



# 科创新源 (300731.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 盈利短期承压，新能源+数据中心热管理长期增长可期

### 业绩简评

2026年4月28日，公司发布2025年年报及2026年一季报。2025年全年公司实现营业收入11.57亿元，同比增长20.75%，实现归母净利润0.36亿元，同比增长106.08%；2026年第一季度实现营业收入2.24亿元，同比下降11.09%；实现归母净利润-0.03亿元，同比下降129.75%，业绩符合预期。

### 经营分析

**多因素扰动致盈利阶段性调整：**2026年一季度，公司实现毛利率16.46%，同比下降1.23PCT；净利率为-0.8%，同比转负，整体盈利能力出现阶段性下降，主要原因为1) Q1确认政府补助约68万元，同比下降79%；2) 向2025年限制性股票激励计划激励对象首次授予第一类限制性股票，新增计提股权激励费用；3) 计提资产减值损失304.6万元，同比增加154.2%。经营端新能源及高分子材料板块分别受新能源汽车、通信、电力等行业影响，一季度销售节奏放缓；数据中心热管理业务由于设备折旧、人工成本增加等因素，当期生产成本及运营费用相对偏高，整体盈利水平短期承压。  
**上游产能影响交付，数据中心液冷板呈现备货蓄力状态：**2026年一季度，经营活动产生的现金流量净额为-0.36亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金流出1.48亿元，同比增加42.3%，一季度公司数据中心散热结构件业务因上游芯片阶段性产能紧张影响，实际交付规模低于订单水平，考虑原材料提前备货及库存商品影响，截至第一季度末，公司存货为1.5亿元，较2025年底增长10.3%。

**新能源热管理业务高增，产品结构优化带动盈利上行：**2025年公司新能源行业收入为5.46亿元，同比+71%，其中高频焊液冷板收入同比增长93.6%、钎焊液冷板收入同比增长72.4%；随着盈利能力更为优异的高频焊液冷板收入大幅增长，新能源行业毛利率达到14.5%，同比+4.2PCT。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司的在手订单情况及最新业务进展，预计公司2026-2028年盈利分别为2.1/3.8/5.7亿元，对应EPS为1.64/3.00/4.54元，当前股价对应PE分别为42/23/15倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

算力需求不及预期，芯片供应能力不及预期，国际贸易摩擦风险，行业竞争加剧风险，收购进展不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：69.15 元

相关报告：

1. 《科创新源公司深度研究：“材料+部件”垂直整合，卡位服务器...》，2025.10.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	958	1,157	2,729	4,268	5,903
营业收入增长率	71.53%	20.75%	135.86%	56.40%	38.33%
归母净利润(百万元)	17	36	208	380	574
归母净利润增长率	-32.12%	106.08%	482.72%	82.93%	51.29%
摊薄每股收益(元)	0.137	0.282	1.639	2.997	4.535
每股经营性现金流净额	0.11	0.34	1.19	3.00	3.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.87%	5.76%	25.51%	32.16%	32.97%
P/E	158.12	199.61	42.20	23.07	15.25
P/B	4.54	11.49	10.77	7.42	5.03

