%/26.2%/28.2%，呈现波动态势。2021 年公司毛利率下滑原因为大客户份额增加、客户结构变化，公司配合客户进行降价调整导致毛利率下滑；2022 年公司毛利率提升，原因为公司优化生产工艺，扩大产能、提升良率。2020-2022 年，公司实现归母净利润 1.88/ 1.32/1.93 亿元，同比变化 +53.09%/-29.99%/+46.90%，复合增速为 1.4%。

■ 产品布局广泛，应用于消费电子、数字基建等多个领域

公司产品应用范围广泛，包括消费电子、数字基建、智能交通、清洁能源等领域。在消费电子领域，公司提供高导热石墨产品、导热界面材料、热管等不同产品，基本涵盖了国内外主流手机头部品牌客户。未来，公司将战略布局 AR/VR 设备、折叠屏手机、智能投影等消费电子新兴赛道。在数字基建领域，公司业务涵盖服务器/数据中心、通信、安防设备等，目前已向国内外多家企业批量供货。在智能交通领域，公司提供自动驾驶、智能座舱、大小三电系统等领域的电子设备可靠性综合解决方案；公司已经获得全球 Top3 某德系零

部件企业、小鹏汽车的开发定点项目或供应商代码，同时部分项目已经批量供货。在清洁能源领域，公司在光伏逆变器、风电变流器等应用场景中提供热模组、导热界面材料等产品，部分产品已经形成批量销售。

■ 研发实力突出，加快国内外产能建设

公司持续增加研发力度，以巩固龙头地位。2022 年公司实现研发投入 9,889.80 万元，同比增长 23.03%。公司对标国际一流品牌，作为重要客户导热界面材料研发伙伴，持续与客户共同定义下一代产品路线图。2022 年，公司申请国内外发明及实用新型专利 45 项，同比增加 150%。

公司加快国内外产能建设，满足产业链全球化需求。公司泰国工厂一期工程竣工投产，就近服务泰国、越南等东南亚及其他海外地区消费电子、数字基建和清洁能源客户；同时，无锡、东莞两地进行扩产，以提升石墨产品交付能力。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 19.43、23.76、28.98 亿元，EPS 分别为 0.71、0.83、0.95 元，当前股价对应 PE 分别为 28、24、21 倍。我们看好公司在高导热石墨产品的龙头地位和完善的产品布局，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求复苏不及预期、新产品推广不及预期、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,592	1,943	2,376	2,898
增长率（%）	27.6%	22.0%	22.3%	22.0%
归母净利润（百万元）	193	213	249	285
增长率（%）	46.9%	10.1%	17.1%	14.4%
摊薄每股收益（元）	0.69	0.71	0.83	0.95
ROE（%）	11.1%	11.6%	12.7%	13.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	369	311	385	461
应收款	414	585	716	873
存货	191	240	294	358
其他流动资产	588	594	600	608
流动资产合计	1,563	1,731	1,995	2,301
非流动资产：				
金融类资产	565	565	565	565
固定资产	610	559	514	473
在建工程	2	1	1	1
无形资产	72	66	61	57
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	45	54	59	53
非流动资产合计	728	681	634	583
资产总计	2,291	2,412	2,630	2,884
流动负债：				
短期借款	103	103	103	103
应付账款、票据	375	400	489	597
其他流动负债	71	56	58	62
流动负债合计	551	564	657	769
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	3	4	5	4
非流动负债合计	3	4	5	4
负债合计	554	568	662	774
所有者权益				
股本	281	300	300	300
股东权益	1,737	1,843	1,968	2,110
负债和所有者权益	2,291	2,412	2,630	2,884

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	192	213	249	285
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	51	65	59	54
公允价值变动	3	3	2	2
营运资金变动	105	-212	-99	-117
经营活动现金净流量	349	68	212	225
投资活动现金净流量	-525	42	41	48
筹资活动现金净流量	-118	-106	-125	-143
现金流量净额	-307	3	128	130

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,592	1,943	2,376	2,898
营业成本	1,143	1,453	1,776	2,166
营业税金及附加	9	8	10	12
销售费用	38	49	59	72
管理费用	92	97	131	174
财务费用	-2	3	2	2
研发费用	99	117	143	174
费用合计	227	265	335	422
资产减值损失	-8	-3	-4	-5
公允价值变动	3	3	2	2
投资收益	5	9	10	8
营业利润	217	231	271	310
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	217	231	271	310
所得税费用	25	19	22	25
净利润	192	213	249	285
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	193	213	249	285

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	27.6%	22.0%	22.3%	22.0%
归母净利润增长率	46.9%	10.1%	17.1%	14.4%
盈利能力				
毛利率	28.2%	25.2%	25.2%	25.3%
四项费用/营收	14.2%	13.6%	14.1%	14.6%
净利率	12.1%	11.0%	10.5%	9.8%
ROE	11.1%	11.6%	12.7%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	24.2%	23.6%	25.2%	26.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.8	3.3	3.3	3.3
存货周转率	6.0	6.1	6.1	6.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.69	0.71	0.83	0.95
P/E	29.2	28.3	24.2	21.1
P/S	3.5	3.1	2.5	2.1
P/B	3.3	3.3	3.1	2.9

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。