中石科技（300684.SZ）

业绩高速增长，持续看好散热解决方案领先企业长期发展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,258	1,566	2,046	2,459	2,870
增长率 yoy（%）	-21.0	24.5	30.6	20.2	16.7
归母净利润（百万元）	74	201	266	320	373
增长率 yoy（%）	-61.9	173.0	32.2	20.2	16.6
ROE（%）	3.8	9.9	12.5	13.9	14.8
EPS 最新摊薄（元）	0.25	0.67	0.89	1.07	1.25
P/E（倍）	93.8	34.3	26.0	21.6	18.5
P/B（倍）	3.6	3.4	3.3	3.0	2.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 4 月 23 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年，公司实现营业收入 15.66 亿元，同比增长 24.51%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 173.04%；实现扣非后归母净利润 1.74 亿元，同比增长 228.14%。2025 年一季报，公司实现营业收入 3.49 亿元，同比增长 16.41%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 105.70%；实现扣非后归母净利润 0.56 亿元，同比增长 214.99%。

业绩持续放量，研发投入持续加大，盈利能力稳步提升。2024 年，消费电子行业需求回暖，公司逐步拓展北美大客户除手机外的其他终端产品业务，新产品和新项目放量、份额提升；同时 AI 赋能下消费电子、数字基建等行业新产品迭代，带来新的散热方案需求，公司高效散热模组及核心零部件热管、VC 同比增长；在海外维度，公司加大韩国市场拓展，韩国大客户营收同比得到较大增长。从盈利能力来看，公司 2024 年，公司持续推进精益生产和工艺改善等降本增效措施，实现毛利率 30.95%，同比+5.84pct；实现净利率 12.80%，同比+7.08pct。此外，公司坚持研发为导向，2024 年研发投入合计 0.84 亿元，同比增长 5.86%。

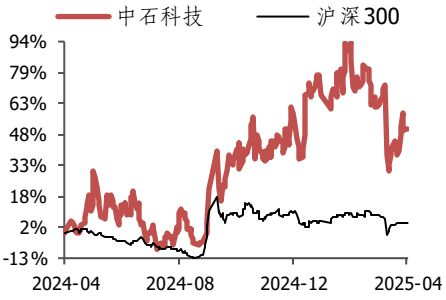
行业领先散热解决方案提供商，海内外双轮驱动助力公司长期发展。公司顺应 AI 产业趋势，不断扩展产品及解决方案在 AI 终端设备、AI 基础设施等新兴领域和行业客户中的应用。2024 年，公司取得北美大客户导热材料供应商资格；公司 VC 产品的核心材料在消费电子行业实现量产；公司热模组产品针对数据中心通信制定行业解决方案，并实现向国内外头部客户的量产交付。**消费电子行业：**公司基本实现 3C 行业头部客户全覆盖，长期服务于北美大客户、三星、H 客户等国内外主要消费电子客户。2024 年，公司在人工合成石墨材料领域保持龙头地位，不断提升模切组件产品市场份额；公司加快 VC 吸液芯的研发和批量化生产步伐，构建核心技术壁垒。**数字基建行业：**公司积极推进行业解决方案及核心材料、模组在算力设备端的应用，打造新的增长曲线。在数据中心通信领域，公司持续拓展新客户，一体化 VC 模组产品获得国内外头部客户的产品认证并量产。公司热模组核心零部件、TIM 材料等产品批量供货于服务器厂商，并积极推进液冷散热模组的客户导入。**智慧交通行业：**公司可提供激光雷达解决方案、汽车域控制器解决方案等，已获得小鹏、北汽、比亚迪、全球 Top3 某德系零部件企业等重要客户的供应商资

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 4 月 28 日收盘价（元）	23.09
总市值（百万元）	6,915.67
流通市值（百万元）	4,692.93
总股本（百万股）	299.51
流通股本（百万股）	203.24
近 3 月日均成交额（百万元）	408.24

股价走势



作者

分析师 侯宾
执业证书编号：S1070522080001
邮箱：houbin@cgws.com
分析师 姚久花
执业证书编号：S1070523100001
邮箱：yaojiuhua@cgws.com
联系人 李心怡
执业证书编号：S1070123110024
邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

1、《新产品新项目放量，业务结构持续优化，盈利能力稳步提升》2025-01-16
2、《归母净利润增速亮眼，产品布局完善，持续看好行业领先热解决方案提供商长期稳健发展》2024-09-02

