

中石科技(300684)

电子化学品 II / 电子

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

一季度利润端承压，未来成长可期

—中石科技 2022 年年报及 2023 年一季度点评

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报。2022 年公司实现营业收入 15.92 亿元, YoY+27.62%; 归母净利润 1.93 亿元, YoY+46.90%; 毛利率 28.19%, 同比提升 2.04pct。2022 年公司业绩实现快速增长。

点评: 一季度利润端承压, 营收端保持平稳增长。单季度来看, 2022Q4 公司实现营业收入 4.67 亿元, YoY+55.99%; 归母净利润 0.50 亿元, YoY+260.39%; 毛利率 28.65%, 同比增加 5.61pct; 毛利率提升及营收增加驱动利润端高速增长。2023Q1 公司单季度实现收入 3.14 亿元, YoY+15.90%; 归母净利润 0.21 亿元, YoY-12.69%; 毛利率 23.66%, 同比下降利润下滑 1.98pct; 2023 年一季度公司营收实现平稳增长, 利润端下滑主要系毛利率下降及费用端增长所致。费用端, 公司 2022 年实现销售费用 0.38 亿元, YoY+9.43%; 管理费用 0.92 亿元, YoY+12.15%; 研发费用 0.99 亿元, YoY+23.03%; 营收端快速增长下成本端控制稳健。

优质客户支撑公司业绩韧性。公司秉持服务行业前五大客户的战略, 根据客户需求从早期设计便深入参与, 提升交付供货能力。公司主要客户包括通信、消费电子领域的全球知名厂商, 支撑公司业绩保持较强韧性。据 Counterpoint 数据, 在 2022 年消费电子整体行业景气度持续下行的背景下, 公司北美大客户手机出货量同比小幅下滑 5.5%, 市占率升至 18%, 且新机型单机散热材料需求有明显增长, 公司高附加值产品供货占比增加, 盈利能力也得到进一步提升。

AI 爆发下数字基建需求有望打开长期增量空间。AIGC 大模型带来算力和功耗的巨大提升, AI 集群算力密度可达 50kW/柜, 散热需求大幅增长。公司的热管理方案已供货通信基站、光模块、服务器等硬件厂商。服务器/数据中心领域公司热模组等产品已批量供货国内多家终端应用企业。

AI 驱动下对公司基于石墨材料的先进热管理解决方案有望高速增长。

盈利预测: 中石科技是全球人工合成石墨的龙头, 热管理解决方案行业领先, 有望凭借优质客户和技术优势实现快速增长。预计公司 2023-2025 年实现营业收入 20.47/25.61/30.84 亿元, 实现归母净利润 2.55/3.26/4.06 亿元, 对应 EPS 0.91/1.16/1.44 元, 首次覆盖, 给与“增持”评级。

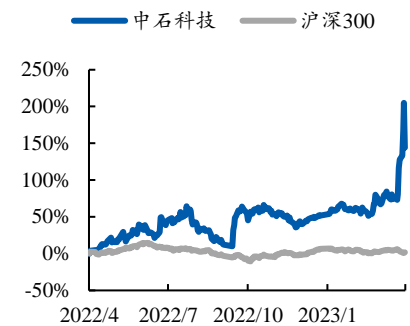
风险提示: 客户需求不及预期、宏观环境波动风险。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,248	1,592	2,047	2,561	3,084
(+/-)%	8.62%	27.62%	28.57%	25.11%	20.42%
归属母公司净利润	132	193	255	326	406
(+/-)%	-29.99%	46.90%	31.75%	28.11%	24.22%
每股收益(元)	0.47	0.69	0.91	1.16	1.44
市盈率	46.79	21.50	28.34	22.12	17.81
市净率	3.73	2.41	4.09	3.84	3.50
净资产收益率(%)	7.96%	11.52%	14.43%	17.35%	19.66%
股息收益率(%)	1.67%	2.53%	2.72%	2.92%	3.11%
总股本(百万股)	281	281	281	281	281

