


公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2025 年 11 月 11 日

基础数据

11 月 10 日收盘价（元）	42.70
总市值（亿元）	127.89
总股本（亿股）	3.00

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：姚康

 S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：刘珂瑞

 S0190525080003
liukerui@xyzq.com.cn

中石科技(300684.SZ)

散热方案多下游发力，长期增长动能充足

投资要点：

- 2025 年前三季度公司实现收入 12.98 亿元，同比+18.45%，实现归母净利润 2.52 亿元，同比+90.59%。25Q3 公司实现收入 5.50 亿元，同比+21.79%，实现归母净利润 1.30 亿元，同比+87.74%。
- 公司前三季度收入保持连续环增态势，其中 25Q3 实现收入 5.50 亿元，同比+21.79%，环比+37.82%。毛利率方面，公司 2025 年前三季度实现毛利率 33.92%，同比+3.16pct，其中 25Q3 单季度毛利率 37.46%，同比+4.44pct，环比+7.56pct，凸显公司产品竞争力与成本管控能力。
- 公司作为自主研发型专业公司，为客户提供热管理、电磁兼容、粘接和密封等领域的解决方案。公司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，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。消费电子领域，公司基本实现 3C 行业头部客户全覆盖，基于在人工合成石墨材料领域的龙头地位，不断提升模切组件产品的市场份额。当前行业中石墨与均热板（VC）的组合方案是主流，公司巩固石墨优势的同时加快 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 AI PC 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。苹果持续推进 AI 进程，AI 带动更大算力与更强散热需求，苹果 17 Pro/Max 也首次引入 VC 设计，公司有望受益于行业大趋势。
- 服务器、光模块等数字基建领域散热应用加速，公司全新增长曲线正在形成。公司的导热界面材料、热管、均热板、热模组、EMI 屏蔽材料、环境密封材料等均可应用于数字基建行业，长期服务多家头部通讯终端设备制造商，在传统通讯领域外，光通信和服务赛道也是散热解决方案迭代更新的巨大市场，公司 VC 模组产品在高速光模块中的市场化应用加速落地，热模组核心零部件、TIM 材料等产品批量供货于服务器厂商，此外公司正在积极推进液冷散热模组的客户导入、产品认证和量产供货，大量新领域的布局与客户进展为公司长期发展提供了充足动能。
- 盈利预测及投资建议：我们预计公司 2025/2026/2027 年收入分别为 20.27、26.20 和 33.89 亿元，同比分别+29.4%、+29.3%和+29.4%，归母净利润分别为 3.11、4.19 和 5.90 亿元，同比分别+54.3%、+34.8%和+40.9%，对应 2025 年 11 月 10 日收盘价的 PE 分别为 41.1、30.5 和 21.7 倍，给予"增持"评级。
- 风险提示：新品验证不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1566	2027	2620	3389
同比增长	24.5%	29.4%	29.3%	29.4%
归母净利润（百万元）	201	311	419	590
同比增长	173.0%	54.3%	34.8%	40.9%
毛利率	31.0%	32.4%	32.2%	32.8%
ROE	9.9%	14.8%	19.8%	27.6%
每股收益（元）	0.67	1.04	1.40	1.97
市盈率	63.5	41.1	30.5	21.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1840	1978	2234	2496
货币资金	338	334	325	299
交易性金融资产	832	832	832	832
应收票据及应收账款	482	570	772	974
预付款项	2	2	2	3
存货	159	204	257	330
其他	26	36	46	57
非流动资产	683	680	629	572
长期股权投资	9	8	8	8
固定资产	549	498	446	393
在建工程	2	5	8	9
无形资产	73	72	71	70
商誉	6	6	6	6
其他	44	91	90	85
资产总计	2523	2658	2863	3068
流动负债	479	553	744	928
短期借款	14	14	14	14
应付票据及应付账款	376	441	595	749
其他	89	98	134	165
非流动负债	12	9	10	11
长期借款	0	0	0	0
其他	12	9	10	11
负债合计	492	563	754	939
股本	300	300	300	300
未分配利润	457	423	376	310
少数股东权益	-3	-5	-7	-10
股东权益合计	2031	2095	2109	2129
负债及权益合计	2523	2658	2863	3068

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	201	311	419	590
折旧和摊销	77	70	70	71
营运资金的变动	-12	-75	-82	-110
经营活动产生现金流量	240	292	405	546
资本支出	-42	-13	-18	-14
长期投资	-44	0	0	0
投资活动产生现金流量	-82	-51	-12	-4
债权融资	-53	1	1	1
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-129	-246	-403	-568
现金净变动	31	-4	-10	-25

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1566	2027	2620	3389
营业成本	1082	1370	1777	2278
税金及附加	20	25	31	40
销售费用	45	61	71	81
管理费用	118	132	157	186
研发费用	84	91	107	129
财务费用	-7	-8	-8	-8
投资收益	10	6	8	10
公允价值变动收益	19	0	0	0
信用减值损失	-5	-2	-2	-2
资产减值损失	-4	-5	-5	-5
营业利润	248	361	488	688
营业外收支	-11	3	3	3
利润总额	237	364	490	691
所得税	36	55	74	104
净利润	201	309	417	587
少数股东损益	-1	-2	-2	-3
归属母公司净利润	201	311	419	590
EPS(元)	0.67	1.04	1.40	1.97

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	24.5%	29.4%	29.3%	29.4%
营业利润增长率	167.5%	45.8%	35.1%	41.1%
归母净利润增长率	173.0%	54.3%	34.8%	40.9%
盈利能力				
毛利率	31.0%	32.4%	32.2%	32.8%
归母净利率	12.9%	15.3%	16.0%	17.4%
ROE	9.9%	14.8%	19.8%	27.6%
偿债能力				
资产负债率	19.5%	21.2%	26.3%	30.6%
流动比率	3.84	3.57	3.00	2.69
速动比率	3.45	3.14	2.60	2.27
营运能力				
资产周转率	65.5%	78.3%	94.9%	114.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.67	1.04	1.40	1.97
每股经营现金	0.80	0.98	1.35	1.82
估值比率(倍)				
PE	63.5	41.1	30.5	21.7
PB	6.3	6.1	6.0	6.0

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn