

2023年09月26日

思泉新材（301489.SZ）

投资要点

- ◆ 本周四（9月28日）有一家创业板上市公司“思泉新材”询价。
- ◆ **思泉新材（301489）：**公司是一家以热管理材料为核心的多元化功能性材料提供商，主要产品为人工合成石墨散热膜、人工合成石墨散热片等热管理材料，并逐步拓展至磁性材料及纳米防护材料领域。公司2020-2022年分别实现营业收入2.95亿元/4.49亿元/4.23亿元，YOY依次为8.25%/52.09%/-5.84%，三年营业收入的年复合增速15.73%；实现归母净利润0.53亿元/0.57亿元/0.58亿元，YOY依次为44.93%/8.30%/1.76%，三年归母净利润的年复合增速16.89%。最新报告期，2023年1-6月公司实现营业收入1.94亿元，同比上升2.05%；实现归母净利润0.24亿元，同比上升25.54%。根据初步预测，预计公司2023年1-9月实现归母净利润0.34-0.36亿元，同比上升1.17%至9.63%。
- ① **投资亮点：**1、公司国内导热材料市场已占据一定的市场份额。公司自成立以来持续深耕热管理材料，2020年11月公司还通过外延式收购重庆华碳实现了石墨散热膜产能的大幅提升；当前公司产品已进入小米、vivo、三星、谷歌、ABB、伟创力、比亚迪等知名消费电子客户的供应链中，其中vivo在2021、2022年均为公司第一大客户；结合头豹研究院数据及公司收入规模，公司测算得到2021年在国内导热市场份额为2.79%。另外，公司产品应用领域已延伸至汽车电子，未来随着汽车智能化持续发展，有望带动对导热材料的需求增加。2、**募投建设两大项目的建筑主体已提前开始建设，产能有望提前释放，或较好支撑公司未来发展。**公司已先行借款投入募投项目“高性能导热散热产品建设项目（一期）”及“新材料研发中心建设项目”对应的建筑主体清湖生产研发中心建设，截至2022年末，清湖生产研发中心建设项目的建工程余额为1.30亿元，目前项目的主体建筑已完成封顶。
- ② **同行业上市公司对比：**选取主营产品包含热管理材料的飞荣达、中石科技为思泉新材的可比上市公司，但考虑到各公司间产品及业务结构存在较大差异，我们认为其参考性较为有限；从上述可比公司来看，行业平均收入（TTM）规模为29.24亿元，可比PE-TTM（算术平均）为53.50X，销售毛利率为23.12%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	295.1	448.9	422.7
同比增长(%)	8.25	52.09	-5.84
营业利润(百万元)	61.4	63.4	62.6
同比增长(%)	44.93	3.20	-1.23
净利润(百万元)	53.0	57.4	58.4

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	43.26
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告

- 浙江国祥-华金证券-新股-浙江国祥- 新股专题覆盖报告（浙江国祥）-2023年194期-总第391期 2023.9.22
- 润本股份-华金证券-新股-润本股份- 新股专题覆盖报告（润本股份）-2023年193期-总第390期 2023.9.20
- 陕西华达-华金证券-新股-陕西华达-新股专题覆盖报告（陕西华达）-2023年第192期-总第389期 2023.9.19
- 中集环科-华金证券-新股-中集环科- 新股专题覆盖报告（中集环科）-2023年第191期-总第388期 2023.9.15
- 浩辰软件-华金证券-新股-浩辰软件- 新股专题覆盖报告（浩辰软件）-2023年第190期-总第387期 2023.9.14



同比增长(%)	44.93	8.30	1.76
每股收益(元)	1.34	1.33	1.35

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、思泉新材	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2016-2022 年 (E) 全球手机散热市场规模情况	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、思泉新材

公司是一家以热管理材料为核心的多元化功能性材料提供商，致力于提高电子电气产品的稳定性及可靠性。主营业务为研发、生产和销售热管理材料、磁性材料、纳米防护材料等，是国内专注于电子电气功能性材料领域的高新技术企业。

