

2019年02月28日

公司研究

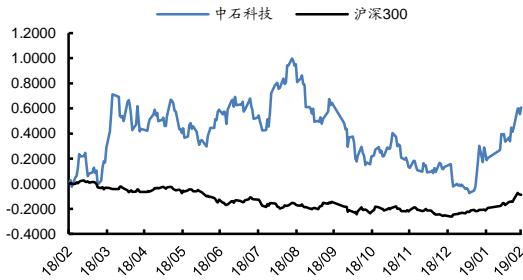
评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：沈钱 S0350118110016
021-60338168 shenq@ghzq.com.cn

卡位 5G，全面布局散热与电磁兼容 ——中石科技（300684）业绩快报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中石科技	29.5	41.9	56.5
沪深 300	14.6	15.7	-8.8

市场数据

2019-02-28

当前价格（元）	43.72
52 周价格区间（元）	24.50 - 54.66
总市值（百万）	6887.28
流通市值（百万）	2681.17
总股本（万股）	15753.15
流通股（万股）	6132.60
日均成交额（百万）	216.27
近一月换手（%）	394.45

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

2019 年 2 月 27 日，公司发布业绩快报，预计 2018 年实现营业收入 7.64 亿元，同比增长 33.93%，实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 71.46%。

投资要点：

■ **国内核心客户导入助力公司业绩增长，募投扩产为成长续力。**公司的导热石墨材料在 2014 年通过苹果公司的正式认证，2016 年取得苹果公司的模切供应商资格，近年来按其指定交付给迈锐、鸿富锦、昌硕、领胜、宝德、安洁科技的模切供应商，亦或直接交付石墨模切产品至组装厂，2018 年，公司成功地开拓了国内一线终端品牌厂商，成为华为终端、VIVO 的合格供应商，此外，海外大客户的业务亦顺利推进，这些助力公司实现营收及净利润的稳定持续增长。

为了满足客户需求，以及顺应 5G 终端对散热管理及电磁兼容诉求提升的趋势，公司通过 IPO 募资进行产能的扩充，项目建成后，公司将新增 64.8 万平米导热石墨材料、48 万平米导热高分子材料及 600 万平米电磁屏蔽材料的年产能，按照 2 年的建设进度考量，公司的募投项目有望从 2020 年开始为公司的业绩成长续力。

■ **5G 时代下散热管理重要性凸显。**5G 终端需要进行大维数据的处理，这会导致 CPU 芯片高耗能，加之导热能力较差的玻璃成为手机背板，无线充电（导热石墨片本身便是无线充电模组不可或缺的组件）、快充等技术的应用，使得散热成为 5G 终端不得不面对的难题，因此，导热石墨等散热器件有望迎来需求的快速成长，2018 年多款手机引入热管和均热板一定程度上凸显出散热管理在未来 5G 时代中的重要性，根据 Yole 预测，在 2016~2022 年间，全球智能手机散热管理组件（包括石墨片，热管和均热片）市场规模的成长速度将达到年复合增长约 26%。

■ **全面布局电磁兼容器件，受益需求增长。**电磁干扰指的是电子产品工作时产生的电磁波通过“传导”或者“辐射”的方式耦合入另一个电子设备或电子产品的电网络，为了满足电磁兼容性要求，需要降低甚至消除电磁干扰，对于传导干扰和辐射干扰两种不同的干扰方式，一般分别采用滤波技术和屏蔽技术。公司的产品中包含 EMI 屏蔽材料及电源滤波器，2017 年该两项业务贡献的营收分别约占总营收的 10%和 4%，以手机为代表的智能终端的内部零部件集成度会越来越

高，不同器件之间实现电磁兼容将尤为重要，电磁屏蔽器件等相关产品的需求将有所提升。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。**公司的导热石墨材料具备优质的客户群，募投项目即将带来产能的良好扩充，即将到来的 5G 时代对散热管理的需求将有所提升，三者之间若能形成良好共振，将成为公司未来业绩坚实的支撑点。基于以上判断，我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.41 亿、1.91 亿、2.47 亿，当前股价对应 PE 分别为 48.79、36.01、27.87 倍，首次覆盖，给予买入评级。
- **风险提示：**（1）客户集中度风险；（2）募投项目建设进度不及预期。

