

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他电子零部件Ⅲ

思泉新材（301489.SZ）

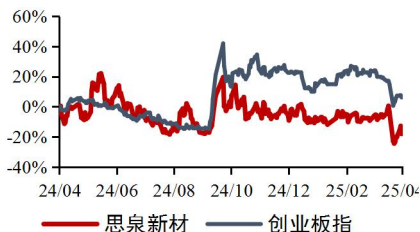
增持-A(维持)

24 年营收增速表现亮眼，北美大客户合作持续深化

2025 年 4 月 17 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 17 日

收盘价（元）：	57.20
年内最高/最低（元）：	93.59/45.00
流通 A 股/总股本(亿)：	0.34/0.58
流通 A 股市值（亿）：	19.45
总市值（亿）：	32.99

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.91
摊薄每股收益(元)：	0.91
每股净资产(元)：	18.02
净资产收益率(%)：	4.66

资料来源：最闻

分析师：

潘宁河

执业登记编码：S0760523110001

邮箱：panninghe@sxzq.com

林挺

执业登记编码：S0760524100003

- 事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营收 6.56 亿元，同比+51.10%，归母净利润 0.52 亿元，同比-3.88%。其中，24Q4 公司实现营收 2.32 亿元，同比+107.41%，环比+11.35%，归母净利润 0.11 亿元，同比-36.88%，环比-42.89%。
- 24 年营收增速表现亮眼，北美大客户合作持续深化。24 年公司实现营收 6.56 亿元，同比+51.10%，主要系北美大客户订单需求快速上涨，带动市场份额提升。分业务来看，1) 24 年热管理材料实现营收 6.09 亿元，同比+49.62%；2) 磁性材料实现营收 0.03 亿元，同比+56.62%；3) 纳米防护材料实现营收 0.1 亿元，同比+65.47%。费用率方面，24 年销售/管理费用率分别同比+0.88pct/+0.9pct，主要系公司开拓市场增加较多职工薪酬、服务费及佣金所致。24 年实现归母净利润 0.52 亿元，同比-3.88%，主要系部分子公司存在亏损，影响公司业绩表现。
- 新业务持续发力，多维布局驱动业绩增长。公司积极布局和优化产品结构、客户结构，布局了散热风扇、液态硅胶、电子胶粘剂、液冷等多项新业务；在智能家居、无人机、储能等客户开发方面继续实现突破，成功与相关行业知名客户建立了合作关系；在 AI 服务器、光模块等领域，公司积极推进重点客户的认证，为后续业务合作奠定基础。
- 投资建议：预计在行业扩容、进入北美大客户供应链、业务范围持续延伸的共同作用下，公司 2025-2027E 归母净利润增速分别达 40.9%/47.7%/38.8%，维持“增持-A”评级。
- 风险提示：消费电子景气度下滑、市场竞争加剧、关税政策变动等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	434	656	958	1,307	1,712
YoY(%)	2.7	51.1	46.0	36.4	31.0
归母净利润(百万元)	55	52	74	109	152
YoY(%)	-6.5	-3.9	40.9	47.7	38.8
毛利率(%)	25.1	24.8	24.9	25.0	25.1
EPS(摊薄/元)	0.95	0.91	1.28	1.89	2.63
ROE(%)	5.5	4.7	6.6	9.0	11.1
P/E(倍)	60.5	62.9	44.6	30.2	21.8
P/B(倍)	3.3	3.2	3.0	2.7	2.4
净利率(%)	12.6	8.0	7.7	8.4	8.8

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	801	846	806	1202	1206
现金	438	273	144	375	269
应收票据及应收账款	175	318	367	450	501
预付账款	2	2	3	3	5
存货	104	181	230	300	358
其他流动资产	82	72	63	73	73
非流动资产	398	674	688	737	792
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	119	524	563	607	659
无形资产	18	62	61	60	59
其他非流动资产	261	88	64	70	74
资产总计	1198	1521	1494	1939	1998
流动负债	182	441	354	692	605
短期借款	0	70	82	70	70
应付票据及应付账款	154	321	239	574	492
其他流动负债	29	50	33	49	44
非流动负债	13	40	27	29	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	40	27	29	30
负债合计	195	481	381	722	635
少数股东权益	6	5	5	5	5
股本	58	58	58	58	58
资本公积	667	666	666	666	666
留存收益	272	310	377	473	614
归属母公司股东权益	997	1034	1108	1212	1357
负债和股东权益	1198	1521	1494	1939	1998

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	120	43	-67	353	13
净利润	55	48	74	109	152
折旧摊销	21	29	48	56	65
财务费用	-5	-3	-2	-3	-5
投资损失	0	-2	-1	-0	-1
营运资金变动	35	-57	-191	191	-198
其他经营现金流	14	28	4	-1	-0
投资活动现金流	-172	-248	-57	-109	-119
筹资活动现金流	371	10	-18	0	0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.91	1.28	1.89	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	0.75	-1.16	6.11	0.22
每股净资产(最新摊薄)	17.29	17.93	19.21	21.02	23.53

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	434	656	958	1307	1712
营业成本	325	493	720	981	1283
营业税金及附加	1	3	3	4	5
营业费用	11	23	36	48	62
管理费用	15	28	46	62	80
研发费用	23	36	56	77	101
财务费用	-5	-3	-2	-3	-5
资产减值损失	-4	-23	-17	-16	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	0	1
营业利润	62	56	85	126	174
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	56	85	126	174
所得税	7	8	11	16	22
税后利润	55	48	74	109	152
少数股东损益	0	-4	0	0	0
归属母公司净利润	55	52	74	109	152
EBITDA	71	81	131	178	234

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.7	51.1	46.0	36.4	31.0
营业利润(%)	-0.4	-9.8	51.0	48.3	38.4
归属于母公司净利润(%)	-6.5	-3.9	40.9	47.7	38.8
获利能力					
毛利率(%)	25.1	24.8	24.9	25.0	25.1
净利率(%)	12.6	8.0	7.7	8.4	8.8
ROE(%)	5.5	4.7	6.6	9.0	11.1
ROIC(%)	4.3	3.9	6.0	8.1	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	16.3	31.7	25.5	37.2	31.8
流动比率	4.4	1.9	2.3	1.7	2.0
速动比率	3.7	1.5	1.6	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	2.6	2.7	2.8	3.2	3.6
应付账款周转率	2.6	2.1	2.6	2.4	2.4
估值比率					
P/E	60.5	62.9	44.6	30.2	21.8
P/B	3.3	3.2	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	40.1	38.4	24.6	16.7	13.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

