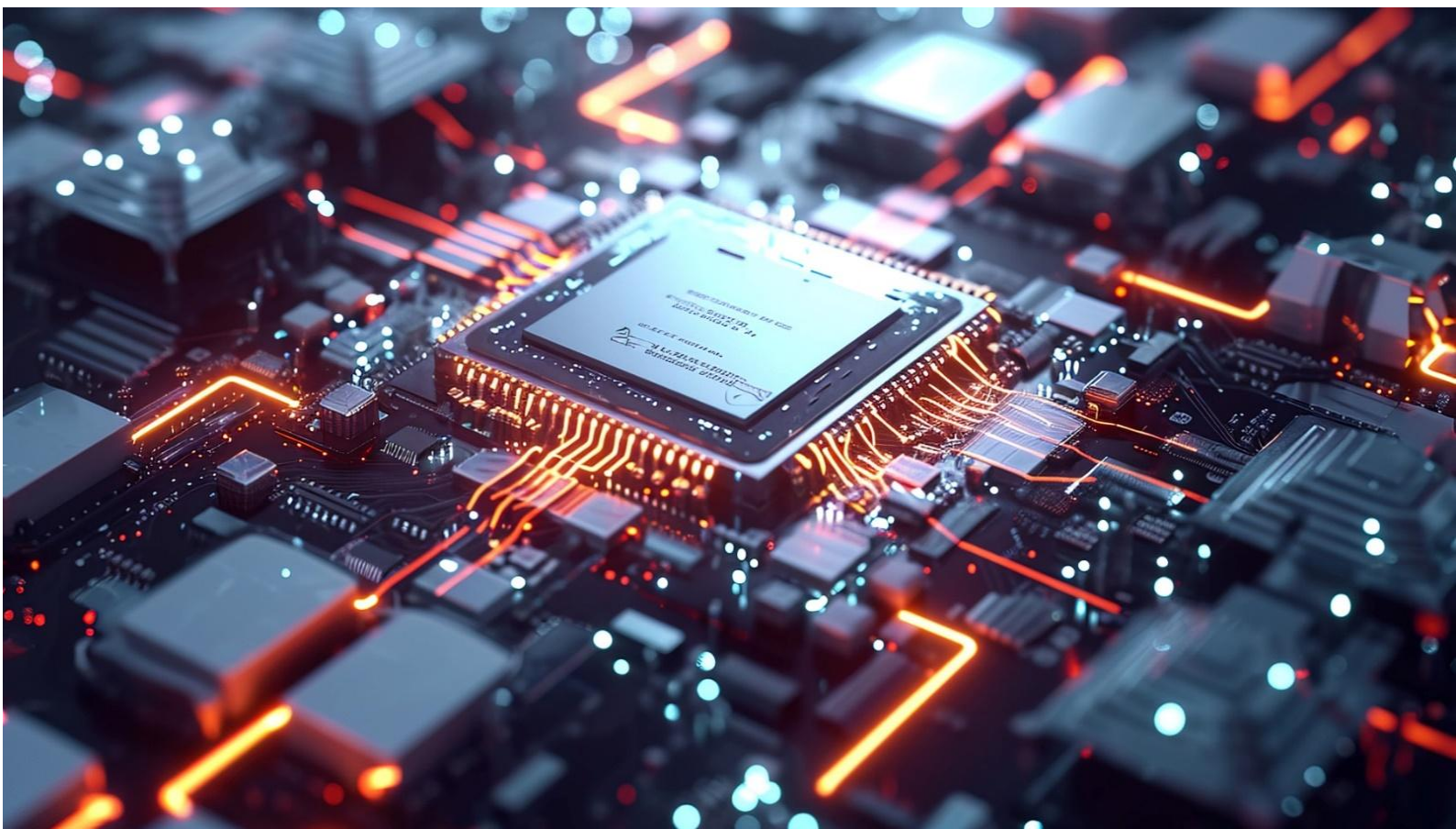




精密制造夯实基础，多元布局驱动成长

—— 捷邦科技深度报告

电子行业首席分析师：高峰

电子行业分析师：王子路

精密制造夯实基础，多元布局驱动成长

—— 捷邦科技深度报告

2025 年 5 月 29 日

核心观点

- 持续拓展业务版图，公司业绩企稳回升：**公司成立于 2007 年，主要产品为消费电子精密功能件和结构件，产品应用于 PC、智能家居、3D 打印、无人机等消费电子产品领域，2024 年公司收购赛诺高德，进一步扩展业务到 VC 散热领域。同时公司业务向新材料领域延伸，开辟了碳纳米管业务。从公司各类产品营业收入看，精密功能件及结构件营收占比九成以上，是公司营收主要来源。2023 年随着 3C 领域的需求减弱，大客户终端产品出货量下滑，公司净利润转亏。我们认为，后续伴随消费电子行业复苏、需求增加，碳纳米管业务部分客户实现量产交付，公司整体业务呈现回暖复苏态势。
- 前瞻布局 VC 散热，业绩飞跃未来可期：**公司布局消费电子产品必备散热材料，从应用领域出货规模来看，2024 年全球平板电脑出货量达到 1.47 亿台，全球笔电出货量将达到 1.74 亿台，整体市场仍在扩容。从下游客户来看，公司深度参与苹果等终端品牌厂商新产品导入，并获得苹果、谷歌、SONOS 等知名终端品牌厂商的合格供应商认证。越南捷邦已正式量产投产将进一步扩展客户资源。在 VC 散热领域，公司完成对赛诺高德的收购利于横向拓展业务产品线，整合客户资源，满足下游厂商要求。
- 锚定碳纳米管需求扩张趋势，培育公司新发展点：**碳纳米管性能优异，GGII 预测 2025 年全球碳纳米管导电浆料市场需求量为 59 万吨，市场规模为 224 亿元。捷邦科技目前已研发出系列产品，并掌握碳纳米管导电浆料制备全链条核心技术。公司在新能源锂电池领域获得宁德时代、比亚迪等客户合格供应商代码，收购赛诺高德之后可进一步开辟客户资源，培育公司新发展点，增强在新能源领域市场地位。
- 投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年公司营业收入分别为 11.19、18.42、22.71 亿元，同比增长率分别为 41.14%、64.61%、23.29%；归母净利润分别为 1.13、2.19、2.70 亿元，当前股价对应 PE 为 40.73、20.95、16.98 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧风险，客户集中度较高风险，产业链海外转移风险，新产品研发风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	7.93	11.19	18.42	22.71
收入增长率 (%)	16.90	41.14	64.61	23.29
归母净利润 (亿元)	-0.19	1.13	2.19	2.70
利润增速 (%)	65.33	-	94.42	23.40
毛利率 (%)	26.74	29.31	30.32	31.23
摊薄 EPS(元)	-0.27	1.56	3.03	3.74
PE	—	40.73	20.95	16.98
PB	3.59	3.12	2.48	1.98
PS	5.78	4.09	2.49	2.02

