



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.13
总股本/流通股本(亿股)	3.00 / 2.03
总市值/流通市值(亿元)	81 / 55
52周内最高/最低价	29.73 / 14.04
资产负债率(%)	19.5%
市盈率	40.13
第一大股东	吴晓宁

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

中石科技(300684)

中导高效，石散速捷

● 投资要点

高效散热模组等营收快速增长，盈利能力稳步提升。2024 年公司实现营收 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%。2025H1 公司预计实现归母净利润 1.16-1.29 亿元，同比增长 85.01%-105.75%，主要系 1) 消费电子行业市场需求回暖，公司新项目和新产品放量，主要大客户终端产品散热材料需求用量增加、公司产品份额提升；2) AI 赋能下新兴消费电子、数字基建（数据中心、通信基站等）等行业新产品快速迭代，新的散热方案需求增加，公司高效散热模组、核心散热零部件、高性能导热材料等营收同比增长较快。同时，公司加大高附加值产品供应，供货产品结构得到优化，持续推进精益生产、工艺改善和资产优化等降本增效措施，使得盈利能力稳步提升。

积极把握 AI 赋能下的硬件设备散热方案新需求，拓展新行业及客户群体。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。目前以石墨与均热板（VC）的组合方案成为各主流品牌厂商的散热解决方案。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，实现差异化错位竞争。同时，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。在服务器领域，公司 TIM 材料、热模组核心零部件等产品直接或间接进入到国内外头部服务器厂商产业链中，并积极推进液冷散热模组的客户导入，不断提升供货产品价值量。

全球化产能布局提速，AI+行业新机遇驱动长期增长。公司立足服务龙头客户的发展战略，贴近重点客户展开生产，在全球产业链核心地区进行产业布局。目前在无锡、宜兴、泰国等地建有产业基地，在北京、上海、无锡、宜兴等地设有研发基地，在美国设有工程中心，同时在新加坡、韩国等海外地区设有分支机构或销售团队，为全球知名客户提供优质的产品与服务。泰国生产基地是公司 2023 年的定增项目，泰国生产基地全面建成投产后，将具备石墨膜、石墨模切、导热界面材料、屏蔽材料及胶粘剂等多产品线的综合生产能力。截至目前泰国工厂已顺利投入生产运营，坚持高标准交付，通过了 ISO 9001、ISO 14001、QC080000，ISO 45001 等关键体系认证，成功完成北美大客户、韩国三星、诺基亚等主要头部客户的泰国审厂认证工作，并实现多品种产品量产交付。AI 硬件设备的快速发展为公司散热模组产品带来新的应用场景，公司结合市场及客户需求情况，逐步加大宜兴生产基地的热模组产能投资建设。公司已实现热管、VC、液冷模组等

产品在消费电子、数据中心通信、服务器、医疗设备等行业客户的量产交付。2025 年公司拟使用募集资金 2 亿元对宜兴子公司进行增资，用于投向高效散热模组建设项目，为新业务和新市场的开拓提供资金和产能保证。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 19.61/24.32/31.04 亿元，实现归母净利润分别为 2.95/3.75/4.90 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 28 倍、22 倍、17 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济波动风险，国际贸易政策不确定性带来的风险，客户与行业集中度较高风险，汇率波动风险，管理风险，市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1566	1961	2432	3104
增长率(%)	24.51	25.21	24.03	27.61
EBITDA（百万元）	290.54	404.72	500.70	636.49
归属母公司净利润（百万元）	201.39	295.15	375.10	489.79
增长率(%)	173.04	46.56	27.09	30.58
EPS(元/股)	0.67	0.99	1.25	1.64
市盈率（P/E）	40.35	27.53	21.66	16.59
市净率（P/B）	4.00	3.99	3.97	3.93
EV/EBITDA	22.04	19.50	15.76	12.41

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1566	1961	2432	3104	营业收入	24.5%	25.2%	24.0%	27.6%
营业成本	1082	1332	1647	2094	营业利润	167.5%	38.4%	26.9%	31.5%
税金及附加	20	20	24	37	归属于母公司净利润	173.0%	46.6%	27.1%	30.6%
销售费用	45	47	51	56	获利能力				
管理费用	118	137	170	202	毛利率	31.0%	32.1%	32.3%	32.5%
研发费用	84	94	117	146	净利率	12.9%	15.0%	15.4%	15.8%
财务费用	-7	-6	-5	-5	ROE	9.9%	14.5%	18.3%	23.7%
资产减值损失	-4	-5	-5	-10	ROIC	8.8%	14.1%	17.9%	23.4%
营业利润	248	343	435	572	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	19.5%	21.4%	25.5%	29.8%
营业外支出	11	0	0	0	流动比率	3.84	3.59	3.12	2.76
利润总额	237	343	435	573	营运能力				
所得税	36	51	65	88	应收账款周转率	3.90	3.82	3.88	3.92
净利润	201	292	370	485	存货周转率	6.97	7.42	7.52	7.80
归母净利润	201	295	375	490	总资产周转率	0.65	0.77	0.91	1.10
每股收益(元)	0.67	0.99	1.25	1.64	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.67	0.99	1.25	1.64
货币资金	338	242	245	237	每股净资产	6.79	6.79	6.84	6.90
交易性金融资产	832	911	911	911	估值比率				
应收票据及应收账款	482	553	711	886	PE	40.35	27.53	21.66	16.59
预付款项	2	2	3	3	PB	4.00	3.99	3.97	3.93
存货	159	200	238	299	现金流量表				
流动资产合计	1840	1941	2141	2372	净利润	201	292	370	485
固定资产	549	507	464	420	折旧和摊销	77	68	70	69
在建工程	2	4	5	6	营运资本变动	-12	-52	-62	-81
无形资产	73	73	73	73	其他	-25	8	5	12
非流动资产合计	683	640	595	551	经营活动现金流净额	240	316	384	486
资产总计	2523	2581	2736	2923	资本开支	-42	-27	-27	-29
短期借款	14	0	0	0	其他	-40	-75	7	6
应付票据及应付账款	376	447	563	709	投资活动现金流净额	-82	-102	-20	-22
其他流动负债	89	94	123	150	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	479	541	686	860	债务融资	-53	-15	0	0
其他	12	12	12	12	其他	-76	-296	-361	-471
非流动负债合计	12	12	12	12	筹资活动现金流净额	-129	-311	-361	-471
负债合计	492	553	699	872	现金及现金等价物净增加额	31	-96	3	-8
股本	300	300	300	300					
资本公积金	1178	1178	1178	1178					
未分配利润	457	425	383	328					
少数股东权益	-3	-7	-12	-17					
其他	100	133	189	263					
所有者权益合计	2031	2028	2037	2051					
负债和所有者权益总计	2523	2581	2736	2923					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048