报告期内，公司主要销售的产品为人工合成石墨散热膜、人工合成石墨散热片等热管理材料，主要应用于智能手机、平板电脑、笔记本电脑、智能穿戴设备等消费电子应用领域。自成立以来，公司一直聚焦在应用在电子电气产品热管理领域的高导热材料，并逐步向磁性材料、纳米防护材料等功能性材料方向拓展，积累了丰富的行业经验，凭借优异的产品品质和良好的服务，获得了行业内主流客户的广泛认可。目前，公司已成为小米、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、龙旗电子等的合格供应商。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.95 亿元/4.49 亿元/4.23 亿元，YOY 依次为 8.25%/52.09%/-5.84%，三年营业收入的年复合增速 15.73%；实现归母净利润 0.53 亿元/0.57 亿元/0.58 亿元，YOY 依次为 44.93%/8.30%/1.76%，三年归母净利润的年复合增速 16.89%。最新报告期，2023 年 1-6 月公司实现营业收入 1.94 亿元，同比上升 2.05%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比上升 25.54%。

2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为热管理材料（3.93 亿元，93.51%）、磁性材料（0.03 亿元，0.61%）、纳米防护材料（0.04 亿元，1.06%）和其他（0.20 亿元，4.81%）。

图 1：公司收入规模及增速变化

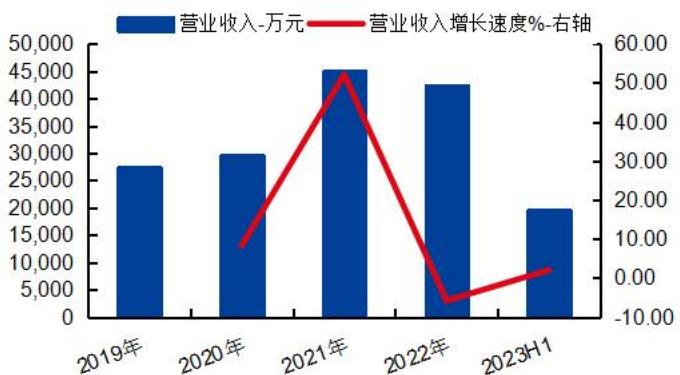
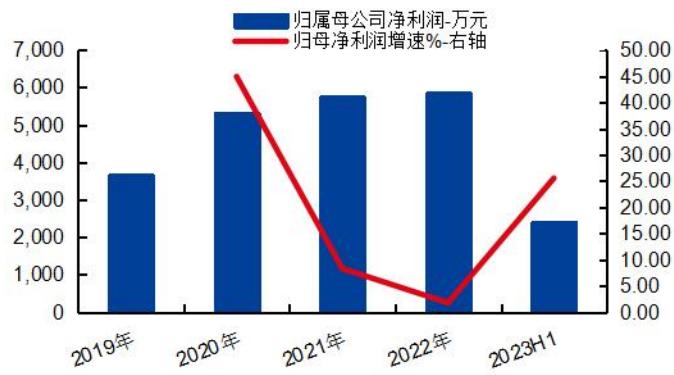


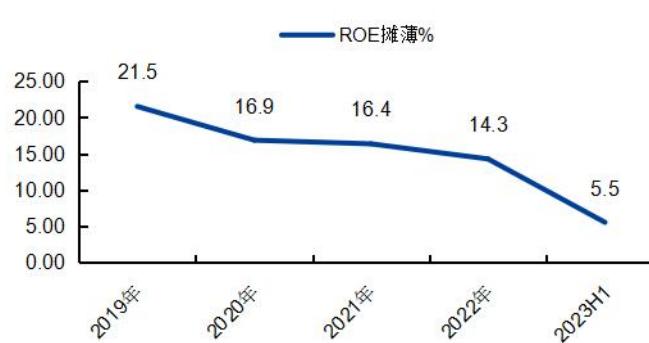
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化

图 4: 公司 ROE 变化


资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主营业务为研发、生产和销售热管理材料、磁性材料、纳米防护材料等，属于热管理材料、磁性材料及纳米防护材料行业。

1、热管理材料行业

热管理材料是帮助产品提高散热效果的功能性材料，用于提高热传导效率，使得热量均匀分散，是消费电子、汽车电子、通信设备等领域不可或缺的材料。随着下游行业的不断发展，全球热管理行业保持持续发展态势，根据 QYResearch 统计数据显示，2022 年，全球热管理材料市场为 115.80 亿美元，预计到 2028 年全球热管理材料市场将达到 139.80 亿美元，年复合增长率达 3.2%。

近年来，随着我国导热材料行业技术不断进步，在下游应用领域快速发展的推动下，中国导热材料市场规模不断扩大。根据头豹研究院数据，2021 年，中国导热材料市场规模为 156.3 亿元，预计 2024 年将达到 186.3 亿元。目前，应用较为广泛的热管理材料主要包括人工合成石墨散热膜、导热垫片、导热凝胶、导热脂、热管、均热板等，上述热管理材料主要集中应用在消费电子领域（包括智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴设备等），除消费电子领域外，其应用范围将逐渐拓展至汽车电子、通信基站等领域，宽广的应用领域为热管理材料行业提供了广阔的发展空间。

其中，伴随着 5G 商业化部署不断加速以及手机消费需求变化，**5G 手机将成为全球智能手机市场增长的新动能**，带动智能手机市场逐步回暖。根据观研报告网及红塔证券数据，2019 年全球 5G 手机出货量达到 0.19 亿台，占全球智能手机出货量 1.39%，根据 IDC 数据，2022 年全球 5G 智能手机出货量攀升至 6.88 亿台，2019 年至 2022 年 5G 手机出货量年复合增长率达 230.84%，为散热材料行业的快速发展提供广阔的市场空间。

5G 手机拥有更快的数据传输速率、更多的功能、更强的性能等，相比于 4G 手机，5G 手机功耗明显提升，散热需求大幅增加。根据 Yole 预测，2018 年全球手机散热市场规模为 14.20 亿美元，预计到 2022 年市场规模将增长至 35.80 亿美元，比 2021 年增加了 35.61%。2019 年至 2022 年全球手机散热市场的年复合增长率高达 29.72%。

图 5：2016-2022 年 (E) 全球手机散热市场规模情况



资料来源：Yole，华金证券研究所

行业技术发展趋势上，①超厚型或多层结构逐步替代薄的或单层结构的人工合成石墨散热膜随着电子产品功能逐渐增加，内部结构更加复杂，产品内部功率密度加大，对人工合成石墨散热膜的性能提出了更高要求。超厚型或多层复合人工合成石墨散热膜依托于石墨膜的高导热系数，通过增加厚度或设计多层结构叠合，提高整体或者局部厚度，大幅度加大热量传递方向的热通量，具有高效散热性、易于加工等特性，能够满足复杂环境下对于电子产品的散热需求，未来将逐渐替代现有薄的或单层结构产品。②以人工合成石墨散热膜为基础的多材料散热解决方案需求将快速增长随着电子产品散热技术的不断发展，市场中的散热解决方案日趋多样。为增强散热效果，多种散热组件构成的散热模组将取代单一散热材料成为市场主流。以智能手机市场为例，人工合成石墨散热膜未来将作为基础性导热材料，与均热板、热管等组件形成具备更高效散热性能的多材料散热方案。

未来，随着消费电子、汽车电子、5G 基站等应用领域的散热方案逐步朝着多材料的散热方式发展，以人工合成石墨散热膜为基础的多材料散热模组市场有望在电子产品散热需求的不断提升下实现快速增长。

2、磁性材料行业

公司纳米晶软磁合金属于磁性材料中的软磁材料，常见的软磁材料主要为软磁铁氧体和纳米晶软磁合金。

近年来，无线充电在智能手机领域逐渐应用。纳米晶软磁合金作为无线充电产品的关键材料，其需求将随着无线充电行业快速发展而持续提升。目前，纳米晶软磁合金市场规模尚小，根据 QYResearch 数据显示，全球纳米晶软磁合金市场规模呈现持续增长的态势，市场规模预计将从 2022 年的 2.90 亿美元增长至 2028 年的 5.34 亿美元，年均复合增长率达到 10.7%。

3、纳米防护材料行业

湿度、灰尘导致电子元器件失效的比例为 25%，因此，防水防尘是影响产品性能的关键因素之一。在电子电气产品防护中，纳米防护膜起关键性作用，通过对产品内部器件或壳体表面提供隔绝、疏水等防护功能，不影响电导通的前提下，可以抵御多种腐蚀、短路、水汽渗透等失效因素，纳米真空镀膜技术可针对不同级别和类型的防水防潮、抗氧化、耐汗液、耐腐蚀、耐霉菌、