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

捷邦科技 (301326.SZ)

推荐 首次评级

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522050001

市场数据

2025-05-28

股票代码	301326.SZ
A 股收盘价(元)	63.47
上证指数	3339.93
总股本(万股)	7,219.28
实际流通 A 股(万股)	2,687.54
流通 A 股市值(亿元)	17.05

相对沪深 300 表现图

2025-5-28



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 持续拓展业务版图，公司业绩企稳回升	4
（一） 扎根消费电子十余年，拓宽业务范围	4
（二） 产品类型细分多样，业务向新材料领域发展	6
（三） 业绩呈回暖趋势，精密功能件及结构件是收入支柱	6
（四） 股权激励锁定核心研发人员	7
二、 前瞻布局 VC 散热，业绩飞跃未来可期	9
（一） 公司处于消费电子产业链中游，未来业绩成长空间较大	9
（二） 绑定下游客户，VC 散热业务前景明朗	10
三、 碳纳米管锚定需求扩张趋势，培育公司新发展点	16
（一） 碳纳米管性能优异，市场需求将持续提升	16
（二） 产品矩阵叠加核心技术，增强新能源赛道竞争优势	17
四、 投资建议与盈利预测	19
（一） 盈利预测	19
（二） 相对估值分析	20
（三） 绝对估值分析	20
（四） 投资建议	21
五、 风险提示	22

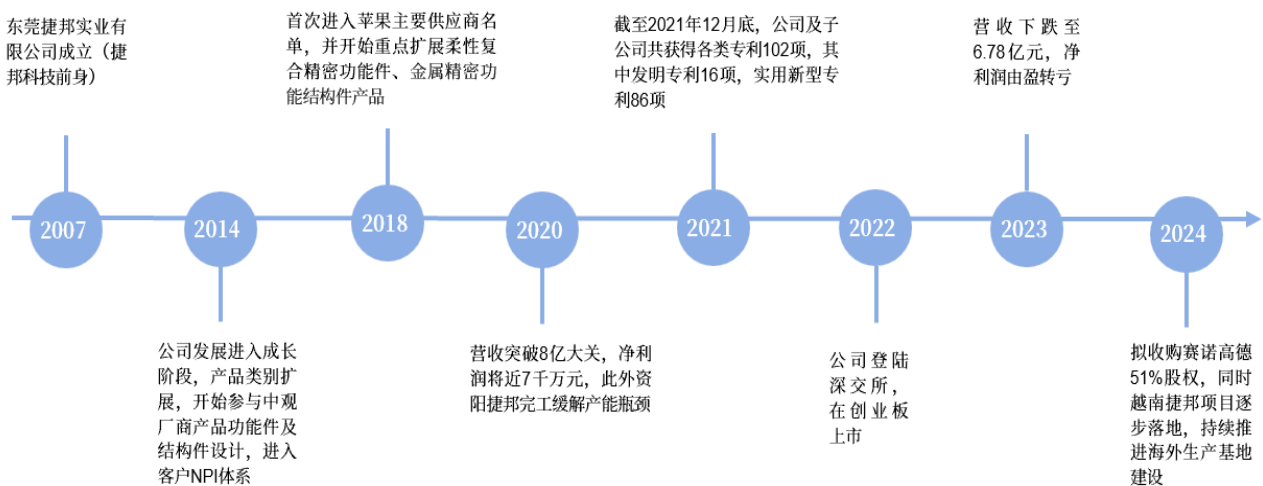
一、持续拓展业务版图，公司业绩企稳回升

（一）扎根消费电子十余年，拓宽业务范围

扎根消费电子十余年，拓展业务范围延展成长边界。捷邦精密科技股份有限公司于 2007 年 6 月 28 日在广东东莞成立，公司主营业务是为客户提供产品设计研发、材料选型验证、模具设计、试制、测试、量产等一系列服务。

公司主要产品为消费电子精密功能件和结构件，产品主要应用于平板电脑、笔记本电脑、一体机电脑、智能家居、3D 打印、无人机等消费电子产品领域。公司自成立以来不断拓展产品细分类型，从初创阶段的防护类功能件经传统精密功能件过渡，开拓至柔性复合精密功能件和金属精密功能结构件。此外，公司还开辟了碳纳米管业务。2018 年，公司首次进入苹果主要供应商名单，行业地位提升。同时公司持续提升科研实力，截至 2021 年 12 月底，公司及子公司共获得各类专利 102 项。2022 年公司登陆创业板上市。2024 年，公司收购赛诺高德，业务扩展至 VC 散热领域。

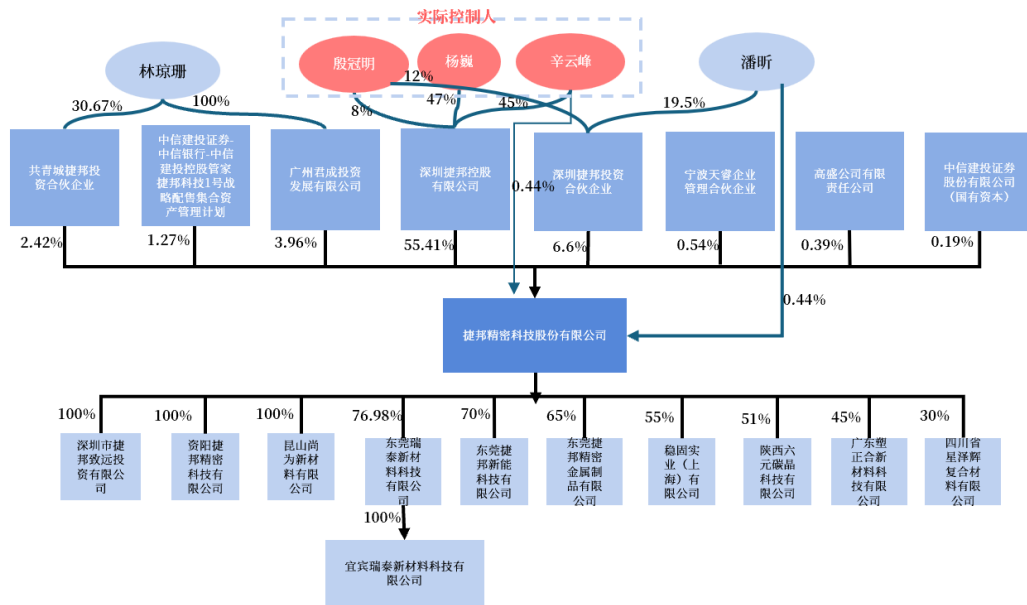
图1：捷邦科技历史沿革



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司股权集中度高，子公司协同性强。截至 2025 年 5 月 20 日，深圳捷邦控股持有捷邦科技 55.41% 的股份，为公司最大股东。殷冠明先生、杨巍先生、辛云峰先生三人共持有深圳捷邦控股 100% 的股份，辛云峰先生直接持有捷邦科技 0.44% 的股份，三人为捷邦科技实际控制人。林琼珊女士则持有共青城捷邦投资合伙企业 30.67% 的股份，并 100% 控股君成投资。公司通过其子公司网络，如深圳捷邦致远投资、资阳捷邦、昆山尚为、六元碳晶等可以实现业务的多元化和地域扩张，公司子公司协同效应显著。

图2：捷邦科技股权结构图(截至 2025 年 5 月 23 日)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

管理层从业经验丰富，核心高管稳定性强。公司董事长辛云峰先生以及董事杨巍先生、殷冠明先生在上任捷邦科技公司之前，均有丰富的电子行业从业经验，在相关领域担任重要职位多年，积累了深厚的行业资源。同时，管理层核心高管在公司任职时间长，稳定性强，如辛云峰董事长自公司成立以来一直担任要职。管理层对公司运营的深刻洞察以及对市场动态的敏锐把握，使捷邦科技能够快速适应行业变化，实现业务的不断增长和创新。此外，高管稳定性强也有助于吸引和保留人才，为公司的长期发展打下坚实的基础。

表1：公司管理层概况

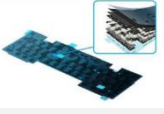
姓名	职务	个人经历
辛云峰	董事长 董事	1996年7月至1997年5月，就职于深圳华泰电子厂；1998年2月至1999年12月，就职于深圳市泰明电子有限公司，任销售经理；2000年1月至2001年12月，待业，筹办企业；2002年1月至2007年6月，就职于深圳市友事达塑胶制品有限公司，任销售副总经理；2007年6月创立了东莞捷邦实业有限公司，东莞捷邦实业有限公司创立后至2020年9月，历任东莞捷邦实业有限公司监事、董事长等职务；2020年9月至今任捷邦精密科技股份有限公司董事长。
杨巍	董事	1998年9月至2002年12月，就职于惠州麦科特玛摩托车有限公司，任销售经理；2002年12月至2009年9月，就职于东莞市易创电子有限公司，历任销售负责人、总经理等职务；2009年10月至2020年9月，就职于东莞捷邦实业有限公司，历任总经理、董事等职务；2020年9月至今任捷邦精密科技股份有限公司董事。
殷冠明	董事	2000年3月至2014年7月，就职于日东电工材料（深圳）有限公司，历任销售代表、经理、高级经理等职务；2014年8月至2020年9月就职于东莞捷邦实业有限公司，历任执行董事、总经理等职务；2020年9月至2023年9月任捷邦精密科技股份有限公司董事、总经理；2023年9月起任捷邦精密科技股份有限公司董事。
林琼珊	董事 副总经理	2004年3月至2018年5月，就职于招商银行股份有限公司东莞分行，历任私人银行（东莞）中心总经理、零售部总经理、分行副总裁等职务；2018年9月至2020年9月，就职于东莞捷邦实业有限公司，任董事；2020年9月起任捷邦精密科技股份有限公司董事、副总经理，兼任子公司东莞瑞泰新材料科技有限公司执行董事、总经理。
潘昕	财务总监	2005年9月至2006年3月，就职于深圳市沃客服饰连锁有限公司，任会计；2006年3月至2010年3月，就职于东莞市易创电子有限公司，任会计主管；2010年4月至2020年9月，就职于东莞捷邦实业有限公司，历任财务经理、财务部部长、监事等职务；2020年9月起任捷邦精密科技股份有限公司财务总监。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）产品类型细分多样，业务向新材料领域发展

产品细分类型多样，开拓碳纳米管为第二增长点。消费电子产品零部件可分为专用组件、结构件及功能件三类，公司产品是精密功能件及结构件，产品主要按照终端品牌厂商等要求定制而成，其产品品类包括柔性复合精密功能件、金属精密功能结构件和传统精密功能件，并广泛应用于笔记本电脑、平板电脑等消费电子产品领域，产品细分类型多样化。同时，公司业务也向新材料领域延伸，开发出在力学、导电等方面具有优势的碳纳米管产品，主要应用于锂电池领域，应用场景如铁锂储能、三元数码/LCO 等。捷邦科技凭借其多样化的产品组合和广泛的应用领域，满足了消费电子和新能源市场的多元化需求。

表2：公司产品及应用

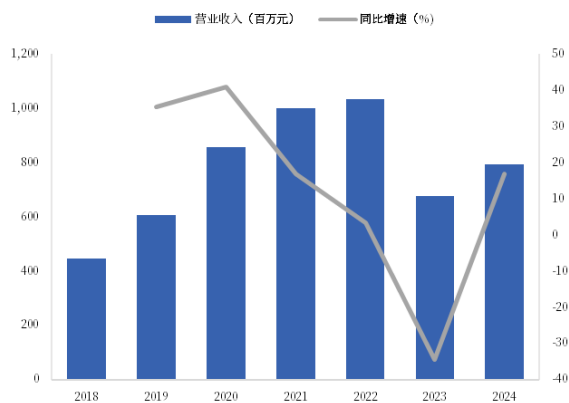
产品类型	类型细分	产品名称及应用	示例图
精密功能件和结构件	柔性复合精密功能件	柔性多功能键盘固定散热胶垫、柔性多功能缓冲屏蔽件及多层结构散热件分别应用于笔记本电脑键盘区域、微型电脑主板插槽、智能音箱散热组件	
	金属精密功能结构件	扬声器多功能金属防尘网、主板屏蔽支架分别应用于平板电脑扬声器、智能电视棒主板	
	传统精密功能件	专用键盘封装粘结件、主板引脚遮蔽绝缘垫片及电脑主机后盖屏蔽减震件分别应用于键盘上下面板、平板电脑主线路板、电脑主机后盖内侧	
碳纳米管	碳纳米管导电浆料	主要应用于锂电池领域，应用场景如铁锂储能、铁锂动力/钛酸锂、三元数码/LCO 等	

资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

（三）业绩呈回暖趋势，精密功能件及结构件是收入支柱

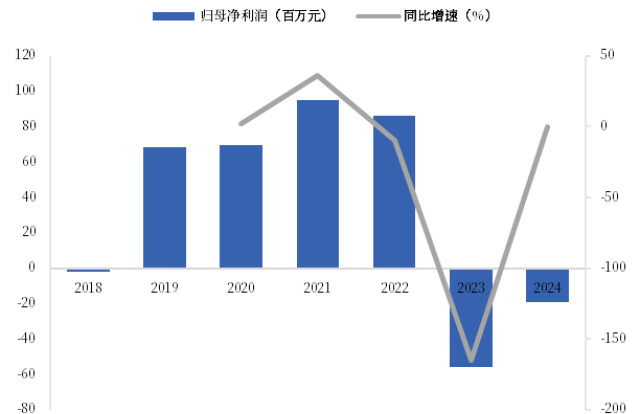
市场需求不景气导致营收下降，2024 全年呈现回暖趋势。2021 年公司营收及归母净利润较高主要系苹果个人电脑产品出货量同比快速增长的影响，应用于苹果笔记本电脑和一体机电脑的收入增加所致。2024 年随着消费电子行业复苏、需求增加，公司在消费电子领域积极拓展终端客户及产品品类，加之碳纳米管业务部分客户实现量产交付，营业收入达到 7.93 亿元，如剔除股份支付费用及一次性计提的资产减值损失，公司已基本实现扭亏为盈。同时，公司经营活动产生的现金流量净额为正，经营活动运营效率良好。

图3：2018-2024 年公司营业收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

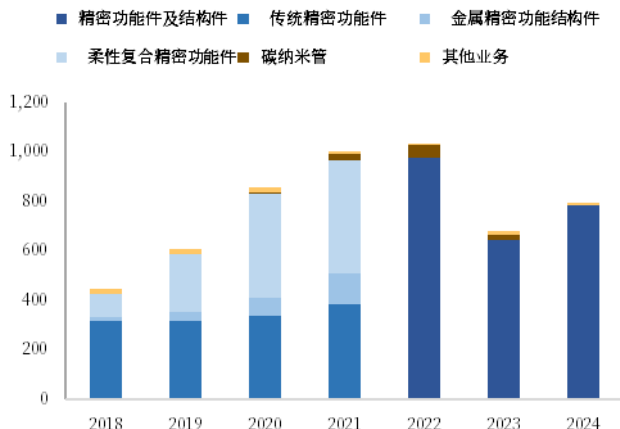
图4：2018-2024 年公司归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

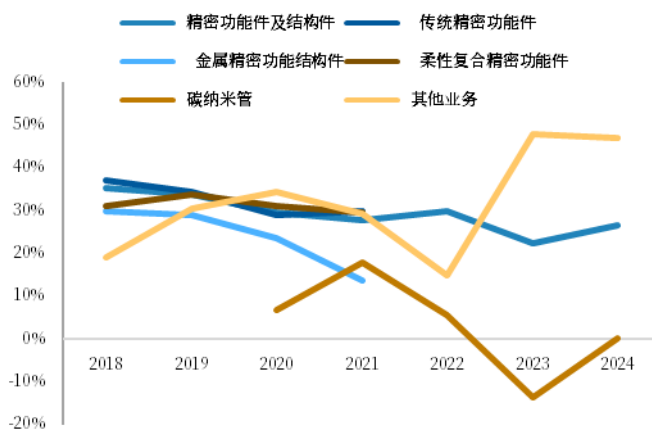
精密功能件及结构件营收占比九成以上，碳纳米管毛利率波动较大。从产品类型来看，精密功能件及结构件（包括传统精密功能件、金属精密功能结构件和柔性复合精密功能件）是公司营业收入的主要来源，尽管 2023 年营业收入有所回落，但 2024 年又呈现恢复增长的势头。2022-2024 精密功能件及结构件分别占公司营业收入比重为 94.23%、94.57%、98.69%。从各类产品的毛利率看，精密功能件及结构件系列产品毛利率波动幅度较小，2023 年公司毛利率由正变负主要是下游消费电子需求减少所致，这也对公司整体业绩造成负面影响。

