

三赛道高增驱动跃升，热管理+汽车引领新动能

2025 年 04 月 29 日

► **科创新源发布 2024 年年报和 2025 年一季度报告。**2025 年 4 月 29 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报告。2024 年实现营收 9.58 亿元，同比增长 71.53%；归母净利润 0.17 亿元，同比下降 32.12%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同比上涨 63.81%。2025 年 Q1 实现营收 2.52 亿元，同比增长 86.39%；归母净利润 0.10 亿元，同比上涨 839.66%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比上涨 1371.38%。2024 年/2025Q1 公司销售毛利率为 20.94%/17.69%，同比下降 4.5pct/7.54pct，主要系公司 24 年/25 年 Q1 新能源等业务大幅增长，驱动相应成本大幅增长所致。

► **海外拓张对冲通信承压，汽车高增引领多元布局。**2024 年，公司高分子材料业务保持稳健发展，全年合计实现营业收入 4.93 亿元，同比增长 28.82%。在通信领域，2024 年国内通信运营商资本支出规划向数字化转型与算力网络方向转移，使得公司国内通信业务收入同比下降。公司大力拓展海外市场，海外业务收入规模扩大、利润率提升，缓解了利润压力。在电力领域，2024 年公司通过与子公司无锡昆成和孙公司安徽晟元构建协同体系，实现资源的优化配置；不断加大在电力市场的研发投入和开拓力度提升品牌价值，增强市场竞争力，获得了南方电网、国家电网等大客户的认可，2024 年公司电力业务实现收入 1.67 亿元，同比增长 33.18%。在汽车领域，公司主要通过芜湖祥路开展汽车密封条业务，主要客户包括奇瑞、吉利等。受益于奇瑞等大客户业务，公司 2024 年汽车密封条业务收入同比增长 62.17%。

► **热管理解决方案稳健发展，AI+新能源蓄势新质增长。**2024 年，公司热管理系统领域主要业务实施主体为瑞泰克和创源智热。在新能源领域，瑞泰克已形成较强的产品竞争力，能够满足头部客户技术革新和量产交付的需求。针对钎焊液冷板，公司在固定资产方面进行了较大投入，同时优化内部供应链管理，加大研发投入，增强产品竞争力，2024 年收入及毛利实现同比增长；针对高频焊液冷板，公司计划投资 9000 万元新建新能源汽车电池大面冷却液冷板项目，以满足宁德时代等大客户的需求。目前部分产线已按标准建设完成并全面投入量产，有力推动相关业务收入实现显著增长。

► **投资建议：**公司通信、电力行业高分子材料业务护城河深厚，预计将维持较高毛利率；液冷板业务通过核心大客户认证，产能扩张顺利，2025 年业绩有望开始充分释放；公司前瞻布局碳化硅衬底，有望受益于新能源汽车渗透率加速提升及半导体材料国产化率提升。我们预计公司 2025-2027 年营业收入 11.4/15.7/19.9 亿元，归母净利润 0.5/0.7/0.9 亿元，对应 P/E 55/41/32x，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**液冷板客户认证进度不及预期，收购进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	958	1,143	1,570	1,993
增长率 (%)	71.5	19.2	37.4	27.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	17	53	70	92
增长率 (%)	-32.1	206.5	33.0	30.9
每股收益 (元)	0.14	0.42	0.56	0.73
PE	169	55	41	32
PB	4.8	4.8	4.5	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

23.04 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

1.科创新源 (300731.SZ) 动态点评：收购 A I 导热公司，增厚利润有望“戴维斯双击” -2024/12/10

2.科创新源 (300731.SZ) 2023 年半年报点评：净利润扭亏为盈，看好热管理下一成长线 -2023/08/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	958	1,143	1,570	1,993
营业成本	757	882	1,232	1,565
营业税金及附加	3	5	6	8
销售费用	34	41	52	66
管理费用	62	80	100	128
研发费用	46	75	99	126
EBIT	49	59	80	102
财务费用	7	9	13	14
资产减值损失	-27	-8	-12	-15
投资收益	-1	6	8	10
营业利润	25	54	72	94
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	25	54	72	94
所得税	7	1	1	2
净利润	18	53	70	92
归属于母公司净利润	17	53	70	92
EBITDA	102	115	139	176

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	124	115	117	143
应收账款及票据	365	312	395	485
预付款项	6	11	12	16
存货	147	192	258	328
其他流动资产	78	89	103	120
流动资产合计	718	718	886	1,091
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	148	174	222	256
无形资产	14	17	20	23
非流动资产合计	527	555	605	641
资产合计	1,246	1,273	1,491	1,732
短期借款	111	211	291	371
应付账款及票据	279	158	226	287
其他流动负债	90	127	160	190
流动负债合计	480	497	678	848
长期借款	16	16	16	16
其他长期负债	87	87	87	87
非流动负债合计	102	102	102	102
负债合计	583	599	780	951
股本	126	126	126	126
少数股东权益	61	61	61	61
股东权益合计	663	674	712	781
负债和股东权益合计	1,246	1,273	1,491	1,732

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	71.53	19.24	37.37	27.00
EBIT 增长率	182.91	22.03	35.00	27.54
净利润增长率	-32.12	206.45	33.02	30.95
盈利能力 (%)				
毛利率	20.94	22.79	21.48	21.51
净利率	1.92	4.63	4.49	4.63
总资产收益率 ROA	1.39	4.16	4.72	5.33
净资产收益率 ROE	2.87	8.65	10.83	12.81
偿债能力				
流动比率	1.50	1.45	1.31	1.29
速动比率	1.18	1.04	0.91	0.88
现金比率	0.26	0.23	0.17	0.17
资产负债率 (%)	46.76	47.08	52.29	54.90
经营效率				
应收账款周转天数	129.41	73.04	67.00	66.00
存货周转天数	70.62	82.77	80.00	80.00
总资产周转率	0.77	0.90	1.05	1.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.42	0.56	0.73
每股净资产	4.76	4.84	5.14	5.69
每股经营现金流	0.11	0.13	0.52	0.63
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	169	55	41	32
PB	4.8	4.8	4.5	4.0
EV/EBITDA	29.62	27.21	23.14	18.48
股息收益率 (%)	0.43	0.43	0.43	0.43

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	18	53	70	92
折旧和摊销	53	56	58	74
营运资金变动	-100	-100	-77	-105
经营活动现金流	14	17	66	80
资本开支	-66	-83	-109	-110
投资	20	0	0	0
投资活动现金流	-65	-77	-101	-100
股权募资	12	0	0	0
债务募资	42	100	80	80
筹资活动现金流	12	81	58	55
现金净流量	-38	-9	2	25

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048