

301489.SZ

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 63.53

板块评级：强于大市

思泉新材

上半年业绩平稳，未来散热市场增量空间大

公司发布 2024 年中报，上半年公司营收稳健增长，公司实现营业收入 2.16 亿元，同比+11.48%，归母净利润 0.23 亿元，同比-4.04%，扣非归母净利润 0.22 亿元，同比-8.32%，净利率下降因子公司初创阶段期间费用增多。展望未来，消费电子行业复苏及 AI 驱动，公司热管理产品空间大，维持增持评级。

支撑评级的要点

- **2024 年上半年公司营收稳健增长，Q2 业绩环比改善。**2024H1，公司实现营业收入 2.16 亿元，同比+11.48%，归母净利润 0.23 亿元，同比-4.04%，扣非归母净利润 0.22 亿元，同比-8.32%，毛利率 25.91%，同比+1.07pcts，净利率 9.68%，同比-2.43pcts。毛利率下降因公司业务范围拓展，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。2024Q2，公司实现营业收入 1.22 亿元，同比+28.13%/环比+28.62%，归母净利润 0.13 亿元，同比+17.81%/环比+32.10%，扣非归母净利润 0.12 亿元，同比+12.21%/环比+31.07%，毛利率 27.26%，同比+2.45pcts/环比+3.08pcts，净利率 9.54%，同比-1.81pcts/环比-0.32pct。业绩持续好转，因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，在汽车领域收入实现较大幅度增长。
- **消费电子复苏及 AI 驱动，热管理产品市场空间大。**2024 年上半年，全球消费电子市场需求持续回暖，根据 Canalys 的统计数据，2024 Q1，全球智能手机市场出货量达 2.962 亿部，同比增长 10%，全球台式机和笔记本的出货量达 5720 万台，同比增长 3.2%；2024 年第二季度，全球智能手机市场出货量达 2.88 亿部，同比增长 12%，全球台式机和笔记本的出货量达 6280 万台，同比增长 3.4%。公司热管理产品主要应用于智能手机、笔记本电脑等消费电子，消费电子行业的复苏以及 AI 技术的快速发展，将为公司的热管理产品带来广阔的市场空间。
- **新能源汽车市场增长，带动热管理产品需求。**公司热管理产品在汽车方面主要应用于汽车座舱电子、新能源汽车动力电池等细分领域。根据中国汽车工业协会的统计数据，2024 年 1-6 月，我国新能源汽车产销分别完成 492.9 万辆和 494.4 万辆，同比分别增长 30.1%和 32%。根据中国汽车动力电池产业创新联盟的数据，2024 年 1-6 月，我国动力电池累计装车量 203.3GWh，同比增长 33.7%。新能源汽车的快速发展有望进一步带来新的市场需求。
- **上半年外延收购动作较多，丰富公司业务领域。**2024 年上半年，公司完成了 5 家公司的股权收购或增资，包括东莞泛硕、广东可铭、思泉电子玻璃、思泉金属、思泉新能源，被投公司业务包括热管理材料、电子设备液态硅胶、电子玻璃等，公司均以 51%的持股比例控股，合计投资金额 1962 万元。上半年共计投资亏损 504 万元。我们认为随着公司管理赋能和技术、客户协同，未来各个被投资公司有望加大公司业务协同性，带动公司整体的营收和利润增长。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(15.5)	4.7	(12.9)	
相对深圳成指	(3.0)	8.6	0.3	

发行股数 (百万)	57.68
流通股 (百万)	14.42
总市值 (人民币 百万)	3,664.50
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	143.69
主要股东	
任泽明	18.17

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2024 年 9 月 4 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子：电子化学品 II

证券分析师：苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522080003

联系人：周世辉

shihui.zhou@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123050013

估值

- 维持此前盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 0.89/1.15/1.64 亿元，对应市盈率为 41.0/32.0/22.3 倍，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 创新不达预期风险、原材料价格波动风险、客户相对集中风险、汇率风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币 百万)	423	434	640	849	1,243
增长率(%)	(5.8)	2.7	47.3	32.7	46.5
EBITDA(人民币 百万)	83	83	118	219	267
归母净利润(人民币 百万)	58	55	89	115	164
增长率(%)	1.8	(6.5)	63.7	28.2	43.4
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.01	0.95	1.55	1.99	2.85
市盈率(倍)	62.8	67.1	41.0	32.0	22.3
市净率(倍)	9.0	3.7	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA(倍)	2.3	47.1	28.7	15.7	12.6
每股股息 (人民币)	0.0	0.3	0.4	0.5	0.8
股息率(%)	0.0	0.3	0.7	0.8	1.2

资料来源：公司公告，中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	423	434	640	849	1,243
营业收入	423	434	640	849	1,243
营业成本	314	325	480	636	932
营业税金及附加	2	1	1	2	3
销售费用	9	11	16	21	32
管理费用	13	15	19	25	37
研发费用	23	23	32	42	62
财务费用	2	(5)	(6)	(5)	(5)
其他收益	4	2	2	2	2
资产减值损失	(2)	(2)	0	0	0
信用减值损失	0	(2)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	63	62	100	128	184
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	62	62	100	128	184
所得税	4	7	10	13	18
净利润	58	55	90	115	165
少数股东损益	0	0	0	1	1
归母净利润	58	55	89	115	164
EBITDA	83	83	118	219	267
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.01	0.95	1.55	1.99	2.85

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	371	801	832	906	1,317
现金及等价物	79	438	344	299	373
应收帐款	142	163	193	279	412
应收票据	13	13	23	24	45
存货	94	104	163	191	327
预付账款	0	2	1	2	3
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	44	82	109	111	158
非流动资产	298	398	601	673	582
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	115	119	101	518	427
无形资产	18	18	17	17	17
其他长期资产	166	261	482	138	138
资产合计	669	1,198	1,432	1,579	1,899
流动负债	117	182	352	414	613
短期借款	0	0	100	100	113
应付账款	73	84	156	162	304
其他流动负债	45	98	96	151	197
非流动负债	137	13	12	12	12
长期借款	121	0	0	0	0
其他长期负债	16	13	12	12	12
负债合计	255	195	364	426	625
股本	43	58	58	58	58
少数股东权益	6	6	6	7	8
归属母公司股东权益	409	997	1,063	1,146	1,267
负债和股东权益合计	669	1,198	1,432	1,579	1,899

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	58	55	90	115	165
折旧摊销	23	27	27	98	91
营运资金变动	(13)	45	(56)	(57)	(150)
其它	(3)	(7)	(7)	(5)	(5)
经营活动现金流	65	120	53	151	100
资本支出	(129)	(123)	(230)	(170)	0
投资变动	0	(50)	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(129)	(172)	(230)	(170)	0
银行借款	74	(121)	100	0	13
股权融资	(1)	493	(24)	(31)	(44)
其他	(7)	(1)	7	5	5
筹资活动现金流	65	371	83	(26)	(26)
净现金流	2	318	(94)	(45)	74

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(5.8)	2.7	47.3	32.7	46.5
营业利润增长率(%)	(1.2)	(0.4)	60.1	28.2	43.4
归属于母公司净利润增长率(%)	1.8	(6.5)	63.7	28.2	43.4
息税前利润增长(%)	(0.7)	(7.5)	63.8	32.4	45.8
息税折旧前利润增长(%)	5.1	(0.8)	43.0	85.0	22.2
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	1.8	(6.5)	63.7	28.2	43.4
获利能力					
息税前利润率(%)	14.3	12.8	14.3	14.2	14.2
营业利润率(%)	14.8	14.4	15.6	15.1	14.8
毛利率(%)	25.8	25.1	25.0	25.0	25.0
归母净利润率(%)	13.8	12.6	14.0	13.5	13.2
ROE(%)	14.3	5.5	8.4	10.0	13.0
ROIC(%)	9.4	9.2	10.4	11.8	16.2
偿债能力					
资产负债率	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
净负债权益比	0.1	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
流动比率	3.2	4.4	2.4	2.2	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.3	2.9	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	6.6	5.5	5.3	5.3	5.3
费用率					
销售费用率(%)	2.1	2.6	2.5	2.5	2.6
管理费用率(%)	3.0	3.4	3.0	3.0	3.0
研发费用率(%)	5.5	5.3	5.0	5.0	5.0
财务费用率(%)	0.4	(1.2)	(1.0)	(0.6)	(0.4)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.0	0.9	1.5	2.0	2.8
每股经营现金流(最新摊薄)	1.1	2.1	0.9	2.6	1.7
每股净资产(最新摊薄)	7.1	17.3	18.4	19.9	22.0
每股股息	0.0	0.3	0.4	0.5	0.8
估值比率					
P/E(最新摊薄)	62.8	67.1	41.0	32.0	22.3
P/B(最新摊薄)	9.0	3.7	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	2.3	47.1	28.7	15.7	12.6
价格/现金流(倍)	56.5	30.5	68.6	24.3	36.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371