图5：2018-2024 公司各类产品营业收入（单位：百万元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：精密功能件及结构件包括传统精密功能件、金属精密功能件和柔性复合精密功能件）

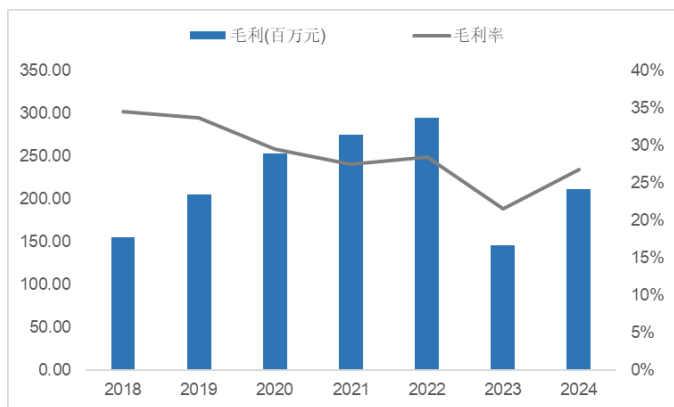
图6：2018-2024 公司各类产品毛利率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：精密功能件及结构件包括传统精密功能件、金属精密功能件和柔性复合精密功能件）

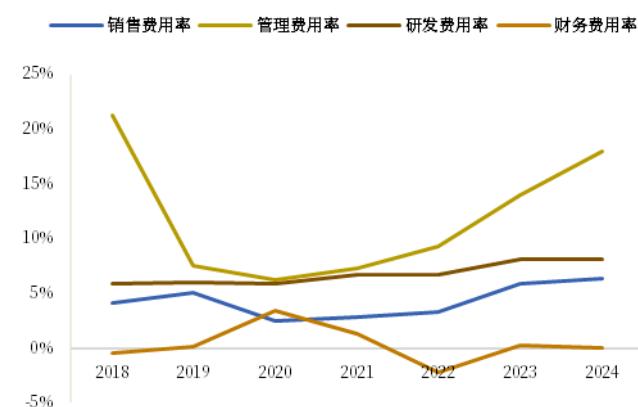
市场需求放缓、成本压力增大致使毛利率下降，期间费用率增加使得财务压力上升。2022-2024 年公司整体毛利率分别是 28.50%、21.57%、26.74%。2023 年整体毛利和毛利率均呈现下降，与 3C 领域市场需求放缓有关，同时也受到公司订单下降、生产基地投入增加、胶粘材料等原材料采购价格上升的影响。从公司各类费用率来看，2023 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比增加 2.54%、4.72%、1.46%、2.38%。这与 2023 年公司营收下降有关，也受到公司加大市场拓展投入、职工薪酬、业务招待费等运营支出和人民币汇率等的影响。

图7：2018-2024 年公司毛利及毛利率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：2018-2024 年公司各类费用率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）股权激励锁定核心研发人员

积极开展股权激励计划，调动团队凝聚力和创造力。根据公司公告，公司 2024 年激励计划的第二类限制性股票考核年度为 2024-2026 年三个会计年，每个会计年度考核一次。同时，如果该激励

计划预留部分限制性股票在 2024 年第三季度报告披露前授出，则预留部分的业绩考核目标与首次授予部分一致。股权激励考核年度为 2024-2026 年，业绩考核目标分别是不低于 2023 年营业收入为基准，收入增长率 2024-2026 年不低于 15.71%、42.86%、78.57%，或者 2024-20226 年净利润分别转正、不低于 5000 万、不低于 1 亿元。本次股权激励计划的实施，可以充分调动公司核心团队的积极性与创造性，有效增强其凝聚力和创造力，将公司、股东和核心团队三方利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，确保公司发展战略和经营目标的实现。

表3：2024 年公司第二类限制性股票激励对象考核要求

归属安排	业绩考核目标
第一个归属期	以 2023 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 15.71%，或 2024 年净利润为正
第二个归属期	以 2023 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 42.86%，或 2025 年净利润不低于 5,000 万元
第三个归属期	以 2023 年营业收入为基数，2026 年营业收入增长率不低于 78.57%，或 2026 年净利润不低于 10,000 万元

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（注：“净利润”指归母净利润并剔除公司全部在有效期内的股权激励计划及员工持股计划(若有)所涉及的股份支付费用影响）

二、前瞻布局 VC 散热，业绩飞跃未来可期

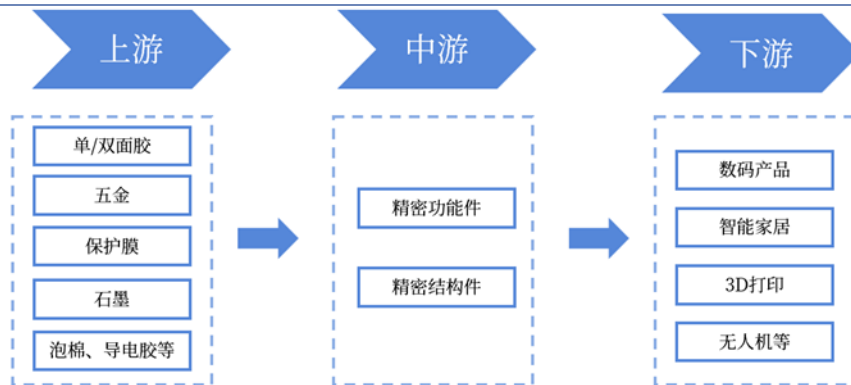
（一）公司处于消费电子产业链中游，未来业绩成长空间较大

公司位于消费电子产业链中游，业绩受上下游变化影响。

产业链上游主要是单/双面胶、五金等原材料供应商，下游则是数码产品、智能家居等终端应用厂商。功能件及结构件主要应用于消费电子产品本身或其制造过程，随着消费电子产品的发展而发展。而下游的终端电子产品更新迭代频繁、技术革新迅速、功能及外观创新驱动性强，这就驱使中游的功能件及结构件厂商不断开拓新的方案，在引进新材料提高原有产品性能的同时，也需要利用新的生产方式及研发新的产品类型以满足新的需求。

产业链下游的发展变化使得功能件及结构件从最早的简单结构，经过精密化和集成化，发展至精密复合阶段，这反过来也有效促进了消费电子产品的快速发展。但如果下游需求减少、上游原材料成本增加，处于中游的功能件及结构件厂商业绩则会受到不利影响。

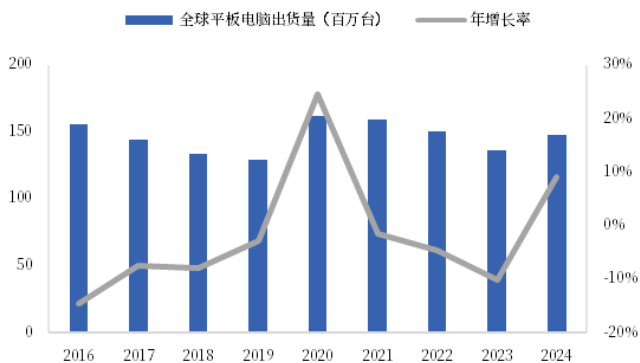
图9：精密功能件及结构件产业链



资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

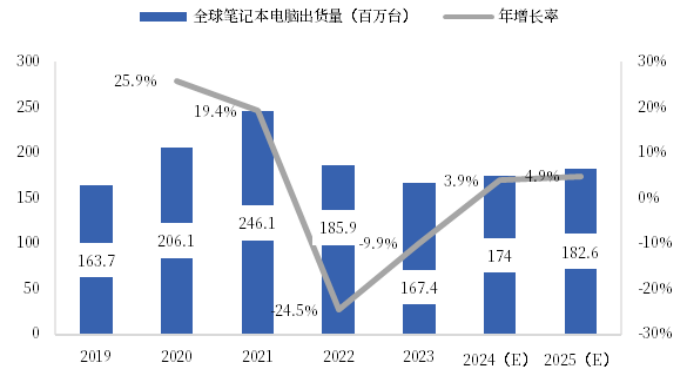
产业链下游出货量决定公司市场规模，消费电子产品增长空间广阔。公司精密功能件及结构件产品主要应用于平板电脑、笔记本电脑、智能家居、无人机等消费电子领域。2016-2019 年受智能手机屏幕增大、性能提升以及笔记本电脑便携性增强等影响，平板电脑全球出货量下降。2019-2021 年受全球疫情影响，远程工作和在线学习需求激增，平板电脑和笔记本电脑的全球出货量均呈现增加态势。2023 年，经济低迷使得平板电脑和笔记本电脑全球出货量呈现不同程度的下降。对比之下，伴随着经济复苏、PC 市场转向商用市场换机周期、政府补贴等，2024 年二者的全球出货量呈现出稳健复苏态势。据 Canalys 数据，2024 年全球平板电脑总出货量达到 1.476 亿台，同比增长 9.2%。TrendForce 也做出预测，2024 年全球笔记本电脑出货量将达到 1.74 亿台，同比增长 3.9%。从智能家居和无人机领域的市场数据来看，二者均显现出强劲的增长趋势。2019-2027 年，全球智能家居市场规模呈逐年增加状态，年增长率均在 9% 以上。就市场销量而言，预计 2024 年全球无人机市场销量将达 819 万台，2029 年将达到 950 万台。未来，受益于人工智能，产业链下游消费电子产品市场规模还会持续扩大，公司业绩将拥有广阔的增长空间。

