

苏州天脉 (301626.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三（10月9日）有一家创业板上市公司“苏州天脉”询价。
- ◆ **苏州天脉 (301626)**: 公司主营业务为导热散热材料及元器件的研发、生产及销售，主要产品包括热管、均温板、导热界面材料、石墨膜等。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 7.08 亿元 /8.41 亿元 /9.28 亿元，YOY 依次为 74.40%/18.66%/10.39%；实现归母净利润 0.65 亿元/1.17 亿元/1.54 亿元，YOY 依次为 21.76%/80.84%/32.12%。最新报告期，公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 4.57 亿元，同比增加 1.23%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比增加 46.40%。根据公司管理层初步预测，公司 2024 年 1-9 月营业收入同比增长 3.06%至 6.00%，归母净利润同比增长 24.63%至 33.86%。
- ① **投资亮点**: 1、公司是国内较早布局均温板产品、并实现量产的散热解决方案提供商，在产品性能及市占率等方面均位居行业前列。公司深耕电子产品导热散热领域十余年，于 2017 年前瞻性布局均温板技术，成为国内较早掌握均温板量产能力的厂商；产品性能方面，所生产均温板厚度最低可达 0.22mm、对应传热量均达 5W 以上、性能指标位居行业前列。随着消费电子不断向高性能化、薄型化、集成化趋势发展，均温板因其优异导热性能、逐渐成为各大品牌厂商中高端智能手机的主流散热方案、渗透率由 2020 年的 5.09%提升至 2023H1 的 32.36%；公司凭借在均温板领域的先发优势和稳定量产能力，在较短时间内获得了三星、OPPO、vivo、华为、荣耀、罗技等国内外知名品牌的客户认证，实现规模化量产出货。据招股书披露，2023 年公司导热散热产品销售收入在同行业可比公司中排名第三；其中，均温板等核心产品在全球智能手机领域渗透率达 9.45%。2、**报告期间，公司积极开拓新能源汽车领域客户，现已进入蔚来、比亚迪供应链，并有望在 2024 年获得赛力斯、长安汽车的客户认证。**随着新能源汽车市场的较快发展，将新增大量汽车电子终端设备散热需求，公司热管、均温板、石墨膜等核心产品均具有较大的潜在发展空间。报告期间，公司积极开拓新能源汽车领域客户；结合公司招股书及问询回复函来看，1) 2023 年，公司导热界面材料等产品获得了蔚来、比亚迪的客户认证；2) 截至 2023 年 9 月，公司已向延锋伟世通汽车电子有限公司申请认证热管模组产品、向国轩高科申请认证导热界面材料，预计于 2023 年获得上述两家认证；3) 公司还向赛力斯、长安汽车申请认证导热界面材料，预计将于 2024 年获得认证。
- ② **同行业上市公司对比**: 公司专注于为导热散热材料及元器件领域；根据主营业务的相似性，选取飞荣达、中石科技思、思泉新材、阿莱德为苏州天脉的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 16.06 亿元，销售毛利率为 27.50%；相较而言，公司营收规模低于可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。
- ◆ **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。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	86.76
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

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (新铝时代)-2024 年第 66 期-总第 493 期 2024.9.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (上大股份)-2024 年第 65 期-总第 492 期 2024.9.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (托普云农)-2024 年第 64 期-总第 491 期 2024.9.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (铜冠矿建)-2024 年第 61 期-总第 488 期 2024.9.15
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (强邦新材)-2024 年第 61 期-总第 488 期 2024.9.14



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	708.3	840.5	927.9
同比增长(%)	74.40	18.66	10.39
营业利润(百万元)	71.0	129.6	172.6
同比增长(%)	18.95	82.59	33.15
归母净利润(百万元)	64.5	116.7	154.2
同比增长(%)	21.76	80.84	32.12
每股收益(元)	0.85	1.35	1.78

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、苏州天脉.....	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.....	8
(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: 2023-2028 年全球热管理市场规模(亿美元).....	5
图 6: 2021-2025E 全球热管与均温板市场规模(亿美元).....	6
图 7: 2019-2026E 全球及中国导热界面材料市场规模(亿元).....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	8

一、苏州天脉

公司主营业务为导热散热材料及元器件的研发、生产及销售；主要产品包括热管、均温板、导热界面材料、石墨膜等，广泛应用于智能手机、笔记本电脑等消费电子以及安防监控设备、汽车电子、通信设备等领域。

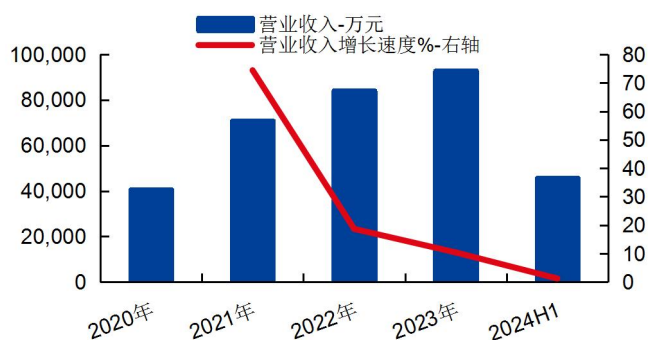
公司是业内少数同时具备中高端导热材料和热管、均温板等高性能导热散热元器件量产能力的企业，在导热散热领域形成了较高的品牌影响力。截至目前，产品广泛应用于三星、OPPO、vivo、华为、荣耀、联想、华硕、蔚来汽车、宁德时代、海康威视、大华股份、极米、松下、京瓷、罗技等知名品牌终端产品，与上述品牌客户以及比亚迪、瑞声科技、富士康、启碁科技、中磊电子、长盈精密、捷邦科技等国内外知名电子配套厂商保持着良好的合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 7.08 亿元/8.41 亿元/9.28 亿元，YOY 依次为 74.40%/18.66%/10.39%；实现归母净利润 0.65 亿元/1.17 亿元/1.54 亿元，YOY 依次为 21.76%/80.84%/32.12%。最新报告期，公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 4.57 亿元，同比增加 1.23%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比增加 46.40%。

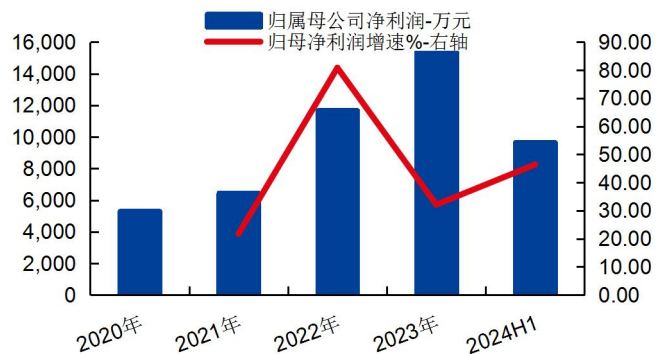
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为五大板块，分别为均温板(5.80 亿元，63.38%)、热管(1.26 亿元，13.80%)、导热界面材料(1.45 亿元，15.88%)、石墨膜(0.43 亿元，4.67%)、其他(0.21 亿元，2.27%)。目前，公司以均温板为核心产品及主要收入来源，2023 年公司来自均温板的销售收入占总营收的六成以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



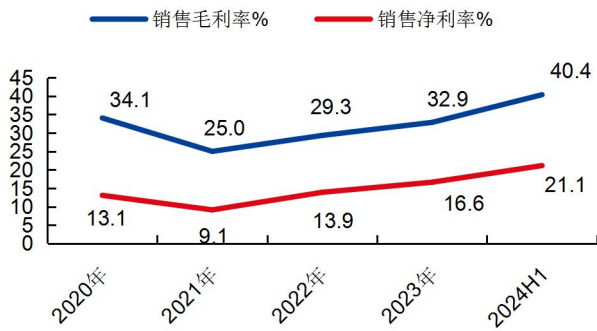
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