股票数据 2023/04/27

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	25.72
12 个月股价区间(元)	11.34-32.15
总市值(百万元)	7,223.53
总股本(百万股)	281
A 股(百万股)	281
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	60

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	40%	61%	137%
相对收益	41%	65%	134%

相关报告

《光模块: AIGC 时代不可或缺的传输管道核心组件》

--20230417

证券分析师: 史博文

执业证书编号: S0550522080003
18612207935 shibw@nesc.cn

研究助理: 刘云坤

执业证书编号: S0550122040030
15611880589 liuyk@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	369	159	179	219
交易性金融资产	564	564	564	564
应收款项	410	524	616	723
存货	191	255	302	367
其他流动资产	22	22	22	22
流动资产合计	1,563	1,532	1,692	1,907
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	610	742	879	993
无形资产	72	82	89	97
商誉	6	6	6	6
非流动资产合计	728	930	1,121	1,281
资产总计	2,291	2,462	2,814	3,188
短期借款	103	172	252	329
应付款项	375	426	562	662
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	551	685	923	1,119
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
长期负债合计	3	3	3	3
负债合计	554	689	927	1,122
归属于母公司股东权益合计	1,728	1,766	1,882	2,063
少数股东权益	9	7	5	3
负债和股东权益总计	2,291	2,462	2,814	3,188

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,592	2,047	2,561	3,084
营业成本	1,143	1,487	1,854	2,227
营业税金及附加	9	10	13	15
资产减值损失	-8	-2	-3	-3
销售费用	38	45	54	62
管理费用	92	115	141	167
财务费用	-2	1	7	10
公允价值变动净收益	3	0	0	0
投资净收益	5	12	15	19
营业利润	217	286	366	455
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	217	286	367	455
所得税	25	33	42	52
净利润	192	253	324	403
归属于母公司净利润	193	255	326	406
少数股东损益	-1	-2	-2	-2

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	192	253	324	403
资产减值准备	9	2	3	3
折旧及摊销	69	92	108	125
公允价值变动损失	-3	0	0	0
财务费用	15	6	9	13
投资损失	-5	-12	-15	-19
运营资本变动	73	-115	18	-55
其他	-2	0	0	0
经营活动净现金流量	349	226	447	470
投资活动净现金流量	-525	-283	-287	-268
融资活动净现金流量	-118	-154	-140	-161
企业自由现金流	-208	-68	148	186

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.69	0.91	1.16	1.44
每股净资产 (元)	6.15	6.29	6.70	7.34
每股经营性现金流量 (元)	1.24	0.81	1.59	1.67
成长性指标				
营业收入增长率	27.6%	28.6%	25.1%	20.4%
净利润增长率	46.9%	31.8%	28.1%	24.2%
盈利能力指标				
毛利率	28.2%	27.4%	27.6%	27.8%
净利润率	12.1%	12.4%	12.7%	13.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	84.58	80.00	78.00	76.00
存货周转天数	54.05	54.00	54.00	54.00
偿债能力指标				
资产负债率	24.2%	28.0%	32.9%	35.2%
流动比率	2.84	2.24	1.83	1.70
速动比率	2.45	1.83	1.48	1.35
费用率指标				
销售费用率	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%
管理费用率	5.8%	5.6%	5.5%	5.4%
财务费用率	-0.2%	0.1%	0.3%	0.3%
分红指标				
股息收益率	2.5%	2.7%	2.9%	3.1%
估值指标				
P/E (倍)	21.50	28.34	22.12	17.81
P/B (倍)	2.41	4.09	3.84	3.50
P/S (倍)	2.61	3.53	2.82	2.34
净资产收益率	11.5%	14.4%	17.4%	19.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

史博文：哥伦比亚大学金融数学硕士，清华大学经管学院经济与金融本科，曾任华安投资有限公司研究员。2020 年加入东北证券，现任东北证券通信组分析师。

刘云坤：伦敦政治经济学院风险与金融硕士，中央财经大学金融学本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券通信组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