格，且部分项目获得开发定点及批量供货。**清洁能源行业：**公司与行业头部企业阳光电源等客户在光伏、储能等多个领域展开深度合作，部分已形成批量销售。此外，公司积极推进海内外双轮驱动布局，着手打造以新加坡为海外总部，泰国为海外生产基地的国际化发展格局。**我们认为，**伴随 AI 终端的持续发展将催生更广泛的散热需求，同时叠加公司海内外完善布局双轮驱动，公司业绩有望持续放量，看好公司长期发展。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.66/3.20/3.73 亿元，当前股价对应 PE 分别为 26/22/19 倍，我们认为，公司作为行业领先热管理解决方案提供商，通过打造高可靠性的综合性解决方案，在四大应用领域持续拓展产品及客户，未来随着生成式 AI 终端设备加速落地带来散热需求有望持续受益，同时通过国内外双轮驱动，有望进一步拓展海外市场，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险，客户拓展不及预期，原材料价格波动风险，宏观经济波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1552	1840	2129	2326	2602
现金	301	338	442	531	620
应收票据及应收账款	328	482	577	696	790
其他应收款	3	3	4	5	6
预付账款	2	2	3	2	4
存货	151	159	248	237	328
其他流动资产	768	855	855	855	855
非流动资产	710	683	803	892	971
长期股权投资	5	9	9	8	8
固定资产	567	549	668	756	836
无形资产	72	73	76	79	79
其他非流动资产	66	53	51	48	48
资产总计	2262	2523	2932	3218	3573
流动负债	360	479	820	938	1077
短期借款	0	14	211	295	280
应付票据及应付账款	305	376	518	548	694
其他流动负债	55	89	91	95	102
非流动负债	7	12	12	12	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	12	12	12	12
负债合计	367	492	833	950	1089
少数股东权益	-1	-3	-6	-10	-14
股本	300	300	300	300	300
资本公积	1174	1178	1178	1178	1178
留存收益	441	570	583	596	610
归属母公司股东权益	1896	2034	2105	2278	2498
负债和股东权益	2262	2523	2932	3218	3573

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	190	240	276	307	402
净利润	72	201	263	316	368
折旧摊销	76	72	64	79	84
财务费用	-1	-7	0	3	1
投资损失	-3	-10	-8	-6	-7
营运资金变动	47	-6	-39	-78	-36
其他经营现金流	-2	-9	-5	-6	-8
投资活动现金流	-234	-82	-169	-152	-145
资本支出	79	62	185	167	163
长期投资	-173	-64	0	0	0
其他投资现金流	18	43	16	15	18
筹资活动现金流	-19	-129	-214	-151	-153
短期借款	-103	14	196	84	-15
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	19	0	0	0	0
资本公积增加	275	4	0	0	0
其他筹资现金流	-210	-147	-411	-235	-138
现金净增加额	-67	31	-107	5	104

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1258	1566	2046	2459	2870
营业成本	942	1082	1421	1692	1972
营业税金及附加	16	20	19	24	32
销售费用	50	45	57	68	78
管理费用	100	118	151	181	207
研发费用	80	84	106	130	155
财务费用	-1	-7	0	3	1
资产和信用减值损失	0	-9	-3	-2	-3
其他收益	8	5	8	7	7
公允价值变动收益	11	19	9	10	12
投资净收益	3	10	8	6	7
资产处置收益	0	-2	-1	-2	-1
营业利润	93	248	312	379	448
营业外收入	0	0	0	1	0
营业外支出	0	11	3	4	5
利润总额	92	237	309	376	444
所得税	20	36	46	60	75
净利润	72	201	263	316	368
少数股东损益	-2	-1	-3	-4	-5
归属母公司净利润	74	201	266	320	373
EBITDA	165	306	369	455	527
EPS（元/股）	0.25	0.67	0.89	1.07	1.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	-21.0	24.5	30.6	20.2	16.7
营业利润（%）	-57.3	167.5	25.8	21.7	18.1
归属母公司净利润（%）	-61.9	173.0	32.2	20.2	16.6
获利能力					
毛利率（%）	25.1	31.0	30.6	31.2	31.3
净利率（%）	5.7	12.8	12.9	12.9	12.8
ROE（%）	3.8	9.9	12.5	13.9	14.8
ROIC（%）	3.6	9.7	11.2	12.3	13.3
偿债能力					
资产负债率（%）	16.2	19.5	28.4	29.5	30.5
净负债比率（%）	-15.7	-15.7	-11.0	-10.4	-13.6
流动比率	4.3	3.8	2.6	2.5	2.4
速动比率	3.8	3.5	2.3	2.2	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.5	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	3.4	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.25	0.67	0.89	1.07	1.25
每股经营现金流（最新摊薄）	0.63	0.80	0.92	1.03	1.34
每股净资产（最新摊薄）	6.33	6.79	7.03	7.60	8.34
估值比率					
P/E	93.8	34.3	26.0	21.6	18.5
P/B	3.6	3.4	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	35.8	18.8	15.9	12.8	10.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES