

2024 年 12 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

液冷产品批量验证，东莞兆科助力散热业务发展

—科创新源（300731.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

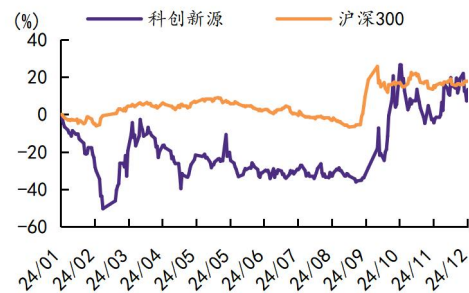
投资要点

基本数据

2024-12-27

当前股价（元）	23.14
总市值（亿元）	29
总股本（百万股）	126
流通股本（百万股）	120
52 周价格范围（元）	10.4-26.38
日均成交额（百万元）	146.58

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 公司营收水平稳步推进，盈利水平总体平稳

2024Q3 公司实现营收 2.17 亿元，同比增加 85.43%，主要系报告期新能源、汽车密封条及电力业务收入较上年同期增长所致；归母净利润 783.68 万元，同比增加 1143.69%。盈利能力来看，公司 2024 年前三季度毛利率为 21.90%，同比-5.81pct，净利率为 1.46%，同比+0.09pct。期间费用率来看，公司 2024 年前三季度销售/管理/财务/研发分别为 4.08%/8.08%/0.85%/5.41%（同比 -2.69pct/-6.33pct/-0.04pct/-3.27pct）。

■ 密封材料高新技术企业，液冷产品进入批量验证

公司是一家专业提供防水、密封、绝缘等解决方案的高新技术企业。分板块来看，在通信行业领域，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，确保持续满足客户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并保持市场竞争力；在电力行业领域，公司获得了南方电网、国家电网、泰国电网等大客户的认可，不断加大在电力市场的研发投入和市场开拓力度；在汽车行业领域，公司将芜湖祥路从控股孙公司变更为控股子公司，实现了主要客户奇瑞新车型密封条的同步开发及批量供货；在热管理系统领域，公司目前客户主要包括动力电池龙头厂商、蜂巢能源、山东电工、海尔等，新建钎焊产线以及公司以自有资金建设的高频焊产线产能开始释放；在液冷散热领域，公司全资子公司创源智热在今年上半年已完成部分产品的研发打样，并进入小批量验证阶段。

■ 现金收购东莞兆科 51% 股权，助力散热业务发展

公司于今年 12 月以现金收购的方式获得东莞市兆科电子材料科技有限公司 51% 的股权。东莞兆科主要产品为热界面材料（TIM），是一种应用于产热端和散热端接触面之间，驱逐粗糙接触面间的空气，提高热量传递效率的材料。随着 5G/6G、物联网、云计算等新兴技术的不断发展和应用，数字基建朝着更新一代继续演进，高算力场景将对芯片、单板和系统的散热带来挑战。智能汽车也因电子设备散热可靠性需求不断增长，车规级芯片带来算力飙升，衍生了功耗、散热、电磁兼容与质量等多重挑战。传统单一的散热方案已不能满足高性能高功率产品的散热需求，散热材料行业不断更

新升级，出现了导热石墨、导热界面材料、热管/VC 均热板等优异材料，电磁屏蔽和散热材料/器件的需求也持续增长。近年来，东莞兆科凭借先进的技术水平、精湛的工艺设计和完善的服务体系，获得了海内外大客户的广泛认可，并达成了深度合作。公司拟通过本次交易获得东莞兆科的控制权，进一步深化公司在高分子材料产业的业务布局，扩大公司在散热产品领域的应用场景，提高公司产品多元化水平。

■ 盈利预测

公司依托新收购子公司东莞兆科先进的技术水平、精湛的工艺设计和完善的服务体系，进一步深化公司在高分子材料产业的业务布局。我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 8.58、12.26、15.76 亿元，EPS 分别为 0.25、0.75、1.10 元，当前股价对应 PE 分别为 91.1、30.7、21.0 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场拓展不及预期、新产品开发不及预期、下游市场复苏不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	559	858	1,226	1,576
增长率（%）	7.4%	53.6%	42.9%	28.6%
归母净利润（百万元）	25	32	95	139
增长率（%）	-195.3%	26.1%	197.1%	45.9%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.25	0.75	1.10
ROE（%）	3.9%	4.9%	13.7%	18.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：				
现金及现金等价物	158	123	115	131
应收款	246	282	369	432
存货	110	150	200	249
其他流动资产	33	37	46	52
流动资产合计	547	593	730	864
非流动资产：				
金融类资产	18	18	18	18
固定资产	115	124	126	128
在建工程	8	8	8	8
无形资产	16	15	14	13
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	321	321	321	321
非流动资产合计	464	472	474	474
资产总计	1,011	1,065	1,203	1,339
流动负债：				
短期借款	69	69	69	69
应付账款、票据	144	152	209	255
其他流动负债	70	70	70	70
流动负债合计	287	297	356	403
非流动负债：				
长期借款	13	43	83	113
其他非流动负债	65	65	65	65
非流动负债合计	79	109	149	179
负债合计	365	406	505	582
所有者权益				
股本	126	126	126	126
股东权益	646	659	699	756
负债和所有者权益	1,011	1,065	1,203	1,339

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	25	32	95	139
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	17	12	13	13
公允价值变动	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	28	-71	-86	-70
经营活动现金净流量	66	-31	18	78
投资活动现金净流量	-47	-8	-3	-1
筹资活动现金净流量	-54	11	-16	-52
现金流量净额	-35	-28	0	25

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	559	858	1,226	1,576
营业成本	416	619	854	1,098
营业税金及附加	2	5	5	9
销售费用	28	43	51	61
管理费用	64	93	124	154
财务费用	5	3	5	6
研发费用	43	62	86	109
费用合计	140	201	266	330
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
公允价值变动	-4	-4	-4	-4
投资收益	22	0	0	9
营业利润	26	33	101	147
加：营业外收入	1	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	25	33	101	147
所得税费用	0	1	6	8
净利润	25	32	95	139
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	25	32	95	139

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.4%	53.6%	42.9%	28.6%
归母净利润增长率	-195.3%	26.1%	197.1%	45.9%
盈利能力				
毛利率	25.4%	27.8%	30.3%	30.3%
四项费用/营收	25.0%	23.5%	21.7%	21.0%
净利率	4.5%	3.7%	7.8%	8.8%
ROE	3.9%	4.9%	13.7%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	36.1%	38.1%	41.9%	43.5%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	1.0	1.2
应收账款周转率	2.3	3.0	3.3	3.6
存货周转率	3.8	4.1	4.3	4.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.20	0.25	0.75	1.10
P/E	114.9	91.1	30.7	21.0
P/S	5.2	3.4	2.4	1.9
P/B	4.8	4.7	4.4	4.0

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。