



科创新源 (300731.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利短期承压，数据中心散热一体化方案完善 业绩简评

2026年10月26日，公司发布2026年三季报。前三季度公司实现营业收入8.71亿元，同比+3.81%；实现归母净利润-1384.46万元，同比亏损。其中Q3实现营业收入3.54亿元，环比+21.16%；归母净利润-1106.90万元，环比亏损，业绩符合预期。

经营分析

传统产品成本与价格双重挤压，短期盈利承压：截至三季度末公司整体毛利率17.5%，同比-1.6PCT，主要受东南亚通信基建市场成本导向型采购偏好影响，以及国家电网、南方电网投资节奏放缓、年度框架招标延后及成本管控趋严等因素影响，公司通信基站用防水密封材料及电力用防火绝缘材料等产品销量较上年同期有所下降；同时原材料端受国际地缘局势及大宗商品市场波动影响，采购成本同比增加；叠加国内行业市场竞争持续加剧，部分下游客户提出产品降价诉求，多重因素共同挤压盈利空间，致使公司部分产品毛利率同比下滑。公司整体净利率-0.7%，同比-3.2PCT，除毛利影响外，前三季度公司计提股权激励费用约1187.58万元、同比增加，确认政府补助等其他收益同比减少约681.79万元，坏账准备转回同比减少约296.51万元。

数据中心“冷板+材料”一体化布局进一步完善：截至三季度末，公司合同负债达到524万元，较Q2末增加约300万元；实现存货1.93亿元，较Q2末增加约4300万元，环比均有显著提升，表明公司数据中心业务正处于由小批量试产向大批量规模化生产过渡的关键阶段。公司年中起承接客户项目量产订单需求并完成交付，获评A级供应商；目前正为台系头部散热器厂商面向北美终端客户的交付需求推进产线建设、团队搭建及资质审核。导热界面材料方面，公司于7月完成东莞兆科50%股权收购，Q3东莞兆科及昆山兆科已纳入合并报表，新加坡智科股权交割仍在推进，兆科TIM产品正在加快数据中心领域的渗透。陶瓷基板方面，7月公司成立源浩新瓷、持股66.7%，至此公司已形成面向数据中心场景的液冷板+导热界面材料+陶瓷基板的一体化热管理解决方案。

盈利预测、估值与评级

根据公司的在手订单情况及最新业务进展，调整公司2026-2028年盈利分别为0.06/1.11/2.44亿元，对应EPS为0.03/0.63/1.38元，当前股价对应PE分别为1019.89/55.34/25.21倍，维持“买入”评级。

风险提示

算力需求不及预期；产能爬坡不及预期；原材料价格波动风险；行业竞争加剧；国际贸易摩擦风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：34.75 元

相关报告：

- 1.《科创新源 26H1 点评：数据中心液冷放量+兆科并表，下半年盈利...》，2026.8.28
- 2.《科创新源 25&26Q1 点评：盈利短期承压，热管理长期增长可期》，2026.4.29
- 3.《科创新源公司深度研究：“材料+部件”垂直整合，卡位服务器...》，2025.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	958	1,157	1,206	2,510	3,421
营业收入增长率	71.53%	20.75%	4.25%	108.15%	36.28%
归母净利润(百万元)	17	36	6	111	244
归母净利润增长率	-32.12%	106.08%	-83.04%	1743.03%	119.50%
摊薄每股收益(元)	0.137	0.282	0.034	0.628	1.378
每股经营性现金流净额	0.11	0.34	0.78	0.51	1.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.87%	5.76%	0.99%	15.88%	26.34%
P/E	158.12	199.61	1,019.89	55.34	25.21
P/B	4.54	11.49	10.14	8.79	6.64

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	559	958	1,157	1,206	2,510	3,421
增长率		71.5%	20.7%	4.2%	108.1%	36.3%
主营业务成本	-416	-757	-934	-932	-1,961	-2,626
%销售收入	74.6%	79.1%	80.8%	77.3%	78.1%	76.8%
毛利	142	201	223	274	550	795
%销售收入	25.4%	20.9%	19.2%	22.7%	21.9%	23.2%
营业税金及附加	-2	-3	-3	-5	-11	-15
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-28	-34	-33	-34	-70	-96
%销售收入	4.9%	3.6%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	-64	-62	-74	-133	-201	-239
%销售收入	11.4%	6.4%	6.4%	11.0%	8.0%	7.0%
研发费用	-43	-46	-54	-72	-151	-205
%销售收入	7.7%	4.8%	4.7%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	5	55	59	30	117	239
%销售收入	0.9%	5.8%	5.1%	2.5%	4.6%	7.0%
财务费用	-5	-7	-12	-1	3	10
%销售收入	1.0%	0.8%	1.0%	0.1%	-0.1%	-0.3%
资产减值损失	-8	-32	-24	-24	-14	-18
公允价值变动收益	-4	4	3	0	0	0
投资收益	22	-1	-3	-5	-5	-5
%税前利润	85.8%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	26	25	35	5	108	235
营业利润率	4.6%	2.6%	3.0%	0.4%	4.3%	6.9%
营业外收支	0	1	0	0	0	0
税前利润	25	25	34	5	108	235
利润率	4.6%	2.6%	3.0%	0.4%	4.3%	6.9%
所得税	0	-7	15	3	5	12
所得税率	0.4%	27.2%	-43.9%	-50.0%	-5.0%	-5.0%
净利润	25	18	50	8	113	247
少数股东损益	0	1	14	2	2	3
归属于母公司的净利润	25	17	36	6	111	244
净利率	4.6%	1.8%	3.1%	0.5%	4.4%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	25	18	50	8	113	247
少数股东损益	0	1	14	2	2	3
非现金支出	49	86	83	74	61	63
非经营收益	-12	9	-5	8	39	18
营运资金变动	5	-100	-85	48	-124	-102
经营活动现金净流	66	14	43	138	90	227
资本开支	-41	-66	-42	-40	-23	-23
投资	-6	20	24	0	0	0
其他	0	-20	20	-5	-5	-5
投资活动现金净流	-47	-65	2	-45	-28	-28
股权募资	2	12	0	1	0	0
债权募资	-4	42	90	10	180	305
其他	-38	-42	-55	-25	-26	-29
筹资活动现金净流	-40	12	35	-14	154	276
现金净流量	-19	-38	78	79	216	475

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	158	124	195	263	471	940
应收款项	254	400	456	341	467	490
存货	110	147	136	255	349	432
其他流动资产	26	49	24	35	48	58
流动资产	547	718	810	894	1,335	1,920
%总资产	54.1%	57.7%	61.2%	63.8%	74.5%	81.6%
长期投资	117	137	137	137	137	137
固定资产	123	159	177	179	164	148
%总资产	12.2%	12.8%	13.3%	12.8%	9.2%	6.3%
无形资产	133	122	102	101	103	105
非流动资产	464	527	514	508	457	433
%总资产	45.9%	42.3%	38.8%	36.2%	25.5%	18.4%
资产总计	1,011	1,246	1,324	1,401	1,792	2,353
短期借款	96	145	248	251	431	737
应付款项	155	288	278	355	439	503
其他流动负债	35	47	56	65	105	74
流动负债	287	480	582	672	975	1,313
长期贷款	13	16	10	17	17	17
其他长期负债	65	87	54	43	35	29
负债	365	583	646	732	1,028	1,360
普通股股东权益	614	602	618	608	701	928
其中：股本	126	126	126	177	177	177
未分配利润	87	89	112	100	194	421
少数股东权益	32	61	60	61	63	66
负债股东权益合计	1,011	1,246	1,324	1,401	1,792	2,353

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.201	0.137	0.282	0.034	0.628	1.378
每股净资产	4.857	4.762	4.892	3.427	3.955	5.234
每股经营现金净流	0.525	0.108	0.338	0.778	0.506	1.279
每股股利	0.100	0.080	0.538	0.610	0.700	0.800
回报率						
净资产收益率	4.15%	2.87%	5.76%	0.99%	15.88%	26.34%
总资产收益率	2.52%	1.39%	2.69%	0.43%	6.21%	10.38%
投入资本收益率	0.68%	4.81%	8.96%	4.75%	10.02%	14.31%
增长率						
主营业务收入增长率	7.36%	71.53%	20.75%	4.25%	108.15%	36.28%
EBIT 增长率	N/A	960.95%	6.39%	-49.12%	289.04%	105.19%
净利润增长率	-195.30%	-32.12%	106.08%	-83.04%	1743.03%	119.50%
总资产增长率	6.72%	23.19%	6.29%	5.82%	27.90%	31.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	94.6	93.9	121.0	80.0	55.0	40.0
存货周转天数	86.9	61.7	55.1	100.0	65.0	60.0
应付账款周转天数	86.8	88.9	96.2	120.0	70.0	60.0
固定资产周转天数	75.3	56.3	51.8	49.0	20.7	12.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.24%	2.76%	6.78%	-1.75%	-5.21%	-20.50%
EBIT 利息保障倍数	1.0	7.4	5.0	44.0	-42.3	-25.1
资产负债率	36.14%	46.76%	48.77%	52.26%	57.34%	57.78%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究