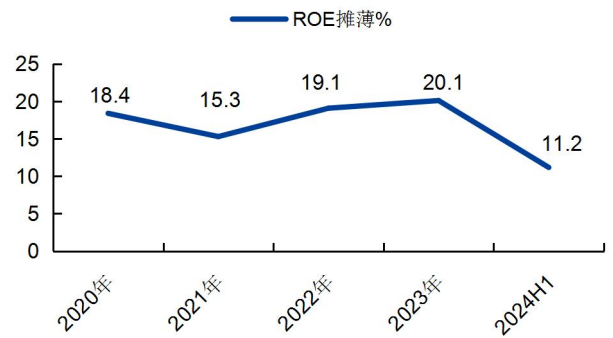
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

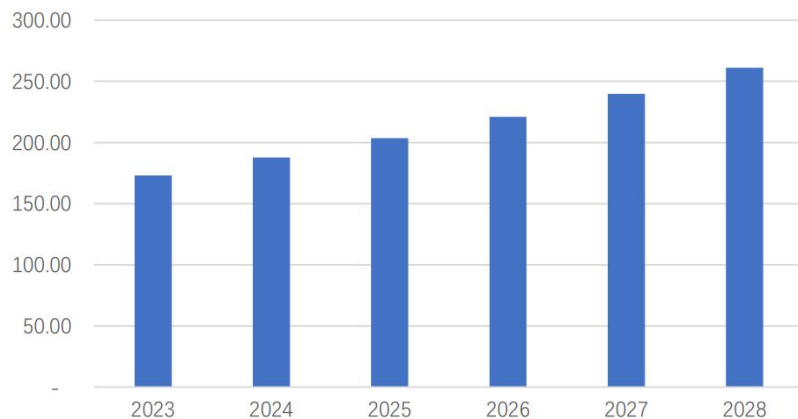
公司专注于导热散热材料及元器件领域；按产品领域，可归属于热管理行业。

1、热管理行业

高温会对电子产品性能和可靠性产生不利影响，甚至引发热失效问题，从而引起整个电子产品的故障；导热散热材料及元器件通过将电子设备内部工作时产生的热量及时、高效地传导到外界，可以有效提升电子产品的可靠性、稳定性和使用寿命。

近年来，受益于下游消费电子、汽车电子、安防、基站、服务器和数据中心等市场的发展，全球导热散热行业需求持续增长；同时，随着电子产品发展趋向于高性能化、微型化和密集化，产品内部集成度的提高使其散热空间更为狭小，散热问题更加突出，这一趋势也为导热散热材料行业的发展提供了机会。根据 BCC Research 于 2023 年发布的研究报告，2023-2028 年，预计全球热管理市场规模复合增长率为 8.5%，市场规模将从 2023 年的 173 亿美元增加至 2028 年的 261 亿美元，市场空间广阔。

图 5：2023-2028 年全球热管理市场规模(亿美元)

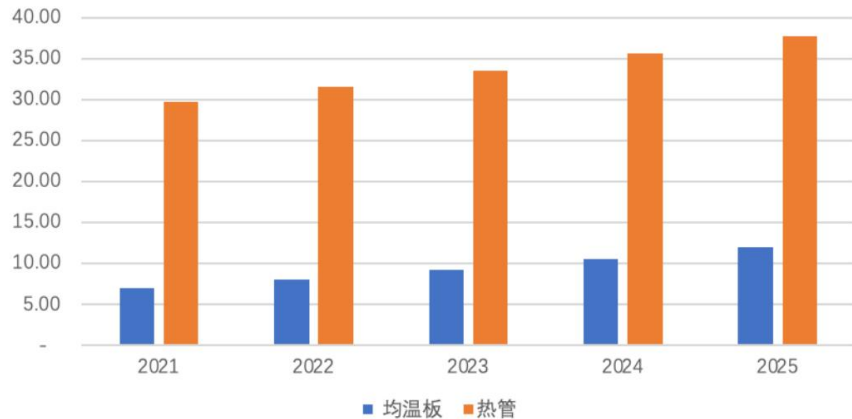


资料来源：BCC Research、华金证券研究所

1) 热管、均温板

近年来，随着以智能手机、汽车电子、5G 基站为代表的新领域散热需求的增加，热管及均温板的应用领域不断拓展，市场规模不断扩大。根据研究机构 Technavio、Research and Markets 的预测数据，2021 年全球热管、均温板市场规模分别约为 29.72 亿美元和 7.04 亿美元，预计 2025 年将分别达到 37.76 亿美元和 11.97 亿美元，年复合增长率分别为 6.17% 和 14.20%。

图 6：2021-2025E 全球热管与均温板市场规模（亿美元）



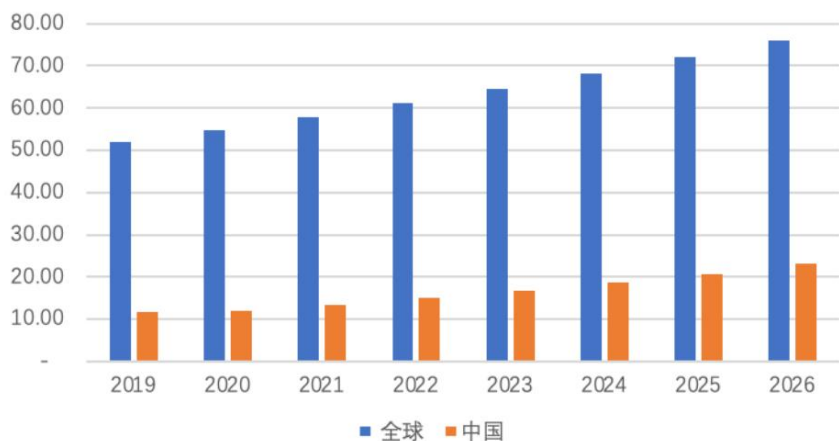
资料来源：Research and Markets、Technavio、华金证券研究所

竞争格局方面，以古河电工、尼得科超众、双鸿科技、奇铨科技为代表的日本、中国台湾厂商进入该领域较早，在传统的笔记本电脑、服务器等市场占据了较高的市场份额，在智能手机、5G 基站等领域也具备较强的先发优势。

2) 导热界面材料

近年来，全球导热界面材料市场规模持续增长；根据 QYResearch 的预测数据，2019 年全球导热界面材料市场规模达到了 52 亿元，预测到 2026 年将达到 76 亿元，年复合增长率为 5.57%。国内方面，根据观研报告网发布的《2021 年中国热界面材料市场调研报告》，2021 年中国导热界面材料市场规模为 13.5 亿元，预计 2026 年中国导热界面材料市场规模将达到 23.1 亿元，年复合增长率为 11.34%，高于全球市场增速。

图 7：2019-2026E 全球及中国导热界面材料市场规模（亿元）



资料来源：QYResearch、观研报告网、华金证券研究所

导热界面材料领域，由于其核心技术的掌握依赖于长期的研发投入和技术沉淀，中高端产品领域技术壁垒较高，目前，以莱尔德、富士高分子、贝格斯为代表的欧美及日本厂商在全球中高端产品市场仍然占据主导地位，国内市场绝大多数企业产品种类较少，同质性强，经营规模普遍较小。

3) 石墨膜领域

根据华经产业研究院的预测数据，2020年，全球智能手机石墨膜市场规模约为49.03亿元；从下游应用领域情况来看，2020年石墨膜主要应用在智能手机、平板电脑、笔记本电脑等电子产品；其中智能手机用量占比67%，平板电脑和笔记本电脑各占比10%。石墨膜领域，公司的主要竞争对手包括中石科技、碳元科技、深圳垒石、思泉新材等。

（三）公司亮点

1、公司是国内较早布局均温板产品、并实现量产的散热解决方案提供商，在产品性能及市场占有率等方面均位居行业前列。公司深耕电子产品导热散热领域十余年，于2017年前瞻性布局均温板技术，成为国内较早掌握均温板量产能力的厂商；产品性能方面，所生产均温板厚度最低可达0.22mm、对应传热量均达5W以上、性能指标位居行业前列。随着消费电子不断向高性能化、薄型化、集成化趋势发展，均温板因其优异导热性能、逐渐成为各大品牌厂商中高端智能手机的主流散热方案、渗透率由2020年的5.09%提升至2023H1的32.36%；公司凭借在均温板领域的先发优势和稳定量产能力，在较短时间内获得了三星、OPPO、vivo、华为、荣耀、罗技等国内外知名品牌的客户认证，实现规模化量产出货。据招股书披露，2023年公司导热散热产品销售收入在同行业可比公司中排名第三；其中，均温板等核心产品在全球智能手机领域渗透率达9.45%。

2、报告期间，公司积极开拓新能源汽车领域客户，现已进入蔚来、比亚迪供应链，并有望在2024年获得赛力斯、长安汽车的客户认证。随着新能源汽车市场的较快发展，将新增大量汽车电子终端设备散热需求，公司热管、均温板、石墨膜等核心产品均具有较大的潜在发展空间。报告期间，公司积极开拓新能源汽车领域客户；结合公司招股书及问询回复函来看，1) 2023年，公司导热界面材料等产品获得了蔚来、比亚迪的客户认证；2) 截至2023年9月，公司已向延锋伟世通汽车电子有限公司申请认证热管模组产品、向国轩高科申请认证导热界面材料，预计于2023年获得上述两家认证；3) 公司还向赛力斯、长安汽车申请认证导热界面材料，预计将于2024年获得认证。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目以及补充流动资金。

1、散热产品生产基地建设项目：公司拟建设散热产品生产基地项目，实现优势产品的扩产；项目建成后，将新增1,000吨导热界面材料、1,200万套散热模组和6,000万只均温板（VC）的生产能力。据公司预测，项目完全达产后年销售收入将达64,374.00万元、年利润总额达6,732.79万元。

2、**新建研发中心项目**：公司拟实施新建研发中心项目，主要围绕材料开发、结构优化、工艺智能化和自动化三大方面进行研究突破。

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)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	散热产品生产基地建设项目	29,470.91	29,470.91	3.5 年
2	新建研发中心项目	5,020.00	5,020.00	1.5 年
3	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	2.5 年
	总计	39,490.91	39,490.91	-

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

2023 年度，公司实现营业收入 9.28 亿元，同比增加 10.39%；实现归属于母公司净利润 1.54 亿元，同比增加 32.12%。根据管理层初步预测，2024 年 1-9 月公司预计实现营业收入约 70,000 至 72,000 万元，较上年同期增长 3.06%至 6.00%；预计实现归母净利润约 13,500 至 14,500 万元，同比增长 24.63%至 33.86%；预计实现扣非归母净利润约 12,900 至 13,900 万元，同比增长 21.15%至 30.55%。

公司专注于为导热散热材料及元器件领域；根据主营业务的相似性，选取飞荣达、中石科技、思泉新材、阿莱德为苏州天脉的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 16.06 亿元，销售毛利率为 27.50%；相较而言，公司营收规模低于可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
300602.SZ	飞荣达	89.67	57.57	43.46	5.37%	1.03	7.31%	19.47%	2.77%
300684.SZ	中石科技	48.55	47.69	12.58	-20.99%	0.74	-61.87%	25.11%	3.89%
301489.SZ	思泉新材	37.12	69.23	4.34	2.74%	0.55	-6.60%	25.11%	5.47%
301419.SZ	阿莱德	25.50	74.41	3.87	-2.82%	0.57	-23.64%	40.31%	5.96%
	平均值	50.21	62.23	16.06	-3.93%	0.72	-21.20%	27.50%	4.52%
301626.SZ	苏州天脉	/	/	9.28	10.39%	1.54	32.12%	32.86%	20.10%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 9 月 27 日），华金证券研究所

（六）风险提示

核心技术人才流失的风险、客户集中度较高的风险、下游应用市场集中风险、主要产品销售单价及毛利率下降的风险、经营规模扩大引致的管理风险、出口退税政策变化的风险、技术迭代风险、宏观经济变化导致市场需求下滑的风险、国际贸易摩擦的风险等风险。

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