

2024年11月18日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕热管理行业，大客户订单环比大幅增长

—思泉新材（301489.SZ）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

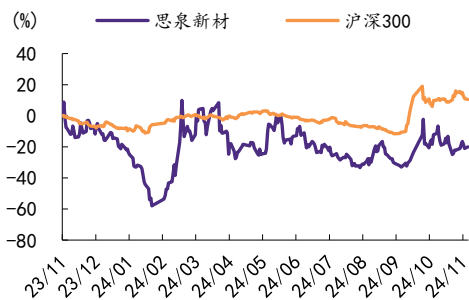
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-18

当前股价(元)	63.59
总市值(亿元)	37
总股本(百万股)	58
流通股本(百万股)	34
52周价格范围(元)	35.57-92.98
日均成交额(百万元)	194.31

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《思泉新材（301489）：国内领先的热管理材料供应商，有望受益消费电子复苏》2023-11-08

思泉新材发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 31.60%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元，同比增长 10.92%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.40 亿元，同比增长 8.01%。

投资要点

营业收入高速增长，盈利能力稳定增长

2024 年前三季度公司实现营收 4.25 亿元，同比增长 31.60%；其中 Q3 实现营收 2.08 亿元，同比增长 62.05%，归母净利润实现 0.19 亿元，同比增长 36.84%。由于公司紧跟行业发展趋势、优化客户结构，公司业务范围不断拓展，增加公司竞争力，前三季度营收实现增长，盈利能力保持稳定。

深耕热管理行业，消费电子回暖带来新一轮增长

2024 年前三季度，全球消费电子市场需求持续回暖，根据 Canalys 的数据，全球智能手机出货量在 2024 年第三季度同比增长 5%，达到 3.099 亿部，这是自 2021 年以来最强劲的第三季度表现。公司热管理产品可广泛应用于手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴设备等消费电子终端，是行业内为数不多的能提供消费电子系统化散热的提供商。随着消费电子的回暖，公司产品迎来新一轮需求，未来公司将进一步提升市场分额、巩固和提升行业地位。

新业务层出不穷，提升在北美大客户市场份额

上市以来公司紧跟行业发展趋势、积极通过新设、收购兼并等方式布局了散热风扇、液态硅胶、电子玻璃、汽车类胶粘剂等多项新产品，通过业务布局和产品规划，公司“热管理材料+热管理组件+热管理系统”的产品策略及大客户战略取得了初步成效，多项新业务已形成批量销售且订单充足，同时已有部分新产品进入国际知名消费电子客户认证阶段。此外，2024 年三季度北美大客户订单环比大幅增长，目前该大客户订单充足，预计 2024 年将进一步提升该客户的份额。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 5.80、7.79、10.86 亿

元，EPS 分别为 1.32、1.87、2.63 元，当前股价对应 PE 分别为 48、34、24 倍。随着下游消费电子的回暖以及公司新产品的不断开拓和导入，公司将受益实现营收和利润的持续提升，维持“增持”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	434	580	779	1,086
增长率（%）	2.7%	33.5%	34.5%	39.4%
归母净利润（百万元）	55	76	108	152
增长率（%）	-6.5%	39.9%	41.2%	41.0%
摊薄每股收益（元）	0.95	1.32	1.87	2.63
ROE（%）	5.4%	7.2%	9.4%	12.1%

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	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	434	580	779	1,086
现金及现金等价物	438	466	515	588	营业成本	325	433	579	806
应收款	178	238	320	432	营业税金及附加	1	2	2	2
存货	104	137	183	248	销售费用	11	14	19	24
其他流动资产	81	91	105	126	管理费用	15	19	25	34
流动资产合计	801	931	1,123	1,393	财务费用	-5	-13	-14	-16
非流动资产:					研发费用	23	31	41	56
金融类资产	50	50	50	50	费用合计	44	52	70	98
固定资产	119	236	245	219	资产减值损失	-2	-2	-2	-2
在建工程	235	94	38	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	18	17	16	15	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	62	90	126	178
其他非流动资产	27	27	27	27	加:营业外收入	0	0	1	1
非流动资产合计	398	373	325	275	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,198	1,304	1,448	1,668	利润总额	62	90	127	179
流动负债:					所得税费用	7	13	19	27
短期借款	0	0	0	0	净利润	55	76	108	152
应付账款、票据	154	203	266	372	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	28	28	28	28	归母净利润	55	76	108	152
流动负债合计	182	231	294	401					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	13	13	13	13	营业收入增长率	2.7%	33.5%	34.5%	39.4%
非流动负债合计	13	13	13	13	归母净利润增长率	-6.5%	39.9%	41.2%	41.0%
负债合计	195	244	307	413	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.1%	25.3%	25.7%	25.8%
股本	58	58	58	58	四项费用/营收	10.1%	9.0%	8.9%	9.0%
股东权益	1,003	1,060	1,141	1,255	净利率	12.6%	13.2%	13.8%	14.0%
负债和所有者权益	1,198	1,304	1,448	1,668	ROE	5.4%	7.2%	9.4%	12.1%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	16.3%	18.7%	21.2%	24.8%
净利润	55	76	108	152	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.7
折旧摊销	18	25	48	50	应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.1	3.2	3.2	3.3
营运资金变动	47	-54	-79	-91	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	120	47	77	110	EPS	0.95	1.32	1.87	2.63
投资活动现金净流量	-172	24	47	49	P/E	67.2	48.1	34.0	24.2
筹资活动现金净流量	80	-19	-27	-38	P/S	8.4	6.3	4.7	3.4
现金流量净额	28	52	97	121	P/B	3.7	3.5	3.2	2.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。