

科创新源(300731)

报告日期: 2025 年 09 月 01 日

热管理快速发展, AI 液冷可触达空间广阔

——科创新源 25 年中报点评报告

投资要点

□ 上半年业绩大幅增长, 主要热管理业务快速发展

25H1 公司实现营收 5.41 亿元, 同比+44%, 符合我们此前预测的 5.32-5.72 亿元, 其中热管理收入 3.11 亿元, 同比+95%, 我们认为主要系宁德麒麟、神行电池推广应用带动公司动力电池液冷板高增; 归母净利润 0.18 亿元, 同比+521%, 略低于我们此前预测的 0.19-0.21 亿元。

按业务拆分, 25H1 公司热管理业务快速发展, 实现营收 3.11 亿元, 同比+95.31%; 高分子材料稳健发展, 实现营收 2.29 亿元, 同比+6.04%, 其中, 通信、电力、汽车行业分别实现营收 6432/8044/8925 万元, 同比分别+14%/基本持平/+10%。

25Q2 单季度公司实现营收 2.88 亿元, YOY+20%; 归母净利润 0.08 亿元, YOY+237%; 毛利率 19.86%, 环比+2.17pct, 同比+0.96pct, 毛利率逐步提升。

□ 液冷板开展关键环节代工业务, 未来份额有望靠前

协同制造: 液冷板代工切入头部台厂供应链。在中国台湾, 公司主要采用协同制造方式切入头部企业供应链, 已就液冷板关键环节开展代工业务, 并顺利推进液冷板和散热模组在部分客户端的产品认证工作。我们认为, 液冷板代工壁垒在于研产销资源布局、对客户研发/商务/采购端的认知、以及 CNC 加工、焊接、检测等环节的积累, 公司布局较早, 预计先发优势明显, 未来有望占据较高份额。

自主产销: 国内服务器客户有望突破。在中国大陆, 公司主要采用自主产销模式, 持续提升自主交付能力, 拓展市场份额。华为、中兴等为公司高分子材料主要客户, 已建立长期合作关系, 公司有望进一步拓展液冷板领域相关业务。

□ 东莞兆科收购稳步推进, ASIC 有望贡献业绩弹性

公司拟收购东莞兆科 51% 股权, 目前东莞兆科已完成对昆山兆科的股权整合, 积极推进兆科科技、越南兆科、新加坡兆科的股权整合工作。东莞兆科客户群体已覆盖全球 AI 产业链头部厂商, 包括各大芯片、散热模组及服务器厂商, 如英特尔、奇宏、台达、富士康、惠普、戴尔等, 其中奇宏出货动能已由英伟达 GB200/GB300 进一步延伸至 CSP ASIC 平台, 成为亚马逊 ASIC 服务器主要机壳和散热供应商。兆科导热界面材料有望实现英伟达 GPU+ASIC 双受益。

□ 高频焊液冷板推动新能源收入高增, 产线投入量产

25H1 高频焊液冷板收入同比+304%, 主要得益于搭载麒麟电池与神行电池的新势力品牌车型市场表现较好, 其中小米 SU7 及理想相关车型上半年销量保持快速增长, 高频焊液冷板为适配麒麟电池与神行电池的关键散热组件。瑞泰克前期规划的高频焊液冷板产线已按标准基本建设完成并陆续投入量产, 并致力于提升生产效率、降低产品不良率, 进一步巩固领先地位。

□ 盈利预测与估值

新能源电池和数据中心热管理业务有望驱动公司进入快速成长周期, 尤其协同东莞兆科, 有望切入海外 AI 核心产业链条, 公司有望业绩和估值双击, 预计 25-27 年实现营收 14.50/24.21/33.71 亿元, YOY 分别 51.3%/67.0%/39.2%, 归母净利润分别 0.92/1.57/2.19 亿元, YOY 分别 430.5%/70.8%/39.6%, 对应 PE 分别 78/46/33 倍 (截至 25 年 9 月 1 日收盘价), 维持“买入”评级。

□ 风险提示

产业发展不及预期; 行业竞争加剧; 公司业务及客户拓展不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

