

科创新源(300731)

报告日期: 2025 年 10 月 30 日

新能源扭亏为盈, AI 液冷持续突破

——科创新源 25 年三季度报点评报告

投资要点

□ 收入利润同环比双增, 重点发展 AI 及新能源汽车热管理

25Q3 公司实现营收 2.98 亿元, 同比+37%、环比+3%; 归母净利润 943 万元, 同比+20%、环比+25%; 毛利率 19.63%, 同比-2.7pct、环比-0.2pct, 我们认为单季度毛利率波动或与业务结构变化有关。

25 年前三季度营收 8.39 亿元, 同比+41%, 主要系新能源及汽车密封条业务量增长较显著; 归母净利润 0.27 亿元, 同比+153%, 新能源业务同比扭亏为盈; 销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.8%/6.5%/1.2%/4.3%, 同比分别-1.3pct/-1.6pct/+0.3pct/-1.1pct, 随着收入规模起量, 费用率水平持续显著改善。

□ AI 领域, 液冷板客户持续突破, 预计未来份额有望靠前

25Q3 公司在台系散热结构件厂商、大陆云计算服务提供商、算力基础设施与服务提供商等客户端实现有效突破。

协同制造方面, 公司已切入台系头部企业供应链, 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。

自主产销方面, 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。我们认为国产超节点放量在即, 将带动液冷需求, 后续公司有望与国内主流服务器厂商实现液冷板领域业务拓展。

□ 新能源领域, 巩固宁德时代合作关系, 积极拓展海外客户

25Q3 公司持续巩固与大客户宁德时代合作关系, 配套华为、小米、理想、极氪、蔚来等车厂的中高端车型, 并加大对海外大客户如宝马、LG、三星等的开拓力度。

□ 东莞兆科收购稳步推进, 积极扩产并布局下一代产品

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 产业链芯片、散热模组及服务器头部厂商, 包括英特尔、奇宏、台达、富士康、惠普、戴尔等, 有望实现英伟达 GPU+ASIC 双受益。

9 月 28 日, 斯摩格电子(兆科)导热绝缘材料和新能源电热片的研发及生产项目正式启动, 以满足 AI 服务器功率密度持续攀升带来的快速增长的散热需求, 计划总投资 1 亿元, 项目达产后预计新增产值 2 亿元。项目将重点攻关有机硅导热材料(导热系数 > 13W/m.K)、碳纤维导热垫(导热系数 > 25W/m.K)、液态金属、石墨烯导热膜等产品, 性能对标国际品牌。

□ 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, 公司有望切入海外 AI 核心产业链条, 实现业绩和估值双击, 预计 25-27 年实现营收 13.78/23.26/32.18 亿元, YOY 分别 44%/69%/38%, 归母净利润分别 0.53/1.52/2.16 亿元, YOY 分别 205%/188%/42%, 对应 PE 分别 104/36/25 倍(截至 25 年 10 月 30 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

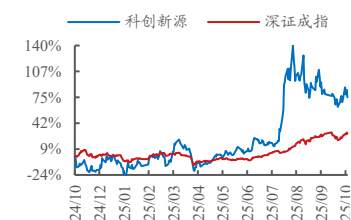
分析师: 邢艺凡

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

基本数据

收盘价	¥43.30
总市值(百万元)	5,474.50
总股本(百万股)	126.43

股票走势图



相关报告

- 《热管理快速发展和 AI 液冷可触达空间广阔》 2025.09.01
- 《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	1282.43	2406.40	3338.01
(+/-) (%)	71.53%	33.85%	87.64%	38.71%
归母净利润	17.28	52.75	152.00	216.28
(+/-) (%)	-32.12%	205.27%	188.17%	42.29%
每股收益(元)	0.14	0.42	1.20	1.71
P/E	316.82	103.79	36.02	25.31

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	894	1476	1817
现金	124	152	144	140
交易性金融资产	19	20	19	19
应收账款	365	405	714	917
其它应收款	28	66	147	157
预付账款	6	9	17	22
存货	147	227	416	540
其他	31	16	19	22
非流动资产	527	536	567	598
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	325	340	350
资产总计	1246	1430	2043	2415
流动负债	480	612	1028	1088
短期借款	111	193	253	55
应付款项	279	312	625	852
预收账款	0	0	0	0
其他	90	107	151	181
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	700	1119	1182
少数股东权益	61	74	117	210
归属母公司股东权	602	655	807	1023
负债和股东权益	1246	1430	2043	2415

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14	14	(19)	249
净利润	18	66	195	309
折旧摊销	31	22	22	25
财务费用	7	10	14	12
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	(23)	(26)	(53)	23
其它	(22)	(58)	(198)	(120)
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	67	46	(208)
短期借款	42	82	59	(198)
长期借款	2	0	0	0
其他	(32)	(15)	(13)	(11)
现金净增加额	(39)	28	(7)	(5)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	958	1282	2406	3338
营业成本	757	1000	1826	2501
营业税金及附加	3	6	10	13
营业费用	34	45	77	100
管理费用	62	83	152	207
研发费用	46	62	108	150
财务费用	7	10	14	12
资产减值损失	32	19	12	17
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	71	222	352
营业外收支	1	(2)	(1)	(1)
利润总额	25	69	221	351
所得税	7	3	27	42
净利润	18	66	195	309
少数股东损益	1	13	43	93
归属母公司净利润	17	53	152	216
EBITDA	61	100	256	385
EPS（最新摊薄）	0.14	0.42	1.20	1.71

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	71.53%	33.85%	87.64%	38.71%
营业利润	-3.96%	187.83%	211.86%	58.44%
归属母公司净利润	-32.12%	205.27%	188.17%	42.29%
获利能力				
毛利率	20.94%	22.00%	24.11%	25.08%
净利率	1.92%	5.14%	8.10%	9.26%
ROE	2.64%	7.58%	18.39%	20.05%
ROIC	2.62%	7.77%	17.62%	26.64%
偿债能力				
资产负债率	46.76%	48.99%	54.77%	48.93%
净负债比率	27.62%	33.86%	26.62%	8.55%
流动比率	1.50	1.46	1.44	1.67
速动比率	1.19	1.09	1.03	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.96	1.39	1.50
应收账款周转率	3.89	3.54	4.55	4.33
应付账款周转率	4.10	3.85	4.50	3.89
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.42	1.20	1.71
每股经营现金	0.11	0.11	-0.15	1.97
每股净资产	4.76	5.18	6.38	8.09
估值比率				
P/E	316.82	103.79	36.02	25.31
P/B	9.09	8.36	6.79	5.35
EV/EBITDA	47.34	56.94	22.63	14.78

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>