



股票投资评级

买入 | 维持

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)	46.35
总股本/流通股本(亿股)	3.00 / 2.04
总市值/流通市值(亿元)	139 / 95
52周内最高/最低价	49.40 / 19.98
资产负债率(%)	19.5%
市盈率	68.55
第一大股东	吴晓宁

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

中石科技(300684)

材料、模切、组件，散热材料全链条布局

● 投资要点

拟收购中石讯冷，加速液冷散热模组推广。公司全资子公司宜兴中石，拟以 3570 万元自有资金增资收购中石讯冷散热科技（东莞）有限公司 51% 股权，交易完成后中石讯冷将成为其控股孙公司并纳入合并报表。中石讯冷承接原东莞讯冷热传科技全部业务资源、团队及客户渠道，是一家具备热流道设计、CNC 加工等能力，专注数据中心、汽车域控等领域液冷散热解决方案的企业，核心团队拥有超 15 年行业经验，且已与多领域头部客户建立合作。通过本次股权投资，能够快速补强公司液冷板设计、制造与测试能力，与现有散热产品形成协同，完善重点客户整体液冷方案布局；同时依托中石讯冷华南区位优势，搭建华南生产基地，借助当地丰富产业链资源，提升对区域客户的响应效率与服务能力；另外可整合中石讯冷在工业、AI 数据中心、新能源等领域的头部客户资源，与公司既有客户群形成互补，加速液冷散热模组的业务布局与产品推广。中石讯冷原股东承诺其 2026-2028 年经审计扣非净利润分别不低于 1100/1450/1750 万元。

材料、模切、组件，散热材料全链条布局。作为功能高分子材料及热管理解决方案全球领导者，公司聚焦核心材料及组件，以技术研发为主导，紧跟 AI+ 行业发展趋势，凭借大批量交付能力，针对电子设备的热管理、电磁兼容、粘接与密封等核心需求，开发出高导热石墨、导热界面材料、热管、均热板、热模组、EMI 屏蔽材料等系列功能材料和组件，为消费电子、数字基建、智能交通、清洁能源等高成长行业客户提供电子设备可靠性综合解决方案。在消费电子行业，公司基本实现 3C 行业头部客户全覆盖，长期服务于北美大客户、三星、微软、谷歌、亚马逊、H 客户、荣耀等国内外主要大客户。在数字基建行业，公司与 H 客户、中兴、爱立信、诺基亚、思科、菲尼萨等头部通讯终端设备制造商保持紧密、良好的合作关系。此外，在智能交通与清洁能源领域，公司已向小鹏、北汽、比亚迪、大疆、阳光电源等头部客户批量交付，立足服务龙头客户的发展战略，贴近重点客户全球化布局生产，紧跟 AI+ 行业发展趋势，开辟更多增长曲线。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 20/26/33 亿元，归母净利润分别为 3.05/4.13/5.51 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济波动风险，国际贸易政策不确定性带来的风险，客户与行业集中度较高风险，汇率波动风险，管理风险，市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1566	2009	2589	3316
增长率(%)	24.51	28.24	28.90	28.07
EBITDA（百万元）	290.54	445.73	583.52	765.25
归属母公司净利润（百万元）	201.39	305.07	412.53	551.26
增长率(%)	173.04	51.48	35.22	33.63
EPS(元/股)	0.67	1.02	1.38	1.84
市盈率（P/E）	68.93	51	65	18
市净率（P/B）	6.83	6.82	6.77	6.70
EV/EBITDA	22.04	30.94	23.84	18.36

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	1566	2009	2589	3316	营业收入		28.2%	28.9%	28.1%
营业成本	1082	1366	1752	2231	营业利润	167.5%	43.1%	35.0%	34.6%
税金及附加	20	20	26	33	归属于母公司净利润	173.0%	51.5%	35.2%	33.6%
销售费用	45	46	54	60	获利能力				
管理费用	118	137	173	201	毛利率	31.0%	32.0%	32.3%	32.7%
研发费用	84	96	119	153	净利率	12.9%	15.2%	15.9%	16.6%
财务费用	-7	-5	2	6	ROE	9.9%	15.0%	20.1%	26.6%
资产减值损失	-4	-5	-5	-10	ROIC	8.8%	14.2%	17.9%	22.4%
营业利润	248	355	479	644	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	19.5%	23.4%	32.1%	39.1%
营业外支出	11	0	0	0	流动比率	3.84	2.91	2.15	1.81
利润总额	237	355	479	644	营运能力				
所得税	36	53	72	99	应收账款周转率	3.90	3.69	3.72	3.72
净利润	201	301	407	546	存货周转率	6.97	7.50	7.64	7.78
归母净利润	201	305	413	551	总资产周转率	0.65	0.78	0.92	1.04
每股收益(元)	0.67	1.02	1.38	1.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.67	1.02	1.38	1.84
货币资金	338	156	206	240	每股净资产	6.79	6.80	6.85	6.92
交易性金融资产	832	782	782	782	估值比率				
应收票据及应收账款	482	614	788	1007	PE	68.93	45.51	33.65	25.18
预付款项	2	2	3	4	PB	6.83	6.82	6.77	6.70
存货	159	205	254	319	现金流量表				
流动资产合计	1840	1785	2058	2380	净利润	201	301	407	546
固定资产	549	678	762	811	折旧和摊销	77	96	103	115
在建工程	2	10	12	13	营运资本变动	-12	-97	-58	-117
无形资产	73	73	73	73	其他	-25	-9	1	10
非流动资产合计	683	863	945	995	经营活动现金流净额	240	291	453	554
资产总计	2523	2648	3004	3375	资本开支	-42	-222	-187	-169
短期借款	14	59	229	399	其他	-40	12	16	18
应付票据及应付账款	376	459	599	756	投资活动现金流净额	-82	-210	-172	-151
其他流动负债	89	96	131	160	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	479	614	959	1315	债务融资	-53	42	170	170
其他	12	6	6	6	其他	-76	-306	-401	-540
非流动负债合计	12	6	6	6	筹资活动现金流净额	-129	-264	-231	-370
负债合计	492	619	965	1321	现金及现金等价物净增加额	31	-182	50	34
股本	300	300	300	300					
资本公积金	1178	1178	1178	1178					
未分配利润	457	424	378	316					
少数股东权益	-3	-7	-12	-18					
其他	100	135	196	279					
所有者权益合计	2031	2029	2039	2054					
负债和所有者权益总计	2523	2648	3004	3375					

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

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