图10: 2016-2024 年全球平板电脑出货量及年增长率



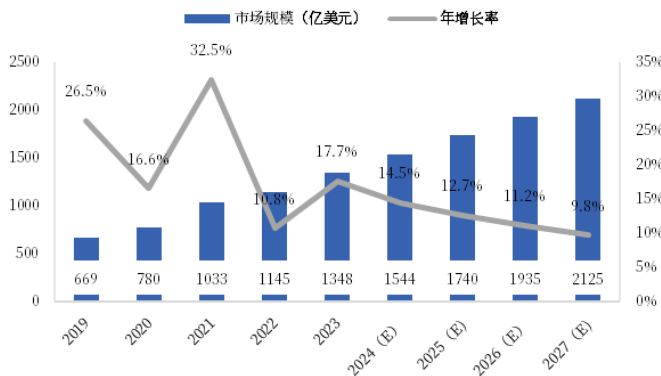
资料来源: Canalys, 中国银河证券研究院

图11: 2019-2025 年全球笔记本电脑出货量及年增长率



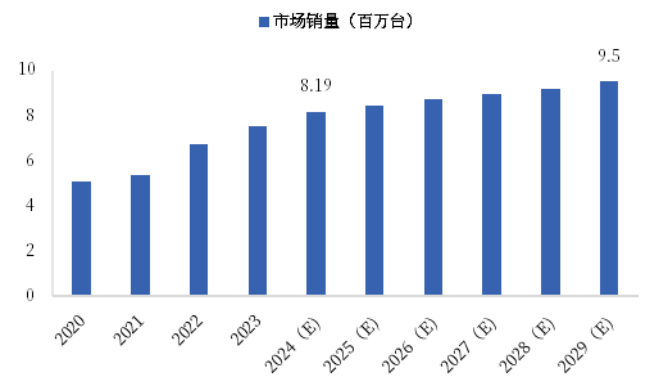
资料来源: TrendForce, 北京半导体协会, 中国银河证券研究院

图12: 2019-2027 年全球智能家居市场规模及年增长率



资料来源: Statista, 亿欧智库, 中国银河证券研究院

图13: 2020-2029 年全球无人机市场销量



资料来源: Statista, 中国银河证券研究院

（二）绑定下游客户，VC 散热业务前景明朗

1. 自主研发核心技术，提高产品质量和客户满意度

核心技术储备雄厚，不断提高生产效率和产品质量。合适的材料及生产工艺是决定精密功能件、结构件创新和性能的关键。经过多年的积累发展，公司核心技术储备雄厚，在材料开发与应用、产品生产工艺的创新与研发等方面取得了一定优势。在材料方面，公司开发了如含硅离型膜硅转移快速检测技术，可在 1 小时内快速检测含硅离型膜的硅转移率，以判断离型膜是否适用。在产品生产工艺方面，公司掌握了复杂柔性精密功能件集成加工成型技术、基于 CCD 视觉检测小孔废料技术、散热类材料多层次加工成型工艺技术、排版定位贴装技术等多项核心技术，提高了产品的生产效率和良品率。截至 2024 年 6 月 30 日，公司及子公司目前拥有有效发明专利 47 项、实用新型专利 242 项，外观设计 3 项，对产品的关键技术形成了多项自主知识产权。

表4：公司核心技术

技术名称	所处阶段	技术的贡献、先进性及具体表征	技术来源
柔性立体镂空结构电磁屏蔽件自动包裹成型、裁断技术	批量生产	通过自研模具、设备的方式实现柔性立体镂空结构电磁屏蔽件的包裹成型和裁断工艺的自动化，避免手工治具包裹，效率提高 100%-150%，良率提升 5%-8%，产品外观美观度及客户满意度也有所提高	自主研发
精密金属立体结构件成型与局部贴装工艺	批量生产	实现高精密切割形状金属产品冲压成型，线性尺寸公差可控制在 0.1mm 以内，轮廓度公差可控制在 0.3mm 以内。同时通过自主设计的夹治具与设备，实现组装柔性精密功能件的精准定位，组装公差达到 0.08mm	自主研发
复杂柔性精密功能件集成加工成型技术	批量生产	配合达成客户柔性产品高集成度组装的要求，实现一台机器替代原来多台机器加治具组装，把多个不同功能，厚度，形状的产品根据其特定位置拼接成一个整体产品的工艺，实现客户端一次贴装完成；内部生产效率可提高 50%-70%。同时通过异步工艺实现各种材料用量不增加，降低生产成本，增强产品竞争力和提高利润水平	自主研发
基于 CCD 视觉检测小孔废料技术	批量生产	柔性精密功能件废料堵孔属于功能性缺陷，该技术基于 CCD 视觉检测系统，配合自主研发专用治具对柔性精密功能件中多个精密小孔的孔径、位置度及废料残留在高速的情况下进行 100%检测，误差率 0%	自主研发
工业设备触控屏组件加工技术	批量生产	通过特定的结构和材料搭配设计，使光源扩散膜具有更好的表面张力，从而获得更好的触控效果和光线扩散效果；同时，该技术能够实现产品的全自动一体成型，屏幕组件组装使用也更为方便，在行业内少有应用	自主研发
含硅离型膜硅转移快速检测技术	批量生产	选取改性丙烯酸液态胶粘剂直接涂覆的办法，在模拟实际应用的基础上，通过增强胶黏剂与离型面的接触效果，可在 1 小时内快速检测含硅离型膜的硅转移率，以判断离型膜是否适用。该方法高效实用，测试结果稳定可靠，对硅系离型膜的材料检测具有很好的参考意义	自主研发
散热类材料多层次加工成型工艺技术	批量生产	用于消费电子产品的多层次石墨双包结构加工成型工艺，可解决高速生产情况下多层材料贴合及冲切，可极大提高产品加工效率和良率	自主研发
排版定位贴装技术	批量生产	采用自主设计的型腔模具定位及定位牵引机构定位原理和振盘机构，实现散料和卷料转换料带及高精密切装，该技术用机器设备替换原来手工多步组装贴合工序，同时料带运行稳定、可靠，从而提高生产效率和良率	自主研发
圆环凸包型电子绝缘组件成型技术	批量生产	通过自主设计的生产设备及生产工艺，实现立体压凸与模切连续作业，大幅提高生产效率以及提高产品精密性，在行业内少有应用	自主研发
多功能功能件自动贴合技术	批量生产	采用专门设计的 5 轴自动化工业机器人，实现复杂多性质材料的高速精密自动贴合，对应产品结构最多可达 18 层的复合材料，且产品本体存在复杂立体 3D 凸包等构造，公差在 0.05mm 以内	自主研发

资料来源：招股说明书，中国银河证券研究院

股权激励提高技术人员积极性，持续研发提升客户满意度。作为定制化的精密功能件和结构件生产服务商，研发能力是公司深度参与客户产业链、获取订单、保证盈利能力的基础。公司形成了完善的研发体系，建立了专业的技术研发队伍，并保持较高的研发投入。公司招股说明书披露，2018-2020 年，股权激励费占公司管理费用的比例分别为 70.27%、20.97%、11.41%，激励对象中包括公司核心技术（业务）骨干，利于提高研发人员积极性。此外，公司研发项目密切跟踪市场需求及行业技术发展趋势，配合客户要求进行如冲压金属组件的研发、具有高效屏蔽性能的笔记本电脑用面板屏蔽组件的研发等，不仅有助于克服现有技术的不足之处，提高市场竞争力，也有效提升了客户满意度。

