中石科技(300684)/电子

预报符合预期，三季报迎来拐点

评级：买入(维持)

市场价格：25.12

目标 价格：

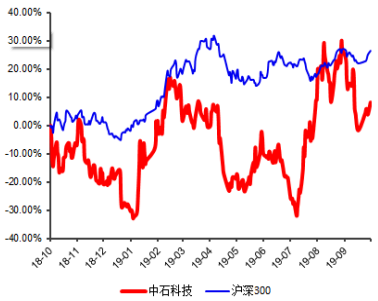
分析师：刘翔
执业证书编号：S0740519090001
Email：liuxiang@r.qlzq.com.cn

分析师：张欣
执业证书编号：S0740518070001

基本状况

总股本(亿股)	2.52
流通股本(亿股	0.98
市价(元)	24.06
市值(亿元)	60.63
流通市值(百万元)	23.58

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《业绩点评：中报符合预期，静待 5G 手机散热产品突破》08-27

《5G 手机散热创新驱动明年高速发展》08-17

《业绩符合预期，下半年手机和 5G 材料或加快释放》2019-04-30

《导热材料客户卓越，5G 打开长期空间》 2019-03-08

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	570	763	841	1,274	1,663
增长率 yoy%	187.49%	33.78%	10.22%	51.43%	30.58%
归母净利润 百万元）	82	141	153	228	288
增长率 oy%	123.06%	71.09%	8.72%	48.85%	26.54%
每股收 （元）	0.33	0.56	0.61	0.90	1.14
每股现金流量	-0.15	0.73	0.52	0.23	1.26
净资产收益率	14.84%	20.71%	16.55%	19.28%	20.20%
P/E	76.98	45.00	41.39	27.80	21.97
PEG	1.90	1.67	0.69	0.69	0.81
P/B	11.43	9.32	6.85	5.36	4.44

投资要点

- **事件：**公司 10 月 14 日晚发布 2019 年三季报预告，其中 2019 年 Q3 实现净利润 4300-5300 万元，同比下降 33-18%。

点评如下：

- **业绩预报符合预期，三季报或为拐点。**公司 10 月 14 日晚发布 2019 年三季报业绩预告，其中 2019 年 1-9 月实现净利润 0.71-0.81 亿元，同比下降 34-25%，三季度归母净利润 0.43-0.53 亿元，同比下降 34-18%但环比增长 187%-253%，主要是下半年为业绩旺季和主要贡献点，公司三季度业绩下降的原因我们估测：(1) 公司生产经营稳健发展，但受市场及所处行业波动的影响，导致公司 2019 年度前三季度销售收入较上年同期略有下降；(2) 公司新增国内手机大客户的销售收入占比不断提高，但导致产品毛利率有一定幅度下降。我们展望四季度随着四季度苹果新机及追单带来的需求以及去年的低基数，三季报将迎来业绩拐点，四季度开启成长新历程。

- **安卓系 5G 手机创新散热材料从石墨到热管和均热管等更多需求。**5G 手机的推出我们看到除了射频器件、LCP 材质等创新变化，由于功耗的增加带来散热成为 5G 手机需要解决的刚需；产业内目前较为成熟的有使用热管、石墨片、均热板（VC）等散热方案，从最新安卓系华为及 VIVO 发布最新 5G 手机基本以石墨+VC 组合方案，而中石科技、天迈科技、碳元科技、飞荣达、精研科技等纷纷布局，如中石科技收购江苏凯唯迪、飞荣达收购昆山品岱等，目前国内厂商。我们认为今年热管以及明年的 VC 大面积推广将会给安卓单机 ASP 上带来 3-4 倍的增加，市场规模粗略估算有望达到百亿以上。

- **重点推荐中石科技。**公司 2017 年大批量供给苹果 x 手机并成为石墨散热核心供应商，相关卷烧技术行业领先，2018 年进入国内安卓手机大客户并取得顺利突破，同时今年收购并加大增资凯唯迪到 51%后有望通过整合技术和市场提供合成石墨，热管/VC 等组合方案，当然今年苹果的销量依然对公司带来一定影响，但国内大客户崛起及明年高 ASP 料号的导入有望带来较大弹性。

- **盈利预测：**我们维持预测公司 2019-2020 年营收分别 8.41、12.74 亿元，归母净利润 1.53、2.28 亿元，分别同比增长 8.72%、48.85%，对应 PE 分别为 41、28，考虑 5G 手机创新的确定性以及公司在苹果系和安卓系的大客户优势，维持“买入”评级。

- **风险提示：**新产品导入不及预期；市场竞争带来价格下降风险

图表1：盈利预测模型

损益表（人民币百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	**570**	**763**	**841**	**1,274**	**1,663**
增长率	187.5%	33.8%	10.2%	51.4%	30.6%
营业成本	-363	-484	-537	-817	-1,100
%销售收入	63.6%	63.4%	63.8%	64.1%	66.2%
毛利	208	280	304	457	563
%销售收入	36.4%	36.6%	36.2%	35.9%	33.8%
营业税金及附加	-3	-6	-6	-9	-12
%销售收入	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-20	-30	-31	-47	-55
%销售收入	3.5%	3.9%	3.7%	3.7%	3.3%
管理费用	-71	-41	-84	-127	-150
%销售收入	12.5%	5.4%	10.0%	10.0%	9.0%
息税前利润（EBIT）	113	202	183	273	347
%销售收入	19.9%	26.5%	21.8%	21.5%	20.8%
财务费用	-10	-1	-2	-2	-2
%销售收入	1.8%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	7	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
%税前利润	0.3%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	111	205	184	274	348
营业利润率	19.4%	26.8%	21.9%	21.5%	20.9%
营业外收支	0	-1	3	2	1
税前利润	**110**	**204**	**187**	**276**	**348**
利润率	19.4%	26.7%	22.2%	21.7%	20.9%
所得税	-14	-28	-29	-44	-55
所得税率	12.6%	13.6%	15.7%	15.8%	15.8%
净利润	82	141	153	228	289
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属于母公司的净利润	**82**	**141**	**153**	**228**	**288**
净利率	14.4%	18.4%	18.2%	17.9%	17.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	82	141	153	228	289
加:折旧和摊销	17	24	25	27	30
资产减值准备	7	3	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	5	4	2	2	2
投资收益	0	-1	-1	-1	-1
少数股东损益	0	0	0	1	1
营运资金的变动	-153	2	-50	-200	-4
经营活动现金净流	**-39**	**185**	**131**	**58**	**318**
固定资本投资	-67	-23	-60	-60	-50
投资活动现金净流	**-93**	**-58**	**-60**	**-60**	**-50**
股利分配	-17	-17	-23	-34	-43
其他	183	-5	93	97	-42
筹资活动现金净流	**167**	**-22**	**70**	**63**	**-85**
现金净流量	**35**	**105**	**141**	**62**	**183**

资产负债表（人民币百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	197	303	444	505	688
应收款项	271	163	267	384	466
存货	77	108	101	216	211
其他流动资产	15	24	27	96	54
流动资产	560	597	838	1,203	1,419
%总资产	67.1%	66.1%	71.0%	76.2%	78.2%
长期投资	1	0	0	0	0
固定资产	245	269	275	280	281
%总资产	29.4%	29.7%	23.3%	17.7%	15.5%
无形资产	26	27	27	27	26
非流动资产	274	307	342	375	396
%总资产	32.9%	33.9%	29.0%	23.8%	21.8%
资产总计	**834**	**904**	**1,181**	**1,578**	**1,815**
短期借款	70	70	50	86	50
应付款项	177	133	182	283	312
其他流动负债	17	20	20	20	20
流动负债	264	223	252	390	383
长期贷款	15	0	2	4	2
其他长期负债	0	0	0	0	0
负债	**279**	**223**	**254**	**394**	**385**
普通股股东权益	554	679	924	1,181	1,426
少数股东权益	2	2	2	3	4
负债股东权益合计	**834**	**904**	**1,181**	**1,578**	**1,815**

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益(元)	0.33	0.56	0.61	0.90	1.14
每股净资产(元)	2.20	2.70	3.67	4.69	5.66
每股经营现金净流(元)	-0.15	0.73	0.52	0.23	1.26
每股股利(元)	0.07	0.07	0.09	0.14	0.17
回报率					
净资产收益率	14.84%	20.71%	16.55%	19.28%	20.20%
总资产收益率	9.87%	15.61%	13.00%	14.48%	15.93%
投入资本收益率	39.93%	32.37%	34.89%	43.49%	38.14%
增长率					
营业总收入增长率	187.49%	33.78%	10.22%	51.43%	30.58%
EBIT增长率	223.93%	87.55%	-8.93%	49.53%	26.86%
净利润增长率	123.06%	71.09%	8.72%	48.85%	26.54%
总资产增长率	70.43%	8.36%	30.59%	33.64%	15.01%
资产管理能力					
应收账款周转天数	109.7	100.3	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	31.8	43.4	44.7	44.9	46.3
应付账款周转天数	123.1	97.9	88.0	85.0	80.0
固定资产周转天数	123.3	121.3	116.5	78.4	60.7
偿债能力					
净负债/股东权益	-39.26%	-54.88%	-48.93%	-50.48%	-35.24%
EBIT利息保障倍数	10.4	137.7	91.1	136.2	172.8
资产负债率	33.41%	24.68%	21.52%	24.95%	21.19%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。