

2025 年 05 月 18 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩增长开始提速，多业务布局具备看点

—思泉新材（301489.SZ）公司动态研究报告

增持(维持)

投资要点

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

分析师：高永豪 S1050524120001

✉ gaoyh7@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

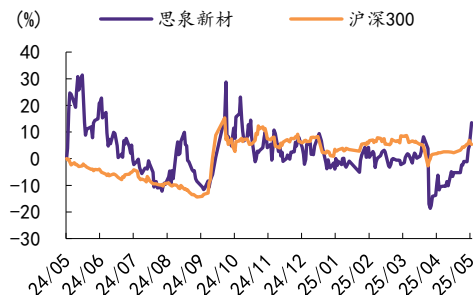
✉ hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-16

当前股价（元）	73.5
总市值（亿元）	42
总股本（百万股）	58
流通股本（百万股）	34
52 周价格范围（元）	52.03-84.35
日均成交额（百万元）	176.37

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）：深耕热管理行业，大客户订单环比大幅增长》2024-11-18
- 2、《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

2024 年利润有所承压，2025Q1 业绩开始提速

公司 2024 年实现营收 6.56 亿元，同比增长 51.1%，实现归母净利润 5245.59 万元，同比减少 3.88%，营收大增净利润下滑主要是因为：1）新纳入报表的子公司较多，部分子公司处于在初创阶段期间费用增多；2）销售/研发费用分别增加 1149.64/1305.75 万元；3）计提减值准备 2255.41 万元。2025Q1 实现营收 1.83 亿元，同比增长 93.59%，实现归母净利润 1772.20 万元，同比增长 79.57%，净利润增长开始提速，未来业绩驱动主要是由于：1）北美大客户订单大幅增长，市场份额持续提升；2）多维布局，协同效应开始显现；3）募投项目产能陆续释放；4）技术研发升级产品附加值提升。

AI 驱动行业增长，公司有望受益

根据 TechInsights 的最新研究，2025 年第一季度全球智能手机出货量为 2.97 亿台，同比增长 0.5%，连续六个季度保持复苏态势，其中中国市场在消费电子补贴的带动下，2025Q1 出货量 6870 万台，同比增长达 9%。同时在 AI 驱动下，消费电子有望迎来新的增长，Canalys 预计：AI 手机在 2023 至 2028 年间预计以 63%的年均复合增长率增长，AIPC 在 2024 年至 2028 年间预计以 42%的年均复合增长率增长。AI 驱动消费电子复苏，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。

新产品新领域持续突破，多业务具备看点

公司深耕散热行业多年，是行业内为数不多的同时具有热管理材料、磁性材料、纳米防护材料等功能性材料核心技术和生产能力的提供商之一，可以一站式解决电子电气产品多功能性需求。公司依托较高的品牌知名度、较强的技术积累和优质的客户资源，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、电子胶粘剂、液冷等多项新业务，多个领域新增业绩看点：1）汽车领域：产品应用于汽车座舱电子、新能源汽车动力电池等细分领域，2024 年实现较大幅度增长；2）在智能家居、无人机、储能

等客户开发方面继续有所突破，成功与相关行业知名客户建立了合作关系；3) AI 服务器、光模块等领域，公司积极推进重要客户的认证，为后续业务合作奠定基础；4) 机器人领域：现有的导热散热产品可以用于机器人，暂未与相关行业客户合作，未来会积极关注机器人等新兴领域的发展趋势和机会。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年净利润分别为 1.08、1.52、2.02 亿元，EPS 分别为 1.87、2.64、3.50 元，当前股价对应 PE 分别为 39、28、21 倍，维持公司“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等

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	656	947	1,304	1,650
增长率（%）	51.1%	44.3%	37.8%	26.5%
归母净利润（百万元）	52	108	152	202
增长率（%）	-3.9%	105.3%	41.3%	32.7%
摊薄每股收益（元）	0.91	1.87	2.64	3.50
ROE（%）	5.0%	9.7%	12.5%	14.8%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	273	335	512	707
应收款	325	285	322	366
存货	181	193	200	217
其他流动资产	67	171	124	95
流动资产合计	846	984	1,158	1,385
非流动资产：				
金融类资产	51	133	71	26
固定资产	524	490	474	463
在建工程	6	4	10	13
无形资产	62	59	56	53
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	82	82	82	82
非流动资产合计	674	635	622	610
资产总计	1,521	1,619	1,779	1,995
流动负债：				
短期借款	70	66	89	119
应付账款、票据	321	322	332	360
其他流动负债	50	50	50	50
流动负债合计	441	437	470	529
非流动负债：				
长期借款	0	27	48	64
其他非流动负债	40	40	40	40
非流动负债合计	40	67	88	104
负债合计	481	504	558	633
所有者权益				
股本	58	58	58	58
股东权益	1,039	1,115	1,221	1,362
负债和所有者权益	1,521	1,619	1,779	1,995

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	48	108	152	202
少数股东权益	-4	0	0	0
折旧摊销	25	56	52	50
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-26	5	-48	-49
经营活动现金净流量	43	169	156	204
投资活动现金净流量	-248	-46	72	53
筹资活动现金净流量	266	-9	-2	-15
现金流量净额	61	114	226	242

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	656	947	1,304	1,650
营业成本	493	695	956	1,212
营业税金及附加	3	4	5	7
销售费用	23	28	37	43
管理费用	28	38	50	59
财务费用	-3	2	3	3
研发费用	36	51	69	86
费用合计	84	119	158	191
资产减值损失	-10	-3	-4	-3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	56	125	176	233
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	56	125	176	233
所得税费用	8	17	24	32
净利润	48	108	152	202
少数股东损益	-4	0	0	0
归母净利润	52	108	152	202

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	51.1%	44.3%	37.8%	26.5%
归母净利润增长率	-3.9%	105.3%	41.3%	32.7%
盈利能力				
毛利率	24.8%	26.5%	26.7%	26.6%
四项费用/营收	12.8%	12.6%	12.1%	11.6%
净利率	7.4%	11.4%	11.7%	12.2%
ROE	5.0%	9.7%	12.5%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	31.7%	31.1%	31.4%	31.7%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.0	3.3	4.1	4.5
存货周转率	2.7	3.6	4.8	5.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.91	1.87	2.64	3.50
P/E	80.8	39.4	27.9	21.0
P/S	6.5	4.5	3.3	2.6
P/B	4.1	3.8	3.5	3.1

■ 中小盘&主题&北交所、电子组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

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，重点覆盖泛半导体领域。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

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。

■ 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。本报告清晰准确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。