

中石科技（300684）动态点评

热管理综合解决方案提供商，产品应用领域广泛

2022 年 07 月 29 日

【事项】

- ◆ 2022 年 6 月 29 日，中石科技公告与控股子公司无锡中石库洛杰科技有限公司股东胡循亮、何阳、唐黎签署了《股权转让协议》，公司以自有资金 301.03 万元受让胡循亮、何阳和唐黎合计持有库洛杰的 5% 股权，其中，以自有资金 249.85 万受让胡循亮持有库洛杰的 4.15% 股权，以自有资金 37.50 万元受让何阳持有库洛杰的 0.63% 股权，以自有资金 13.68 万元受让唐黎持有的库洛杰 0.22% 的股权。此次收购完成后，公司将持有库洛杰 88.67% 的股权。

【评论】

旗下产品应用范围广阔，有效削弱周期波动影响。本次交易是基于公司基于长远经营发展规划作出的决定，控股子公司无锡中石库洛杰科技有限公司主营业务为电子元器件研发、制造与销售，符合公司长期发展战略，本次股权收购也有利于公司支持库洛杰更好地开展业务，增强其综合竞争力。中石科技产品应用领域十分广泛，在各类行业的电子设备均有公司的功能材料和组件应用案例，因此单个行业的周期性扰动对公司影响较弱，目前公司产品广泛应用于消费电子、数字基建、智能交通、清洁能源等领域。

多条产品赛道齐头并进，车载产品获得客户认证并批量交付。1) 消费电子领域，石墨卷材份额保持稳定，公司通过不断升级工艺技术、扩建新设产能，持续巩固石墨卷材全球领导地位；模切产品线，公司目前覆盖了手机产品大部分需求型号，随着在 Pad、平板电脑及无线充电等产品端的应用以及需求量的增加，模切市场占有率在逐渐提升。2) 智能交通领域，公司瞄准新能源汽车、自动驾驶、智能座舱、三电系统等领域的热管理功能解决方案，可提供的主要产品包括热模组、人工合成石墨、热界面材料（导热硅脂、导热凝胶、导热垫片）、EMI 屏蔽材料等；汽车行业的客户覆盖 Tier1 零部件厂、主机厂等，部分产品已获得客户认证，部分产品则已开始批量交付。未来随着高价值量产品的逐步导入，有望持续优化公司产品结构，进而带动盈利能力改善。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

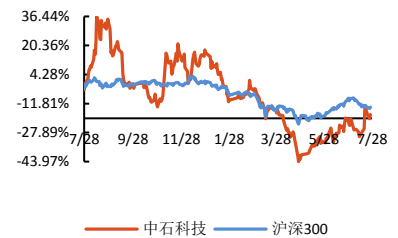
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	4316.70
流通市值（百万元）	2713.05
52 周最高/最低（元）	27.55/10.25
52 周最高/最低（PE）	37.93/21.28
52 周最高/最低（PB）	4.30/1.81
52 周涨幅（%）	-12.37
52 周换手率（%）	894.29

相关研究

加快全球产能建设，强化交付能力与业绩增长动能。为了进一步拓展海外市场，构建全球交付基地，满足产业链全球化需求，公司于2021年启动泰国工厂的建设项目。在泰国东部工业走廊罗勇府WHA东部工业园购置了103亩土地和五千多平方米厂房，截止目前已完成主要装修改造以及设备采购、安装工作，为2022年上半年一期工程竣工投产打下良好基础。另外，公司在无锡、东莞两地也同步积极扩产。三地产能扩充将大幅度提高石墨产品生产能力，进一步强化全球交付能力和供应稳定性。目前，公司宜兴扩产项目继续推进，为产能释放奠定基础。

【投资建议】

功能材料与组件行业在全球范围内都处于朝阳期，龙头企业纷纷并购大体量优质资产，以解决新一代信息、能源、交通等多样化与前瞻性需求，满足OEM厂商在热管理、信号完整性、小型化、电源管理和可靠性方面所面临的日益复杂的挑战，因此我们看好行业的发展前景。预计公司2022/2023/2024年营业收入分别为15.64/20.57/26.39亿元，归母净利润分别为1.81/2.91/3.90亿元，EPS分别为0.64/1.04/1.39元，对应PE分别为23/15/11倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1247.60	1563.74	2056.94	2638.88
增长率(%)	8.62%	25.34%	31.54%	28.29%
EBITDA（百万元）	186.44	253.80	383.00	511.05
归母净利润（百万元）	131.68	180.58	290.75	390.46
增长率(%)	-29.99%	37.14%	61.01%	34.29%
EPS(元/股)	0.47	0.64	1.04	1.39
市盈率(P/E)	46.79	23.44	14.56	10.84
市净率(P/B)	3.73	2.48	2.12	1.77
EV/EBITDA	29.54	15.68	9.91	7.02

