

2024年08月30日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

端侧 AI 带动散热需求提升，散热材料龙头有望持续受益

—中石科技（300684.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

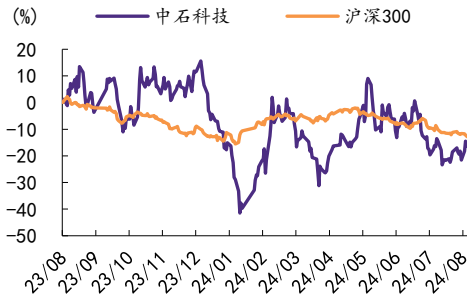
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：何鹏程 S1050123080008
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-29

当前股价(元)	16.8
总市值(亿元)	50
总股本(百万股)	300
流通股本(百万股)	201
52周价格范围(元)	10.88-21.49
日均成交额(百万元)	224.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中石科技（300684）：高导热石墨产品龙头公司，产品布局完善助力横向拓展》2023-11-10

中石科技发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 6.44 亿元，同比增长 0.10%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 80.89%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同比增长 48.42%。

投资要点

24Q2 业绩表现亮眼，盈利能力显著提升

2024Q2 公司实现营业收入 3.45 亿元，同比增长 4.47%，环比增长 14.99%；归母净利润 0.33 亿元，同比增长 141.21%，环比增长 8.93%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同比增长 93.23%，环比增长 48.92%。盈利能力方面，公司实现销售毛利率 28.06%，同比上升 6.09pct。

端侧 AI 赋能消费电子，散热需求值得关注

端侧 AI 为消费电子领域带来重大变革，散热是其中收益最显著的环节之一。随着算力需求的提升，AI 设备的能耗、散热等问题凸显。根据 Counterpoint 数据，2027 年生成式 AI 手机端侧整体 AI 算力将会达到 50000EOPS 以上，而功耗将突破 1000W。从手机端来看，AI 手机算力和功耗的急速提升，散热成为确保手机稳定运行的关键。高性能的 AI 芯片在运行过程中会产生大量热量，热量不仅会制约 AI 算力，而且会影响设备运行的可靠性，缩短使用寿命。相关实验证明，电子元器件温度每升高 2°C，可靠性将下降 10%，温升 50°C 的寿命只有温升 25°C 的 1/6。最新动态方面，iPhone 16 机型将搭载配合 Apple Intelligence 使用更强大的 A18 芯片，散热方面将进一步优化来提升使用体验。当前主流的散热膜有天然石墨散热膜、人工合成石墨散热膜、纳米碳散热膜以及石墨烯导热膜等。其中，天然石墨膜完全由天然石墨制得，能在 400°C 以上使用，主要应用于数据中心、基站和充电站等；人工石墨膜有聚酰亚胺膜碳化和石墨化制成，主要应用于手机、电脑等智能终端；纳米碳散热膜由纳米碳制得，最薄能做到 0.03nm；石墨烯的导热率高达 5300W/(m·K)，具有良好的柔韧性和薄型化潜力。展望未来，VC 均热板凭借其更优异的导热性能，在解决其厚度控制方面的挑战之后有望应用

于 AI 手机上。在 AI 时代，我们认为散热材料的单机用量和价值量将显著提升。

■ 绑定北美大客户，散热产品应用领域多点开花

公司散热产品主要包括高导热石墨、导热界面材料、胶粘剂、热管、均热板（VC）以及热模组产品等。消费电子方面，公司散热产品基本实现 3C 行业头部客户全覆盖，高导热石墨模组已经应用于北美大客户的新一代平板电脑中，下半年北美大客户新机型单机散热材料用量较上代机型有所提升。数字基建方面，公司的散热产品可以用于 5G、数据中心、超算中心、工业互联网等领域，目前均热板产品已获得海外头部光通信企业以及国内 800G 高速光模块厂商的认证并量产。智能交通方面，公司目前已获得多家整车厂、零部件企业的供应代码，部分项目获得开发定点及批量供货。清洁能源方面，公司能为光伏逆变器、风电变流器等提供散热解决方案，已与行业头部企业在光伏、储能等多个领域展开深度合作，形成批量销售。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 15.62、20.11、24.92 亿元，EPS 分别为 0.53、0.77、0.95 元，当前股价对应 PE 分别为 31.5、21.8、17.7 倍，随着端侧 AI 逐步地落地，消费电子类产品对于散热的要求进一步提升，公司的散热产品有望显著受益，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境多变；市场竞争加剧；散热产品销售情况不及预期；下游消费电子领域复苏不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,258	1,562	2,011	2,492
增长率（%）	-21.0%	24.2%	28.8%	23.9%
归母净利润（百万元）	74	160	231	284
增长率（%）	-61.9%	116.6%	44.4%	23.1%
摊薄每股收益（元）	0.25	0.53	0.77	0.95
ROE（%）	3.9%	8.2%	11.3%	13.2%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	301	413	548	701
应收款	331	329	320	307
存货	151	163	156	148
其他流动资产	769	755	763	771
流动资产合计	1,552	1,660	1,787	1,927
非流动资产:				
金融类资产	727	727	727	727
固定资产	567	529	494	461
在建工程	7	7	7	7
无形资产	72	68	65	61
长期股权投资	5	5	5	5
其他非流动资产	60	60	60	60
非流动资产合计	710	669	630	594
资产总计	2,262	2,329	2,417	2,521
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	305	310	312	311
其他流动负债	54	54	54	54
流动负债合计	360	367	370	369
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	367	375	377	376
所有者权益				
股本	300	300	300	300
股东权益	1,895	1,954	2,039	2,144
负债和所有者权益	2,262	2,329	2,417	2,521

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	72	160	231	284
少数股东权益	-2	0	0	0
折旧摊销	61	41	39	36
公允价值变动	11	0	0	0
营运资金变动	48	11	11	11
经营活动现金净流量	190	213	281	331
投资活动现金净流量	-234	38	35	33
筹资活动现金净流量	156	-101	-145	-179
现金流量净额	112	150	171	185

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,258	1,562	2,011	2,492
营业成本	942	1,158	1,489	1,844
营业税金及附加	16	8	10	15
销售费用	50	44	58	70
管理费用	100	103	125	164
财务费用	-1	-10	-13	-16
研发费用	80	80	82	95
费用合计	229	217	253	313
资产减值损失	-1	-5	-5	-5
公允价值变动	11	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	93	180	261	321
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	92	180	261	321
所得税费用	20	21	30	37
净利润	72	160	231	284
少数股东损益	-2	0	0	0
归母净利润	74	160	231	284

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-21.0%	24.2%	28.8%	23.9%
归母净利润增长率	-61.9%	116.6%	44.4%	23.1%
盈利能力				
毛利率	25.1%	25.9%	26.0%	26.0%
四项费用/营收	18.2%	13.9%	12.6%	12.5%
净利率	5.7%	10.2%	11.5%	11.4%
ROE	3.9%	8.2%	11.3%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	16.2%	16.1%	15.6%	14.9%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	3.8	4.7	6.3	8.1
存货周转率	6.2	7.2	9.6	12.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.25	0.53	0.77	0.95
P/E	68.2	31.5	21.8	17.7
P/S	4.0	3.2	2.5	2.0
P/B	2.7	2.6	2.5	2.3

■ 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。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。