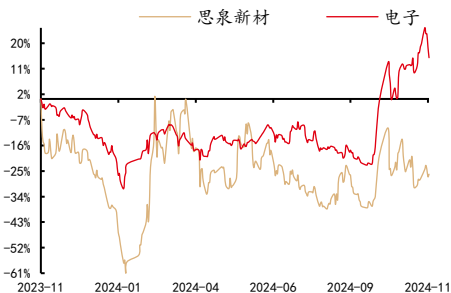


股票投资评级

买入 | 维持

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)	67.42
总股本/流通股本(亿股)	0.58 / 0.34
总市值/流通市值(亿元)	39 / 23
52周内最高/最低价	92.98 / 35.57
资产负债率(%)	16.3%
市盈率	56.18
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)

助力 AI 算力端侧技术迭代

● 事件

2024 年三季度，公司营业收入和利润实现双增长，实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 31.60%，环比增长 70.79%；归属于上市公司股东的净利润 4,171.51 万元，同比增长 11.07%，环比增长 44.27%。

● 投资要点

越南项目积极推进，持续面对竞争格局变化。公司在越南设立了全资孙公司越南思泉新材有限公司，投资建设散热产品项目，目前公司已在越南北宁 VSIP 工业园区选定土地地块并支付部分土地款，相关工作有序推进中。公司将继续以市场和客户需求为导向，巩固和加强与客户的长期战略合作，紧跟国际一流客户的未来发展方向，积极布局海外，进一步提升公司在客户端的占有率、产品利润率，以及公司的市场份额。同时，公司将不断加快推进“热管理材料+热管理组件+热管理系统”的产品策略落地，加强与国际一流客户的战略合作，为客户提供全面的“热设计+产品”的综合解决方案和服务。

AI 消费终端促进市场空间增长，大客户业绩积极拓展。在 AI 技术融合的趋势推动下，消费电子终端迎来新的市场机遇，如多家国际知名科技公司今年以来，先后推出 AI 手机、AIPC 等，其对综合散热方案提出了更严格的功能性和散热性能需求，公司也将从中受益，获取更多订单。北美大客户三季度订单环比二季度有大幅度增长，目前订单充足，2024 年公司将进一步提升该客户的份额。未来，公司将继续立足于研发创新和产品升级，进一步加强头部客户合作。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 6.4/8.5/11.5 亿元，实现归母净利润分别为 0.7/1/1.5 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 55 倍、39 倍、26 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业和市场竞争风险；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	640	850	1150
增长率 (%)	2.74	47.39	32.85	35.28
EBITDA (百万元)	84.23	99.56	137.97	197.46
归属母公司净利润 (百万元)	54.58	70.37	100.18	150.44
增长率 (%)	-6.60	28.94	42.36	50.17
EPS (元/股)	0.95	1.22	1.74	2.61
市盈率 (P/E)	71.26	55.26	38.82	25.85
市净率 (P/B)	3.90	3.70	3.38	2.99
EV/EBITDA	46.70	36.60	26.85	18.96

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
利润表					成长能力				
营业收入	434	640	850	1150	营业收入	2.7%	47.4%	32.8%	35.3%
营业成本	325	474	627	839	营业利润	-0.4%	26.8%	41.9%	50.2%
税金及附加	1	1	1	2	归属于母公司净利润	-6.6%	28.9%	42.4%	50.2%
销售费用	11	20	25	32	获利能力				
管理费用	15	24	31	39	毛利率	25.1%	26.0%	26.3%	27.0%
研发费用	23	39	51	66	净利率	12.6%	11.0%	11.8%	13.1%
财务费用	-5	-7	-4	-4	ROE	5.5%	6.7%	8.7%	11.6%
资产减值损失	-2	-9	-5	-5	ROIC	5.0%	5.7%	7.8%	10.6%
营业利润	62	79	112	168	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	16.3%	21.7%	24.2%	26.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.39	3.19	2.69	2.44
利润总额	62	79	112	168	营运能力				
所得税	7	8	11	17	应收账款周转率	2.85	3.40	3.37	3.37
净利润	55	71	101	151	存货周转率	3.29	3.94	3.95	3.97
归母净利润	55	70	100	150	总资产周转率	0.47	0.50	0.59	0.70
每股收益(元)	0.95	1.22	1.74	2.61	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.95	1.22	1.74	2.61
货币资金	438	327	266	226	每股净资产	17.29	18.22	19.96	22.57
交易性金融资产	50	50	50	50	估值比率				
应收票据及应收账款	175	237	318	431	PE	71.26	55.26	38.82	25.85
预付款项	2	2	2	3	PB	3.90	3.70	3.38	2.99
存货	104	137	180	242	现金流量表				
流动资产合计	801	798	878	1032	净利润	55	71	101	151
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	-98	-73	-107
无形资产	18	20	22	23	其他	3	9	13	13
非流动资产合计	398	552	649	742	经营活动现金流净额	120	10	70	91
资产总计	1198	1350	1527	1774	资本开支	-122	-128	-128	-127
短期借款	0	45	45	45	其他	-50	-48	0	0
应付票据及应付账款	154	175	246	335	投资活动现金流净额	-172	-175	-128	-127
其他流动负债	29	29	35	42	股权融资	550	-2	0	0
流动负债合计	182	250	326	422	债务融资	-121	71	0	0
其他	13	43	43	43	其他	-58	-15	-3	-3
非流动负债合计	13	43	43	43	筹资活动现金流净额	371	55	-3	-3
负债合计	195	292	369	465	现金及现金等价物净增加额	320	-111	-61	-40
股本	58	58	58	58					
资本公积金	667	666	666	666					
未分配利润	242	287	372	500					
少数股东权益	6	6	7	7					
其他	30	41	56	78					
所有者权益合计	1003	1057	1158	1309					
负债和所有者权益总计	1198	1350	1527	1774					

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