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>559</b>	<b>958</b>	<b>1,157</b>	<b>2,729</b>	<b>4,268</b>	<b>5,903</b>
增长率		71.5%	20.7%	135.9%	56.4%	38.3%
主营业务成本	-416	-757	-934	-2,301	-3,630	-5,027
%销售收入	74.6%	79.1%	80.8%	84.3%	85.0%	85.2%
<b>毛利</b>	<b>142</b>	<b>201</b>	<b>223</b>	<b>428</b>	<b>638</b>	<b>876</b>
%销售收入	25.4%	20.9%	19.2%	15.7%	15.0%	14.8%
营业税金及附加	-2	-3	-3	-8	-10	-14
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
销售费用	-28	-34	-33	-41	-64	-89
%销售收入	4.9%	3.6%	2.8%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-64	-62	-74	-82	-119	-159
%销售收入	11.4%	6.4%	6.4%	3.0%	2.8%	2.7%
研发费用	-43	-46	-54	-55	-64	-77
%销售收入	7.7%	4.8%	4.7%	2.0%	1.5%	1.3%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>5</b>	<b>55</b>	<b>59</b>	<b>242</b>	<b>380</b>	<b>537</b>
%销售收入	0.9%	5.8%	5.1%	8.9%	8.9%	9.1%
财务费用	-5	-7	-12	0	9	22
%销售收入	1.0%	0.8%	1.0%	0.0%	-0.2%	-0.4%
资产减值损失	-8	-32	-24	-42	-49	-54
公允价值变动收益	-4	4	3	-20	-20	-20
投资收益	22	-1	-3	-3	-3	-3
%税前利润	85.8%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
<b>营业利润</b>	<b>26</b>	<b>25</b>	<b>35</b>	<b>190</b>	<b>332</b>	<b>502</b>
营业利润率	4.6%	2.6%	3.0%	7.0%	7.8%	8.5%
营业外收支	0	1	0	0	0	0
税前利润	25	25	34	190	332	502
利润率	4.6%	2.6%	3.0%	7.0%	7.8%	8.5%
所得税	0	-7	15	19	50	75
所得税率	0.4%	27.2%	-43.9%	-10.0%	-15.0%	-15.0%
<b>净利润</b>	<b>25</b>	<b>18</b>	<b>50</b>	<b>209</b>	<b>382</b>	<b>577</b>
少数股东损益	0	1	14	2	2	3
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>25</b>	<b>17</b>	<b>36</b>	<b>208</b>	<b>380</b>	<b>574</b>
净利率	4.6%	1.8%	3.1%	7.6%	8.9%	9.7%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	25	18	50	209	382	577
少数股东损益	0	1	14	2	2	3
非现金支出	49	86	83	90	93	96
非经营收益	-12	9	-5	53	12	26
营运资金变动	5	-100	-85	-202	-107	-214
<b>经营活动现金净流</b>	<b>66</b>	<b>14</b>	<b>43</b>	<b>151</b>	<b>380</b>	<b>485</b>
资本开支	-41	-66	-42	-21	-38	-38
投资	-6	20	24	-20	-20	-20
其他	0	-20	20	-3	-3	-3
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-47</b>	<b>-65</b>	<b>2</b>	<b>-44</b>	<b>-60</b>	<b>-60</b>
股权募资	2	12	0	0	0	0
债权募资	-4	42	90	-28	37	50
其他	-38	-42	-55	-19	-16	-15
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-40</b>	<b>12</b>	<b>35</b>	<b>-47</b>	<b>21</b>	<b>35</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-19</b>	<b>-38</b>	<b>78</b>	<b>60</b>	<b>340</b>	<b>460</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	158	124	195	244	576	1,030
应收款项	254	400	456	615	799	1,085
存货	110	147	136	189	298	413
其他流动资产	26	49	24	39	50	62
<b>流动资产</b>	<b>547</b>	<b>718</b>	<b>810</b>	<b>1,087</b>	<b>1,724</b>	<b>2,591</b>
%总资产	54.1%	57.7%	61.2%	70.7%	79.0%	85.1%
长期投资	117	137	137	137	137	137
固定资产	123	159	177	174	178	179
%总资产	12.2%	12.8%	13.3%	11.3%	8.1%	5.9%
无形资产	133	122	102	101	103	105
非流动资产	464	527	514	451	459	453
%总资产	45.9%	42.3%	38.8%	29.3%	21.0%	14.9%
<b>资产总计</b>	<b>1,011</b>	<b>1,246</b>	<b>1,324</b>	<b>1,538</b>	<b>2,182</b>	<b>3,045</b>
短期借款	96	145	248	213	250	300
应付款项	155	288	278	343	541	749
其他流动负债	35	47	56	58	107	152
流动负债	287	480	582	614	897	1,201
长期贷款	13	16	10	17	17	17
其他长期负债	65	87	54	33	25	19
负债	365	583	646	663	939	1,237
<b>普通股股东权益</b>	<b>614</b>	<b>602</b>	<b>618</b>	<b>813</b>	<b>1,180</b>	<b>1,742</b>
其中：股本	126	126	126	127	127	127
未分配利润	87	89	112	307	674	1,235
少数股东权益	32	61	60	61	63	66
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,011</b>	<b>1,246</b>	<b>1,324</b>	<b>1,538</b>	<b>2,182</b>	<b>3,045</b>

**比率分析**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.201	0.137	0.282	1.639	2.997	4.535
每股净资产	4.857	4.762	4.892	6.423	9.320	13.755
每股经营现金净流	0.525	0.108	0.338	1.191	2.999	3.831
每股股利	0.100	0.080	0.538	0.610	0.700	0.800
<b>回报率</b>						
净资产收益率	4.15%	2.87%	5.76%	25.51%	32.16%	32.97%
总资产收益率	2.52%	1.39%	2.69%	13.49%	17.39%	18.86%
投入资本收益率	0.68%	4.81%	8.96%	24.14%	28.96%	29.08%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	7.36%	71.53%	20.75%	135.86%	56.40%	38.33%
EBIT 增长率	N/A	960.95%	6.39%	311.19%	56.89%	41.23%
净利润增长率	-195.30%	-32.12%	106.08%	482.72%	82.93%	51.29%
总资产增长率	6.72%	23.19%	6.29%	16.17%	41.88%	39.50%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	94.6	93.9	121.0	70.0	60.0	60.0
存货周转天数	86.9	61.7	55.1	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	86.8	88.9	96.2	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	75.3	56.3	51.8	19.0	10.7	6.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-10.24%	2.76%	6.78%	-3.56%	-26.27%	-40.44%
EBIT 利息保障倍数	1.0			-580.2	-43.4	-24.8
资产负债率	36.14%	46.76%	48.77%	43.13%	43.02%	40.62%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	5
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.43</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究