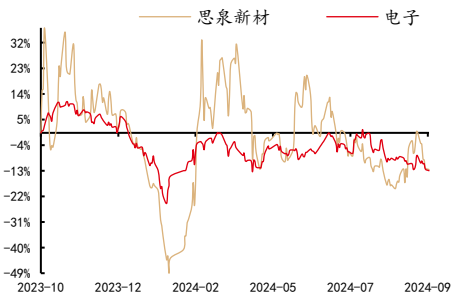


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	60.89
总股本/流通股本(亿股)	0.58 / 0.14
总市值/流通市值(亿元)	35 / 9
52周内最高/最低价	96.02 / 35.57
资产负债率(%)	16.3%
市盈率	50.74
第一大股东	任泽明

研究所

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

思泉新材(301489)

思源创新，泉泽天下

● 事件

8月30日，公司披露2024年半年度报告。

2024年上半年，公司盈利能力保持稳定，实现营业收入2.16亿元，同比增长11.48%，同时，为紧跟行业发展趋势、优化客户结构，公司业务范围不断拓展，报告期内新纳入合并报表范围的子公司在初创阶段期间费用增多，归属于上市公司股东的净利润2,290.63万元，同比下降4.04%。

● 投资要点

**通过收购布局新业务，AG玻璃，散热风扇，液态硅胶开拓新市场。**公司依托较高的品牌知名度、较强的技术积累和优质的客户资源，紧跟行业发展趋势，积极通过新设、收购兼并等方式布局新业务。通过设立广东思泉电子玻璃有限公司推进AG玻璃在教育平板、会议平板、工控触摸产品和高端显示类产品等领域的应用；通过收购东莞市泛硕电子科技有限公司，推进散热风扇在汽车、笔电、服务器等领域的应用；通过收购广东可铭精密模具有限公司，推进液态硅胶在手机、平板电脑等领域的应用。

**大客户积极布局，多应用领域开拓。**公司深耕散热行业多年，积累了众多优质且稳定的客户资源，服务的终端品牌有北美大客户、小米、vivo、三星、谷歌、ABB、伟创力、比亚迪、富士康、华星光电、深天马、闻泰通讯、华勤通讯、龙旗电子等。公司将充分利用优秀的制程管理经验、多年散热方案设计经验、完善的质量管理体系、高效的采购管理系统、良好的配套生产能力、较强的成本控制水平以及工艺改进优势，在持续稳固消费电子行业客户的基础上，加大力度开发笔电、通信、新能源汽车、光伏储能、服务器等其他行业的客户，促进公司持续健康发展，进一步提升市场份额、巩固和提升行业地位。报告期内，公司业务在消费电子领域稳健发展，其中北美大客户订单需求快速上涨，公司在北美大客户的市场份额持续提升；在汽车领域收入实现较大幅度增长；在智能家居、无人机等领域取得突破，成功与相关行业知名客户建立了合作关系。

**积极拓展产能，扩大产品线和应用领域。**为应对市场发展趋势，提升公司市场竞争力，公司拟使用自有资金或自筹资金不超过4.2亿元人民币投资建设思泉新材(东莞)精密制造项目，建设年产6000万片的不锈钢VC项目；年产600万套的散热模组项目；年产1440万件的钛合金结构件项目；年产470万套的散热风扇项目；年产1亿片的液态硅胶项目。面向消费电子、新能源汽车、储能及光伏逆变器等市场，规划建设现代化的生产车间及配套设施，

引进先进的生产制造设备及相应人员，提升公司现有液态硅胶、散热模组、散热风扇、钛合金结构件等热管理产品的生产能力、研发能力和市场竞争力，是公司实施发展战略的重要举措，有助于提升公司整体竞争实力。目前，公司募投项目新厂区已开始陆续投产，公司正在根据生产情况对生产线进一步优化和调整，以确保后续全面投产后能够高效、稳定地运行，加快产能爬坡进度。

**战略聚焦热管理领域，提升公司品牌竞争力。**公司将继续推进热管理“材料+组件+散热系统”的产品策略和全球化市场战略，完善和丰富公司热管理产品体系，不断研发和积累热管理产品在消费电子、通信设备、新能源汽车、光伏、储能等领域的应用技术，持续提升公司热管理材料的技术水平，积极布局和拓展公司产品在通信、汽车电子、工业控制、储能、光伏逆变器、安防监控、智能物联网等领域的客户；努力将纳米防护材料业务打造为公司第二业务增长曲线，为公司盈利水平的持续提升和健康稳健发展奠定基础。

### ● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 5.7/7.7/10.8 亿元，实现归母净利润分别为 0.8/1.1/1.7 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 45 倍、32 倍、21 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

行业 and 市场竞争风险；海外业务经营风险；创新或新产品不达预期风险；原材料价格波动风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	434	571	770	1081
增长率(%)	2.74	31.50	34.89	40.37
EBITDA(百万元)	84.23	105.40	144.65	212.89
归属母公司净利润(百万元)	54.58	78.85	110.32	167.55
增长率(%)	-6.60	44.49	39.91	51.87
EPS(元/股)	0.95	1.37	1.91	2.90
市盈率(P/E)	64.36	44.54	31.84	20.96
市净率(P/B)	3.52	3.31	3.00	2.62
EV/EBITDA	46.70	30.41	22.53	15.47

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	434	571	770	1081	营业收入	2.7%	31.5%	34.9%	40.4%
营业成本	325	420	559	774	营业利润	-0.4%	42.0%	39.5%	51.9%
税金及附加	1	1	1	2	归属于母公司净利润	-6.6%	44.5%	39.9%	51.9%
销售费用	11	17	22	29	<b>获利能力</b>				
管理费用	15	20	27	36	毛利率	25.1%	26.4%	27.4%	28.4%
研发费用	23	33	44	58	净利率	12.6%	13.8%	14.3%	15.5%
财务费用	-5	-11	-9	-7	ROE	5.5%	7.4%	9.4%	12.5%
资产减值损失	-2	-6	-3	-3	ROIC	5.0%	6.4%	8.6%	11.9%
<b>营业利润</b>	<b>62</b>	<b>88</b>	<b>123</b>	<b>187</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	16.3%	15.9%	18.7%	21.5%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.39	4.01	3.25	2.85
<b>利润总额</b>	<b>62</b>	<b>88</b>	<b>123</b>	<b>187</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	7	9	12	19	应收账款周转率	2.85	3.19	3.30	3.31
<b>净利润</b>	<b>55</b>	<b>79</b>	<b>111</b>	<b>168</b>	存货周转率	4.40	5.03	5.35	5.50
<b>归母净利润</b>	<b>55</b>	<b>79</b>	<b>110</b>	<b>168</b>	总资产周转率	0.47	0.46	0.57	0.68
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.95</b>	<b>1.37</b>	<b>1.91</b>	<b>2.90</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.95	1.37	1.91	2.90
货币资金	438	320	266	233	每股净资产	17.29	18.40	20.31	23.21
交易性金融资产	50	50	50	50	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	175	216	297	417	PE	64.36	44.54	31.84	20.96
预付款项	2	2	2	3	PB	3.52	3.31	3.00	2.62
存货	104	123	164	229	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>801</b>	<b>752</b>	<b>835</b>	<b>1007</b>	净利润	55	79	111	168
固定资产	119	125	126	124	折旧和摊销	27	28	30	33
在建工程	235	326	424	520	营运资本变动	35	-72	-70	-112
无形资产	18	20	22	23	其他	3	0	4	4
<b>非流动资产合计</b>	<b>398</b>	<b>518</b>	<b>615</b>	<b>708</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>120</b>	<b>35</b>	<b>74</b>	<b>94</b>
<b>资产总计</b>	<b>1198</b>	<b>1270</b>	<b>1450</b>	<b>1715</b>	资本开支	-122	-127	-128	-127
短期借款	0	0	0	0	其他	-50	-14	0	0
应付票据及应付账款	154	156	220	309	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-172</b>	<b>-141</b>	<b>-128</b>	<b>-127</b>
其他流动负债	29	32	37	45	股权融资	550	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>182</b>	<b>188</b>	<b>257</b>	<b>353</b>	债务融资	-121	2	0	0
其他	13	15	15	15	其他	-58	-13	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>371</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>195</b>	<b>203</b>	<b>272</b>	<b>368</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>320</b>	<b>-117</b>	<b>-54</b>	<b>-33</b>
股本	58	58	58	58					
资本公积金	667	667	667	667					
未分配利润	242	294	388	530					
少数股东权益	6	6	7	8					
其他	30	42	59	84					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1003</b>	<b>1067</b>	<b>1178</b>	<b>1347</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1198</b>	<b>1270</b>	<b>1450</b>	<b>1715</b>					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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