

2025 年 09 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高分子材料及热管理解决方案领导者，数据中心液冷打造新的增长曲线

—中石科技（300684.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

✉ lvzy@cfsc.com.cn

分析师：何鹏程 S1050525070002

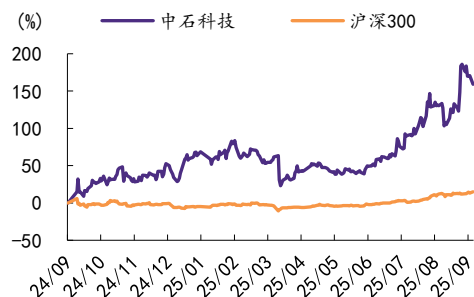
✉ hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-29

当前股价（元）	41.47
总市值（亿元）	124
总股本（百万股）	300
流通股本（百万股）	203
52 周价格范围（元）	17.67-45
日均成交额（百万元）	554.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中石科技（300684）：三季报表现亮眼，散热材料有望持续受益端侧 AI 渗透加速》2024-11-01
- 2、《中石科技（300684）：端侧 AI 带动散热需求提升，散热材料龙头有望持续受益》2024-08-30
- 3、《中石科技（300684）：高导热石墨产品龙头公司，产品布局完善助力横向拓展》2023-11-10

功能高分子材料及热管理解决方案全球领导者，业绩稳步增长

公司是功能高分子材料及热管理解决方案全球领导者，以高成长行业需求为依托，聚焦核心材料及组件，紧跟 AI+行业发展趋势，为客户提供电子设备可靠性综合解决方案。公司针对电子设备普遍存在的热管理、电磁兼容、粘接与密封等问题，开发系列功能材料和组件，主要产品包括高导热石墨产品、导热界面材料、热管、均热板、热模组、EMI 屏蔽材料、胶粘剂材料及密封材料等。公司营收从 2021 年的 12.48 亿元增长到 2024 年的 15.66 亿元，CAGR 为 7.88%，对应的归母净利润也从 1.31 亿元增长到 2.01 亿元，CAGR 为 15.21%，业绩稳步增长。2025H1 公司实现营收 7.48 亿元（同比+16.12%），实现归母净利润 1.21 亿元（同比+93.74%），业绩增长有加速趋势，主要是因为 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。

散热产品多点开花，数据中心液冷和端侧 AI 打造新的增长曲线

公司产品广泛应用于消费电子、数字基建、智能交通、清洁能源等高成长行业，其中数据中心液冷和端侧 AI 面临新的成长机会：1）数据中心液冷：随着 AI 的发展，算力需求提升，芯片和机柜的功率在不断提高，同时叠加国家 PUE 政策不断趋严，推动数据中心散热由风冷向液冷转变，液冷行业迎来发展良机。根据 MarketsandMarkets 预测，全球数据中心液冷市场规模将从 2023 年的 26 亿美元增长到 2028 年的 78 亿美元，CAGR 为 24.4%。2025 上半年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，公司 VC 模组产品在高速光模块中的市场化应用加速落地，同时热模组核心零部件、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、产品认证和量产供货；2）端侧 AI：随着 AI 技术的不断发展以及算力芯片的迭代升级，AI 技术正在从云端走向终端。高性能的算力芯片在运行过程中会产生大量的热量，散热问题不仅会制约 AI 算力，而且会影响设备的稳定运行，甚至缩短使用寿命。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、微软、

谷歌、亚马逊、H 客户、荣耀等国内外主要消费电子客户，目前以石墨与均热板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；同时，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。公司全新 VC 吸液芯散热技术已应用于国内大客户新一代 AIPC 中。同时，公司将逐步完成超薄 VC 产品在主要消费电子大客户端的验证及批量供货。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年净利润分别为 2.75、3.64、4.61 亿元，EPS 分别为 0.92、1.21、1.54 元，当前股价对应 PE 分别为 45、34、27 倍，我们看好数据中心液冷和端侧 AI 带来的新的成长机会，维持公司“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、市场竞争加剧的风险、液冷需求不及预期的风险、下游消费电子领域复苏不及预期的风险、公司产品研发及推进不及预期的风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,566	2,014	2,524	3,096
增长率（%）	24.5%	28.6%	25.3%	22.6%
归母净利润（百万元）	201	275	364	461
增长率（%）	173.0%	36.3%	32.5%	26.6%
摊薄每股收益（元）	0.67	0.92	1.21	1.54
ROE（%）	9.9%	12.4%	14.9%	16.8%

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
流动资产：				
现金及现金等价物	338	784	1,108	1,543
应收款	485	502	539	568
存货	159	177	187	194
其他流动资产	856	593	522	431
流动资产合计	1,840	2,056	2,356	2,736
非流动资产：				
金融类资产	832	565	479	385
固定资产	549	505	474	431
在建工程	2	11	17	18
无形资产	73	69	69	65
长期股权投资	9	9	9	9
其他非流动资产	51	51	51	51
非流动资产合计	683	644	619	574
资产总计	2,523	2,701	2,975	3,310
流动负债：				
短期借款	14	0	0	0
应付账款、票据	376	393	427	458
其他流动负债	73	73	73	73
流动负债合计	479	478	515	549
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	492	491	527	561
所有者权益				
股本	300	300	300	300
股东权益	2,031	2,210	2,448	2,749
负债和所有者权益	2,523	2,701	2,975	3,310

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	201	275	365	462
少数股东权益	-1	1	1	1
折旧摊销	62	59	54	51
公允价值变动	19	8	6	7
营运资金变动	-41	-25	-25	-5
经营活动现金净流量	240	317	401	516
投资活动现金净流量	-82	302	112	135
筹资活动现金净流量	288	-110	-127	-161
现金流量净额	445	509	386	490

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,566	2,014	2,524	3,096
营业成本	1,082	1,384	1,724	2,113
营业税金及附加	20	24	28	31
销售费用	45	58	71	87
管理费用	118	149	179	217
财务费用	-7	-14	-19	-27
研发费用	84	105	126	149
费用合计	240	298	357	425
资产减值损失	-5	-2	-3	-3
公允价值变动	19	8	6	7
投资收益	10	9	11	12
营业利润	248	325	431	544
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	11	1	1	1
利润总额	237	324	430	543
所得税费用	36	49	64	82
净利润	201	275	365	462
少数股东损益	-1	1	1	1
归母净利润	201	275	364	461

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	24.5%	28.6%	25.3%	22.6%
归母净利润增长率	173.0%	36.3%	32.5%	26.6%
盈利能力				
毛利率	31.0%	31.3%	31.7%	31.7%
四项费用/营收	15.3%	14.8%	14.2%	13.7%
净利率	12.8%	13.7%	14.5%	14.9%
ROE	9.9%	12.4%	14.9%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	19.5%	18.2%	17.7%	17.0%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	3.2	4.0	4.7	5.4
存货周转率	6.8	7.9	9.4	11.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.67	0.92	1.21	1.54
P/E	61.7	45.2	34.1	27.0
P/S	7.9	6.2	4.9	4.0
P/B	6.1	5.6	5.1	4.5

■ 中小盘&主题&北交所、电子组介绍

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。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

■ 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。

■ 免责声明

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。