

2024年11月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

三季度报表现亮眼，散热材料有望持续受益端侧 AI 渗透加速

—中石科技（300684.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

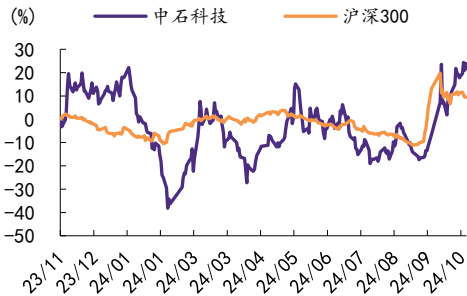
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-31

当前股价(元)	22.02
总市值(亿元)	66
总股本(百万股)	300
流通股本(百万股)	201
52周价格范围(元)	10.88-22.02
日均成交额(百万元)	238.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中石科技（300684）：端侧 AI 带动散热需求提升，散热材料龙头有望持续受益》2024-08-30
- 《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 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 10.96 亿元，同比增长 14.80%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 143.03%；实现扣非归母净利润 0.98 亿元，同比增长 140.11%。

投资要点

■ 24Q3 业绩表现亮眼，盈利能力提升显著

2024Q3 公司实现营业收入 4.52 亿元，同比增长 45.19%，环比增长 31.12%；归母净利润 0.69 亿元，同比增长 252.49%，环比增长 112.20%；扣非归母净利润 0.53 亿元，同比增长 399.14%，环比上升 98.96%。盈利能力方面，2024 年 Q3 公司实现销售毛利率 33.02%，环比上升 4.96pct；实现销售净利率 15.32%，环比上升 5.91pct。

■ 期间费用率有所下降，消费电子旺季带动销售规模上升

2024 年公司前三季度期间费用率为 17.40%，同比下降 0.12pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.4%、7.08%、5.91%、0.01%，同比 +0.41、-0.33、-0.26、0.06pct。截至 2024Q3，公司存货为 1.94 亿元，同比上升 36.62%；应收账款为 5.15 亿元，同比上升 54.19%；经营活动现金流为 0.62 亿元，同比下降 60.51%。此外，公司计提资产减值损失 0.02 亿元，信用减值损失 0.06 亿元。公司应收账款上升主要原因系消费电子进入销售旺季带来的营收规模大幅上升。

■ 端侧 AI 催动散热需求提升，散热材料实现行业头部客户全覆盖

随着 AI 技术的不断发展以及算力芯片的迭代升级，AI 技术正在从云端走向终端。端侧 AI 主要指将计算和存储都在本地进行，能够避免数据传输到云端泄露信息。高性能的算力芯片在运行过程中会产生大量的热量，散热问题不仅会制约 AI 算力，而且会影响设备的稳定运行，甚至缩短使用寿命。消费电子领域的散热产品主要包括热管、均热板、风扇、石

墨、石墨烯等，预计未来石墨烯、VC 均热板等高价值量的散热方案将加速渗透。中石科技能够提供高导热石墨、导热界面材料、胶粘剂、热管、均热板（VC）以及热模组产品等散热材料并实现消费电子 3C 行业头部全覆盖。其中，高导热石墨模组已经应用于北美大客户的产品种。我们认为公司显著受益于端侧 AI 带来的散热需求提升，业绩有望高速增长。

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 41、29、23 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，公司的散热材料有望持续受益，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	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	1,258	1,562	2,011	2,492
现金及现金等价物	301	413	548	701	营业成本	942	1,158	1,489	1,844
应收款	331	329	320	307	营业税金及附加	16	8	10	15
存货	151	163	156	148	销售费用	50	44	58	70
其他流动资产	769	755	763	771	管理费用	100	103	125	164
流动资产合计	1,552	1,660	1,787	1,927	财务费用	-1	-10	-13	-16
非流动资产:					研发费用	80	80	82	95
金融类资产	727	727	727	727	费用合计	229	217	253	313
固定资产	567	529	494	461	资产减值损失	-1	-5	-5	-5
在建工程	7	7	7	7	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	72	68	65	61	投资收益	3	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	营业利润	93	180	261	321
其他非流动资产	60	60	60	60	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	710	669	630	594	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,262	2,329	2,417	2,521	利润总额	92	180	261	321
流动负债:					所得税费用	20	21	30	37
短期借款	0	0	0	0	净利润	72	160	231	284
应付账款、票据	305	310	312	311	少数股东损益	-2	0	0	0
其他流动负债	54	54	54	54	归母净利润	74	160	231	284
流动负债合计	360	367	370	369					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	7	7	7	7	营业收入增长率	-21.0%	24.2%	28.8%	23.9%
非流动负债合计	7	7	7	7	归母净利润增长率	-61.9%	116.6%	44.4%	23.1%
负债合计	367	375	377	376	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.1%	25.9%	26.0%	26.0%
股本	300	300	300	300	四项费用/营收	18.2%	13.9%	12.6%	12.5%
股东权益	1,895	1,954	2,039	2,144	净利率	5.7%	10.2%	11.5%	11.4%
负债和所有者权益	2,262	2,329	2,417	2,521	ROE	3.9%	8.2%	11.3%	13.2%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	16.2%	16.1%	15.6%	14.9%
净利润	72	160	231	284	营运能力				
少数股东权益	-2	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	1.0
折旧摊销	61	41	39	36	应收账款周转率	3.8	4.7	6.3	8.1
公允价值变动	11	0	0	0	存货周转率	6.2	7.2	9.6	12.6
营运资金变动	48	11	11	11	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	190	213	281	331	EPS	0.25	0.53	0.77	0.95
投资活动现金净流量	-234	38	35	33	P/E	89.4	41.3	28.6	23.2
筹资活动现金净流量	156	-101	-145	-179	P/S	5.2	4.2	3.3	2.6
现金流量净额	112	150	171	185	P/B	3.5	3.4	3.2	3.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

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。