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 新赛道切入进展不及预期；
- ◆ 汇率波动风险；
- ◆ 宏观经济环境波动；
- ◆ 消费电子需求下滑风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1361.77	1415.41	1753.73	2136.40
货币资金	668.33	263.83	446.91	653.03
应收及预付	359.01	487.89	587.76	751.33
存货	151.84	152.79	207.32	218.62
其他流动资产	182.60	510.90	511.73	513.42
非流动资产	601.70	665.74	732.12	763.77
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	368.54	427.95	483.46	517.71
在建工程	83.78	72.32	64.40	55.62
无形资产	71.07	85.67	104.48	110.69
其他长期资产	78.32	79.80	79.78	79.76
资产总计	1963.47	2081.15	2485.84	2900.17
流动负债	290.70	352.07	468.03	491.90
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	241.65	294.97	399.94	411.23
其他流动负债	49.05	57.10	68.10	80.67
非流动负债	8.35	6.96	6.96	6.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	8.35	6.96	6.96	6.96
负债合计	299.06	359.03	475.00	498.86
实收资本	280.93	280.85	280.85	280.85
资本公积	898.80	898.11	898.11	898.11
留存收益	475.82	535.63	826.38	1216.84
归属母公司股东权益	1650.58	1709.62	2000.37	2390.83
少数股东权益	13.84	12.49	10.47	10.47
负债和股东权益	1963.47	2081.15	2485.84	2900.17

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1247.60	1563.74	2056.94	2638.88
营业成本	921.39	1112.05	1434.61	1805.15
税金及附加	7.87	7.82	8.23	7.92
销售费用	34.61	43.78	53.48	65.97
管理费用	82.27	104.77	125.47	160.97
研发费用	80.39	101.64	123.42	158.33
财务费用	2.26	5.83	7.83	7.34
资产减值损失	-0.09	-1.22	-0.42	-0.05
公允价值变动收益	1.11	0.00	0.00	0.00
投资净收益	15.96	9.38	15.43	10.56
资产处置收益	0.12	0.00	0.00	0.00
其他收益	10.04	7.82	10.70	5.28
营业利润	146.14	202.53	328.10	447.78
营业外收入	0.33	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.72	0.00	0.00	0.00
利润总额	145.75	202.53	328.10	447.78
所得税	14.86	23.29	39.37	57.32
净利润	130.89	179.24	288.73	390.46
少数股东损益	-0.79	-1.34	-2.02	0.00
归属母公司净利润	131.68	180.58	290.75	390.46
EBITDA	186.44	253.80	383.00	511.05

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	158.46	148.91	293.75	291.91
净利润	130.89	179.24	288.73	390.46
折旧摊销	55.23	51.01	59.07	64.04
营运资金变动	-15.45	-75.35	-41.29	-154.04
其它	-12.21	-5.98	-12.76	-8.55
投资活动现金流	43.12	-429.61	-109.92	-85.04
资本支出	-226.87	-108.46	-120.45	-90.68
投资变动	253.22	-329.04	-4.90	-4.92
其他	16.76	7.88	15.43	10.56
筹资活动现金流	-184.46	-123.80	-0.75	-0.75
银行借款	1.50	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	2.10	-0.77	0.00	0.00
其他	-188.06	-123.03	-0.75	-0.75
现金净增加额	8.44	-404.50	183.08	206.11
期初现金余额	648.26	656.70	252.19	435.28
期末现金余额	656.70	252.19	435.28	641.39

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	8.62%	25.34%	31.54%	28.29%
营业利润增长	-33.09%	38.58%	62.00%	36.47%
归属母公司净利润增长	-29.99%	37.14%	61.01%	34.29%
获利能力 (%)				
毛利率	26.15%	28.89%	30.26%	31.59%
净利率	10.49%	11.46%	14.04%	14.80%
ROE	7.98%	10.56%	14.53%	16.33%
ROIC	7.03%	10.36%	14.10%	16.16%
偿债能力				
资产负债率 (%)	15.23%	17.25%	19.11%	17.20%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	4.68	4.02	3.75	4.34
速动比率	4.09	3.52	3.25	3.85
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.75	0.83	0.91
应收账款周转率	3.58	3.27	3.57	3.60
存货周转率	8.22	10.23	9.92	12.07
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.64	1.04	1.39
每股经营现金流	0.56	0.53	1.05	1.04
每股净资产	5.88	6.09	7.12	8.51
估值比率				
P/E	46.79	23.44	14.56	10.84
P/B	3.73	2.48	2.12	1.77
EV/EBITDA	29.54	15.68	9.91	7.02

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。