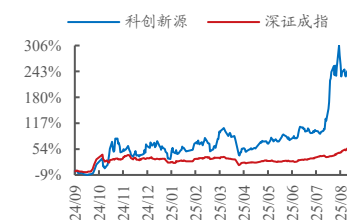
分析师: 邢艺凡

执业证书号: S1230525080009
xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 56.42
总市值(百万元)	7,133.28
总股本(百万股)	126.43

股票走势图



相关报告

1 《液冷新星, 有望业绩与估值双击》 2025.06.30

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	958.13	1449.79	2420.74	3370.63
(+/-) (%)	71.53%	51.32%	66.97%	39.24%
归母净利润	17.28	91.67	156.54	218.58
(+/-) (%)	-32.12%	430.54%	70.76%	39.63%
每股收益(元)	0.14	0.73	1.24	1.73
P/E	412.82	77.81	45.57	32.63

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	718	995	1503	1878
现金	124	152	144	154
交易性金融资产	19	20	19	19
应收账款	365	473	739	958
其它应收款	28	74	148	159
预付账款	6	10	17	22
存货	147	251	417	545
其他	31	16	19	22
非流动资产	527	539	567	599
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	21	19	15	18
固定资产	148	171	192	212
无形资产	14	9	6	3
在建工程	11	13	14	15
其他	334	328	341	350
资产总计	1246	1535	2070	2477
流动负债	480	668	1001	1092
短期借款	111	210	223	50
应付款项	279	345	627	860
预收账款	0	0	0	0
其他	90	113	151	182
非流动负债	102	89	91	94
长期借款	16	16	16	16
其他	87	73	75	78
负债合计	583	757	1091	1186
少数股东权益	61	84	128	222
归属母公司股东权	602	694	850	1069
负债和股东权益	1246	1535	2070	2477

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14	(3)	27	237
净利润	18	115	201	312
折旧摊销	31	22	22	25
财务费用	7	10	14	11
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	(23)	(50)	(31)	25
其它	(22)	(99)	(179)	(136)
投资活动现金流	(65)	(52)	(34)	(45)
资本支出	(36)	(35)	(35)	(35)
长期投资	(17)	2	4	(4)
其他	(12)	(19)	(3)	(7)
筹资活动现金流	12	83	0	(182)
短期借款	42	99	13	(173)
长期借款	2	0	0	0
其他	(32)	(16)	(13)	(10)
现金净增加额	(39)	28	(7)	9

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	958	1450	2421	3371
营业成本	757	1107	1832	2524
营业税金及附加	3	7	10	13
营业费用	34	51	82	111
管理费用	62	91	150	206
研发费用	46	70	114	158
财务费用	7	10	14	11
资产减值损失	32	6	5	5
公允价值变动损益	4	4	4	4
投资净收益	(1)	0	0	0
其他经营收益	6	9	10	9
营业利润	25	122	229	355
营业外收支	1	(2)	(1)	(1)
利润总额	25	121	228	355
所得税	7	6	27	43
净利润	18	115	201	312
少数股东损益	1	23	44	94
归属母公司净利润	17	92	157	219
EBITDA	61	151	262	388
EPS（最新摊薄）	0.14	0.73	1.24	1.73

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	71.53%	51.32%	66.97%	39.24%
营业利润	-3.96%	394.97%	86.75%	55.49%
归属母公司净利润	-32.12%	430.54%	70.76%	39.63%
获利能力				
毛利率	20.94%	23.65%	24.33%	25.11%
净利率	1.92%	7.90%	8.29%	9.26%
ROE	2.64%	12.72%	17.82%	19.26%
ROIC	2.62%	12.20%	17.89%	25.95%
偿债能力				
资产负债率	46.76%	49.31%	52.73%	47.88%
净负债比率	27.62%	33.55%	24.56%	8.11%
流动比率	1.50	1.49	1.50	1.72
速动比率	1.19	1.11	1.08	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.85	1.04	1.34	1.48
应收账款周转率	3.89	3.74	4.35	4.34
应付账款周转率	4.10	4.04	4.35	3.90
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.73	1.24	1.73
每股经营现金	0.11	-0.02	0.21	1.87
每股净资产	4.76	5.49	6.73	8.45
估值比率				
P/E	412.82	77.81	45.57	32.63
P/B	11.85	10.28	8.39	6.67
EV/EBITDA	47.34	48.65	28.34	18.94

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>