

2025 年 05 月 10 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

汽车热管理业务表现亮眼，液冷业务稳步发展

—科创新源（300731.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

科创新源发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报。

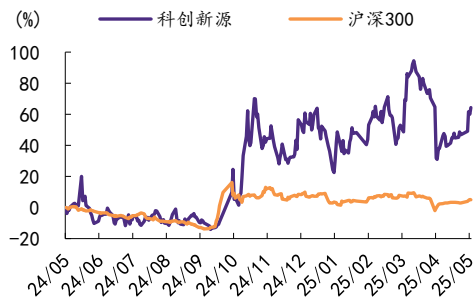
投资要点

基本数据

2025-05-09

当前股价（元）	25.3
总市值（亿元）	32
总股本（百万股）	126
流通股本（百万股）	120
52 周价格范围（元）	13.32-30.15
日均成交额（百万元）	192.99

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《科创新源（300731）：液冷产品批量验证，东莞兆科助力散热业务发展》2024-12-30

■ 一季度业绩增长明显，新能源业务迅猛发展

2024 年公司实现营业收入 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 年第一季度实现营业收入 2.52 亿元，同比增长 86.39%；归母净利润 0.1 亿元，同比上涨 839.66%。分行业来看，2024 年公司新能源业务实现收入 3.2 亿元，同比增长 361.36%，汽车业务实现收入 2.08 亿元，同比增长 62.17%，电力行业实现收入 1.67 亿元，同比增长 33.18%，家电业务实现收入 1.41 亿元，同比增长 36.41%；期间费用率方面，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.57%/6.43%/0.78%/4.85%，同比 -1.37pct/-5.02pct/-0.17pct/-2.85pct。

■ 新能源热管理业务前景广阔，利润端有望增厚

在新能源汽车动力电池热管理领域，子公司瑞泰克凭借丰富的技术储备与前瞻性的技术布局，以及持续的设备投入和工艺优化，已形成较强的产品竞争力，能够持续满足头部客户技术革新和量产交付的需求。

针对高频焊液冷板，公司所生产的高频焊液冷板正是适配宁德时代其明星电池的关键散热组件，在保障电池高效稳定运行方面发挥着重要作用。面对市场需求的快速增长，公司在报告期内计划投资 9,000 万元新建新能源汽车电池大面冷却液冷板项目，以满足大客户在高频焊液冷板的产能需求。目前，部分高频焊液冷板产线已按标准建设完成并全面投入量产。由于高频焊液冷板产品精准定位于中高端市场，凭借卓越的品质在市场中树立了良好口碑。为顺应市场持续扩张的趋势，公司正全力推进高频焊液冷板的新产线建设，进一步巩固公司在行业内的领先地位，推动业绩稳健增长。

针对钎焊液冷板，公司一方面深入梳理该产品的生产流程，优化内部供应链管理，降低生产成本，提高生产效率；另一方面加大研发投入，改进产品设计与性能，增强产品在市场中的竞争力。2024 年钎焊液冷板产品收入及毛利较去年同期均实现增长，产品利润亏损幅度大幅收窄。

■ 液冷业务改变进攻模式，积极切入行业头部供应链

公司主要通过创源智热开展数据中心散热结构件业务，产品包括虹吸式特种散热模组、液冷板等。2024 年经努力，部分产品成功通过客户认证，进入小批量试制阶段，为后续规模化生产与市场推广奠定基础。然而，创源智热作为新成立的公司，行业资源积累与经验沉淀不足，在产品生产与交付环节尚未形成成熟运作体系，使得客户进行合作决策时较为谨慎。为突破发展瓶颈，构建可持续增长模式，2025 年公司决定采用协同制造与自主产销双轮驱动模式。在协同制造上，创源智热积极切入行业头部企业供应链，承接适配订单，整合资源的同时汲取同业先进经验。自主产销方面，公司持续加大内部生产体系建设投入，完善工艺与质量管控体系，提升自主交付能力，以此增强客户信心，拓展市场份额，推动业务稳健快速发展。

■ 盈利预测

我们预测公司 2025-2027 年收入分别为 14.9、19.44、23.46 亿元，EPS 分别为 0.83、1.25、1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 31、20、16 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

液冷领域发展不及预期，基础化工原料、关键原材料价格上涨超预期市场竞争加剧、生产线建设不及预期

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	958	1,490	1,944	2,346
增长率（%）	71.5%	55.5%	30.5%	20.7%
归母净利润（百万元）	17	105	158	207
增长率（%）	-32.1%	506.4%	50.4%	31.1%
摊薄每股收益（元）	0.14	0.83	1.25	1.63
ROE（%）	2.6%	15.4%	22.4%	28.2%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	958	1,490	1,944	2,346
现金及现金等价物	124	121	88	54	营业成本	757	1,166	1,518	1,829
应收款	393	539	735	829	营业税金及附加	3	6	8	9
存货	147	241	326	403	销售费用	34	55	74	84
其他流动资产	55	65	73	96	管理费用	62	97	119	141
流动资产合计	718	966	1,222	1,383	财务费用	7	8	10	12
非流动资产：					研发费用	46	69	84	94
金融类资产	19	19	19	19	费用合计	150	228	287	331
固定资产	148	153	153	152	资产减值损失	-6	-1	-1	-1
在建工程	11	11	11	11	公允价值变动	4	4	4	4
无形资产	14	13	12	12	投资收益	-1	11	25	31
长期股权投资	21	21	21	21	营业利润	25	110	166	218
其他非流动资产	334	334	334	334	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	527	532	531	529	减：营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1,246	1,498	1,753	1,912	利润总额	25	110	166	218
流动负债：					所得税费用	7	6	8	11
短期借款	111	132	152	160	净利润	18	105	158	207
应付账款、票据	279	398	547	630	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	88	88	88	88	归母净利润	17	105	158	207
流动负债合计	480	626	793	891					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	16	106	171	201	成长性				
其他非流动负债	87	87	87	87	营业收入增长率	71.5%	55.5%	30.5%	20.7%
非流动负债合计	102	192	257	287	归母净利润增长率	-32.1%	506.4%	50.4%	31.1%
负债合计	583	819	1,050	1,178	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.9%	21.7%	22.0%	22.1%
股本	126	126	126	126	四项费用/营收	15.6%	15.3%	14.7%	14.1%
股东权益	663	679	703	734	净利率	1.9%	7.0%	8.1%	8.8%
负债和所有者权益	1,246	1,498	1,753	1,912	ROE	2.6%	15.4%	22.4%	28.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	46.8%	54.7%	59.9%	61.6%
净利润	18	105	158	207	营运能力				
少数股东权益	1	0	0	0	总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.2
折旧摊销	22	15	16	16	应收账款周转率	2.4	2.8	2.6	2.8
公允价值变动	4	4	4	4	存货周转率	5.2	4.9	4.7	4.6
营运资金变动	-32	-125	-143	-104	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	14	0	35	123	EPS	0.14	0.83	1.25	1.63
投资活动现金净流量	-65	-5	0	1	P/E	186.5	30.8	20.4	15.6
筹资活动现金净流量	49	22	-49	-138	P/S	3.4	2.2	1.7	1.4
现金流量净额	-2	17	-14	-14	P/B	5.4	5.2	5.0	4.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

■ 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。

■ 免责条款

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。