耐水下电击穿等需求，提供高度可扩展和灵活的定制化解决方案。随着纳米真空镀膜技术的快速发展，纳米防护膜将迎来广阔的应用场景和市场空间。

（三）公司亮点

1、公司国内导热材料市场已占据一定的市场份额。公司自成立以来持续深耕热管理材料，2020年11月公司还通过外延式收购重庆华碳实现了石墨散热膜产能的大幅提升；当前公司产品已进入小米、vivo、三星、谷歌、ABB、伟创力、比亚迪等知名消费电子客户的供应链中，其中vivo在2021、2022年均为公司第一大客户；结合头豹研究院数据及公司收入规模，公司测算得到2021年在国内导热市场份额为2.79%。当前，公司产品应用领域已延伸至汽车电子，未来随着汽车智能化持续发展，有望带动对导热材料的需求增加。

2、募投建设两大项目的建筑主体已提前开始建设，产能有望提前释放，或较好支撑公司未来发展。公司已先行借款投入募投项目“高性能导热散热产品建设项目（一期）”及“新材料研发中心建设项目”对应的建筑主体清湖生产研发中心建设，截至2022年末，清湖生产研发中心建设项目的在建工程余额为1.30亿元，目前项目的主体建筑已完成封顶。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目及补充流动资金。

- 高性能导热散热产品建设项目（一期）：**项目主要通过引入先进的机器设备与高素质、经验丰富的生产人员，依托公司积累的导热散热产品生产工艺经验以及核心技术，紧跟行业发展趋势，打造高性能导热散热产品生产基地，突破产能瓶颈，有效提升公司生产能力和订单承接能力，提升公司核心技术的产业融合程度，以满足公司未来业务发展的需要。
- 新材料研发中心建设项目：**项目将配备先进的研发实验及检测设备并引进专业技术人才，在加速公司现有核心技术产业融合进度的基础上，继续加强高导热功能性材料核心技术创新研发，优化技术指标，提升产品性能，拓展应用场景，增强公司核心竞争力，提升公司创新创造能力。

表1：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金 额(万元)	项目建设期
1	高性能导热散热产品建设项目（一期）	26,997.81	26,997.81	2年
2	新材料研发中心建设项目	8,200.00	8,200.00	2年
3	补充流动资金	12,100.00	12,100.00	-
	总计	47,297.81	47,297.81	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 4.23 亿元，同比变动-5.84%；实现归属于母公司净利润 0.58 亿元，同比上升 1.76%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月实现营业收入 30,285.01 万元至 31,920.01 万元，较上年同期变动 4.22%至 9.84%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 3,362.48 万元至 3,643.89 万元，同比上升 1.17%至 9.63%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 3,321.88 万元至 3,603.30 万元，同比上升 10.03%至 19.35%。

公司核心主营产品为热管理材料；选取主营产品包含热管理材料的飞荣达、中石科技为思泉新材的可比上市公司，但考虑到各公司间产品及业务结构存在较大差异，我们认为其参考性较为有限；从上述可比公司来看，行业平均收入（TTM）规模为 29.24 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 53.50X，销售毛利率为 23.12%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	归母净利 润增长率 -TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 摊薄 -TTM (%)
300602.SZ	飞荣达	104.05	75.93	41.80	16.96%	1.37	-274.94%	19.40	3.81
300684.SZ	中石科技	54.06	31.06	16.69	36.21%	1.74	52.21%	26.83	11.14
行业均值		79.06	53.50	29.24	26.59%	1.56	-111.37%	23.12	7.47
301489.SZ	思泉新材	/	/	4.27	-4.97%	0.63	8.62%	25.74	14.61

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 9 月 25 日），华金证券研究所

（六）风险提示

创新风险、核心技术泄密风险、客户集中度风险、主要原材料采购集中及价格波动风险、环保处罚风险、经营活动现金流量净额低于净利润的风险、汇率波动风险、下游行业风险、贸易摩擦风险、税收优惠政策变化风险、对赌协议风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn