

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	71.43
总股本/流通股本(亿股)	1.27 / 1.20
总市值/流通市值(亿元)	90 / 86
52周内最高/最低价	79.86 / 20.31
资产负债率(%)	46.8%
市盈率	510.21
第一大股东	深圳科创鑫华科技有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

科创新源(300731)

内生+外延，全面切入液冷核心赛道

● 投资要点

传统高分子材料业务深度绑定国内大厂，持续拓展海外客户。1) 在通信领域，公司持续深化与华为、中兴、爱立信等通信设备龙头，以及中国移动、中国联通、中国电信等通信运营商的合作关系，满足其在通信基站用防水密封材料相关产品及解决方案方面的需求。2025年上半年，公司通信业务实现营业收入6,432.24万元，同比增长14.24%；2) 在电力领域，公司依托在核心材料技术领域的不断投入和创新，现拥有电气维护、电缆接续和防火封堵三大产品线，产品已经应用于国家电网、南方电网和泰国电网等建设。2025年上半年，公司电力业务实现营业收入8,043.64万元，同比基本持平；3) 在汽车领域，公司主要通过芜湖祥路开展汽车密封条业务。2025年上半年，芜湖祥路持续深化与奇瑞等大客户的战略合作关系，实现营业收入8,925.09万元，同比增长9.79%。

家电热管理业务较为稳定，新能源汽车液冷板业务爆发式增长。随着麒麟电池、神行电池等一批新型电池不断推广应用，带动新能源汽车需求快速增长，也带动动力电池散热产业进一步发展。公司控股子公司瑞泰克所生产的高频焊液冷板（也称为：“大面冷却液冷板、口琴管式液冷板”）正是适配麒麟电池与神行电池的关键散热组件，在保障电池高效稳定运行方面发挥着重要作用。为顺应市场持续扩张的趋势，瑞泰克全力推进高频焊液冷板的新产线建设，并不断对既有产线进行升级改造，进一步巩固公司在行业内的领先地位，推动业绩稳健增长。2025年上半年，瑞泰克前期规划的高频焊液冷板产线已按标准基本建设完成并陆续投入量产，高频焊液冷板相关收入规模同比增长303.61%。

成立全资子公司创源智热，成功切入AI液冷核心赛道。随着算力密度的提高，算力设备、数据中心机柜的热密度都已显著提高，加快了液冷技术的导入。公司主要通过创源智热开展数据中心散热结构件业务，产品包括虹吸式特种散热模组、液冷板等，并采用协同制造与自主产销双轮驱动模式进行生产。其中，在大陆外市场区域如台湾地区，创源智热主要采用协同制造的方式，积极采取措施切入行业头部企业供应链，承接适配订单，整合资源的同时汲取同业先进经验。目前，创源智热已就液冷板的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。在大陆市场区域，创源智热主要采用自主产销的方式，持续提升自主交付能力，拓展市场份额。

拟收购东莞兆科51%股权，加速导热界面材料布局。兆科科技凭借自主开发经验及专利技术积累，服务台湾各大散热模组厂与电子厂，已成为电子产业散热方案中不可或缺的功能零件。随着AI与数

据中心市场的爆发性成长，兆科锁定高阶导热界面材料 (Thermal Interface Materials, TIMs) 的开发。目前，不仅在国内市场站稳脚跟，更成功打入欧美、亚洲市场，成为国际科技巨头的关键供应商。有别于传统导热硅胶垫，兆科开发的超软导热硅胶垫，在导热率高达 8.5W/mK，其硬度仅有 10° Shore00，在 5psi 压力下其稳定压缩变形量高达 40%；而近期兆科更研发出导热率 10W/mK，硬度 20° Shore00 的导热硅胶垫，因此，兆科的导热硅胶垫普遍深受显示卡客户认可，而近年来 Ai 服务器散热需求扩大，也推进了兆科的超软材料在高端算力的应用。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 13.09/24.18/35.37 亿元，分别实现归母净利润 0.39/1.29/2.43 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	958	1309	2418	3537
增长率(%)	71.53	36.59	84.79	46.26
EBITDA（百万元）	101.97	117.09	224.92	351.83
归属母公司净利润（百万元）	17.28	38.82	128.99	242.58
增长率(%)	-32.12	124.68	232.24	88.07
EPS(元/股)	0.14	0.31	1.02	1.92
市盈率（P/E）	523.47	232.99	70.13	37.29
市净率（P/B）	15.02	14.64	13.47	11.72
EV/EBITDA	27.84	77.65	40.24	25.23

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	958	1309	2418	3537	营业收入	71.5%	36.6%	84.8%	46.3%
营业成本	757	1013	1892	2708	营业利润	-4.0%	73.8%	234.9%	88.4%
税金及附加	3	5	10	14	归属于母公司净利润	-32.1%	124.7%	232.2%	88.1%
销售费用	34	65	97	141	获利能力				
管理费用	62	118	193	283	毛利率	20.9%	22.6%	21.8%	23.5%
研发费用	46	72	109	159	净利率	1.8%	3.0%	5.3%	6.9%
财务费用	7	1	1	0	ROE	2.9%	6.3%	19.2%	31.4%
资产减值损失	-27	-1	-1	-1	ROIC	4.0%	4.3%	11.2%	16.9%
营业利润	25	43	144	271	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	46.8%	51.4%	63.0%	67.1%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.50	1.48	1.51	1.54
利润总额	25	43	144	272	营运能力				
所得税	7	2	7	14	应收账款周转率	3.89	4.15	6.36	6.68
净利润	18	41	137	258	存货周转率	5.91	7.05	10.78	12.43
归母净利润	17	39	129	243	总资产周转率	0.85	0.99	1.42	1.53
每股收益(元)	0.14	0.31	1.02	1.92	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.14	0.31	1.02	1.92
货币资金	124	249	489	835	每股净资产	4.75	4.88	5.30	6.10
交易性金融资产	19	16	13	10	估值比率				
应收票据及应收账款	365	327	537	688	PE	523.47	232.99	70.13	37.29
预付款项	6	10	19	27	PB	15.02	14.64	13.47	11.72
存货	147	141	210	226	现金流量表				
流动资产合计	718	863	1471	2071	净利润	18	41	137	258
固定资产	148	128	108	88	折旧和摊销	53	73	79	80
在建工程	11	14	17	20	营运资本变动	-100	54	-28	63
无形资产	14	12	10	8	其他	42	8	3	5
非流动资产合计	527	541	537	543	经营活动现金流净额	14	177	191	406
资产总计	1246	1403	2008	2615	资本开支	-66	-44	-35	-45
短期借款	111	141	191	241	其他	1	-46	-35	-33
应付票据及应付账款	279	324	604	865	投资活动现金流净额	-65	-90	-70	-78
其他流动负债	90	116	179	238	股权融资	12	0	0	0
流动负债合计	480	581	975	1345	债务融资	42	65	200	170
其他	102	140	290	410	其他	-42	-26	-82	-152
非流动负债合计	102	140	290	410	筹资活动现金流净额	12	39	118	18
负债合计	583	722	1265	1755	现金及现金等价物净增加额	-38	125	240	346
股本	126	127	127	127					
资本公积金	351	351	351	351					
未分配利润	89	98	133	197					
少数股东权益	61	64	72	87					
其他	36	41	61	97					
所有者权益合计	663	682	743	859					
负债和所有者权益总计	1246	1403	2008	2615					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048