预测指标	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	570.43	764.00	970.78	1240.78
增长率(%)	187.49%	33.93%	27.07%	27.81%
归母净利润（百万元）	165.27	141.17	191.26	247.12
增长率(%)	348.23%	-14.58%	35.48%	29.21%
摊薄每股收益（元）	1.049	0.896	1.214	1.569
ROE(%)	29.83%	20.45%	21.87%	22.21%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中石科技盈利预测表

证券代码:	300684.SZ				股价:	43.72	投资评级:	买入	日期:	2019-02-28
财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值					
盈利能力					每股指标					
ROE	29.83%	20.45%	21.87%	22.21%	EPS	1.05	0.90	1.21	1.57	
销售毛利率	36.42%	36.00%	36.00%	36.00%	P/E	41.67	48.79	36.01	27.87	
销售净利率	28.99%	18.85%	19.70%	19.92%	P/B	12.43	9.98	7.88	6.19	
成长能力					P/S					
收入增长率	187.49%	33.93%	27.07%	27.81%						
利润增长率	340.91%	-12.93%	32.84%	29.21%						
营运能力					资产负债表(百万元)					
总资产周转率	0.68	0.77	0.82	0.79	货币资金	197.20	472.63	446.59	898.23	
应收账款周转率	2.10	3.85	2.50	3.43	应收和预付款项	274.46	217.64	403.82	386.55	
存货周转率	4.74	8.22	5.48	7.39	存货	76.55	59.45	113.35	107.51	
偿债能力					其他流动资产					
资产负债率	33.41%	30.27%	25.50%	29.21%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	
流动比	2.12	2.61	3.37	3.12	投资性房地产	0.70	0.19	0.00	0.00	
速动比	1.83	2.41	2.97	2.88	固定资产和在建工程	246.82	223.03	195.98	168.79	
					无形资产和开发支出	25.97	22.89	19.81	16.73	
					其他非流动资产	0.77	0.16	0.00	0.00	
利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	资产总计	834.37	995.99	1179.55	1577.81	
营业收入	570.43	764.00	970.78	1240.78	短期借款	70.00	0	0	0	
营业成本	362.66	488.96	621.30	794.10	应付和预收款项	176.99	286.88	286.13	446.25	
营业税金及附加	3.27	7.72	10.78	13.40	长期借款	14.65	14.65	14.65	14.65	
销售费用	19.71	24.52	32.23	38.71	其他负债	17.13	0.00	0.00	0.00	
管理费用	71.34	95.27	99.21	115.64	负债合计	278.76	301.53	300.78	460.90	
财务费用	10.30	17.93	19.72	23.06	股本	86.87	157.53	157.53	157.53	
资产减值损失	7.07	2.52	0.64	0.55	资本公积	247.29	176.63	176.63	176.63	
投资收益	0.30	0.00	0.00	0.00	留存收益	219.94	355.98	540.29	778.44	
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	554.10	690.14	874.46	1112.60	
其他经营损益	116.6	42.3	38.1	35.4	少数股东权益	1.51	4.32	4.32	4.32	
营业利润	213.01	169.38	225.01	290.73	股东权益合计	555.61	694.46	878.77	1116.92	
其他非经营损益	-0.10	0.00	0.00	0.00	负债和股东权益总计	834.37	995.99	1179.55	1577.81	
利润总额	212.91	169.38	225.01	290.73	现金流量表(百万元)					
所得税	47.54	25.41	33.75	43.61	经营性现金净流量	-31.54	353.86	-24.29	450.83	
净利润	165.37	143.98	191.26	247.12	投资性现金净流量	-92.98	-8.14	-4.30	-4.50	
少数股东损益	0.10	2.81	0.00	0.00	筹资性现金净流量	166.68	-70.29	2.55	5.31	
归属母公司股东净利	165.27	141.17	191.26	247.12	现金流量净额	40.00	275.43	-26.04	451.64	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

沈钱，电子科技大学光电工程学士，香港理工大学电子信息学博士，2018 年加入国海证券研究所。

杨钟，半导体物理本科，工商管理硕士，6 年半导体行业经验，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。