表5：公司主要研发项目

项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
具有散热功能的抗干扰屏蔽框及屏蔽罩结构研发	开拓新能源市场，增加产品种类	按计划推进	达到客户超高耐盐雾性能要求，以及复杂的精密组装要求	为公司后续在高盐雾要求及复杂精密组装工艺上积累经验
大尺寸屏幕双面胶组件高速模切及其可视化贴码技术的研发	针对现有设备，利用工艺改进，突破大尺寸模切瓶颈	已完成	突破大尺寸产品冲压技术	提高设备利用率和生产能力
超窄双面胶条组件及其高速旋转模切技术的研发	解决超窄/超粘双面胶条组件的工艺问题	按计划推进	实现量产，提高良率	降低产品成本，增强竞争力
高精度智能矫正复合模切及其检测技术的研发	解决多材质组合部件生产过程中的技术问题	按计划推进	实现量产，解决技术难点	提升产品品质，提升客户满意度，增强竞争力
柔性输入组件异步模切技术的研发	改进工艺提高产品良率	按计划推进	清除成品压印，提高良率	提升产品品质，提升客户满意度，增强竞争力
用于电脑核心功能组件的剥离排废制备技术的研发	提高产品生产过程的剥离排废效率，提高产能	按计划推进	产品生产过程排废成功率大于 99%	提升产品品质，增强竞争力
防褶皱单面胶组件封闭一体式成型工艺的研发	改进工艺提高产品良率	按计划推进	消除组件中单面胶层的褶皱、压痕等不良现象	降低产品成本，增强竞争力
热界面材料的制备与碳材料分散工艺的开发	研究导热填料在有机硅树脂中的均匀分散及性能优化	按计划推进	确定最佳的分散工艺参数	增强原料自研能力
FOF 包裹类产品的研发	利用导电布解决产品的导通问题	已完成	提高生产精度	提升产品品质，提升客户满意度，增强竞争力
冲压金属组件的研发	配合客户解决金属类产品开发	已完成	自动贴合组装，提升产品精度，提高生产效率	提升产品竞争力，拓展更多项目
3C 产品多层结构散热件的研发	缩小产品体积、使产品轻薄化、智能化	已完成	解决电子产品小空间和大功率的散热问题	使产品多元化、组合化散热方案更优
具有高效屏蔽性能的笔记本电脑用面板屏蔽组件的研发	配合客户解决屏蔽模组厂拆装维修困难	已完成	屏蔽组更精细化，集成化抗干扰能力更强	克服现有技术的不足之处，提高市场的竞争力
台式电脑用层状导电布双面胶组件的研发	开发导电材料新品种，拓宽应用领域	已完成	提高导电性，改善金属材料成型加工性能及力学性能	满足市场需求日益增长，扩大应用领域
具有排废功能的自动模切机的研发	减少人工，提高生产效率	已完成	向智能化、自动化行业发展的重要	节省人力，降低产品成本，增强竞争力
易分散碳纳米管粉体制备技术的研发	开发新型分散剂，改进分散设备	已完成	提高碳纳米管表面活性，进而提高碳纳米管的浸润性，使碳纳米管能够良好分散	提升产品品质，提升客户满意度，增强竞争力

资料来源：公司 2023 年年度报告，中国银河证券研究院

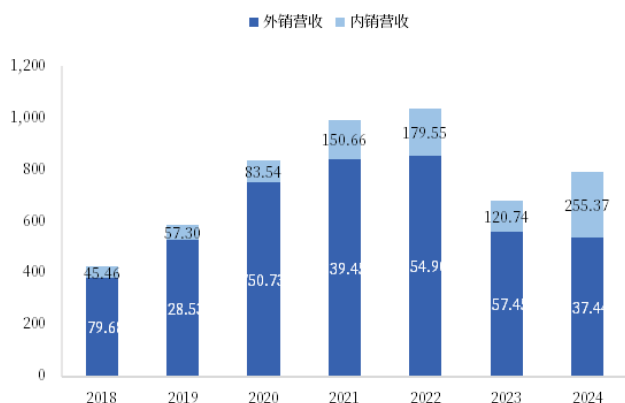
2.绑定终端客户龙头，建立海外生产基地扩大产能

参与苹果等终端品牌厂商新产品导入，积累丰富客户资源。知名终端品牌厂商有非常严格的认证体系，只有部分研发设计能力强的供应商才能参与到新产品导入的全过程中去。经过多年的积累，公司凭借强大的研发设计能力、可靠的产品品质、完善的客户服务体系、灵活快速的响应能力获得

了苹果、谷歌、SONOS 等知名终端品牌厂商的合格供应商认证。公司精密功能件和结构件业务也全程参与到这些厂商的新产品导入过程中，从源头上为客户提供更优秀的产品方案，增强合作粘性。公司的直接客户主要包括富士康、比亚迪、伟创力、蓝思科技、广达电脑、仁宝电脑、可成科技等知名制造服务商或组件生产商。

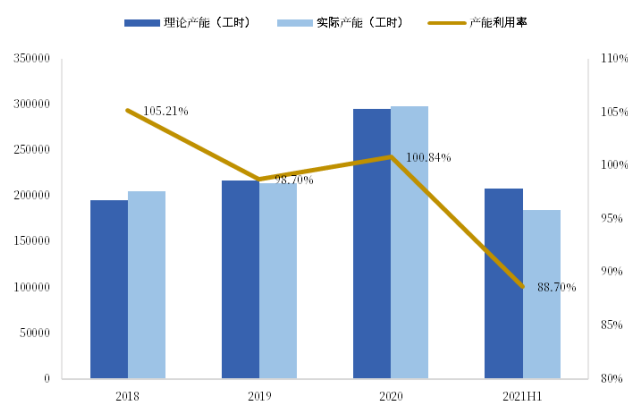
公司外销营收占比显著，越南捷邦投产缓解产能瓶颈。2022-2024 年，公司海外营业收入分别是 8.54、5.57、5.37 亿元，占营业收入八成以上。从招股说明书披露的产能利用率来看，2018-2021H1 公司产能利用率已基本饱和，限制了公司扩大经营规模和提升盈利的能力。同时，作为公司重要客户的苹果正在加速推进东南亚的业务布局和市场拓展。公司从 2019 年开始筹备建设越南捷邦，2023 年越南子公司已正式实现量产投产，这有利于打破公司产能瓶颈限制，满足客户的订单需求，也能进一步提升公司市场占有率和抗风险能力。

图14: 2018-2024 公司内外销营收 (百万元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 2018-2021H1 公司产能水平

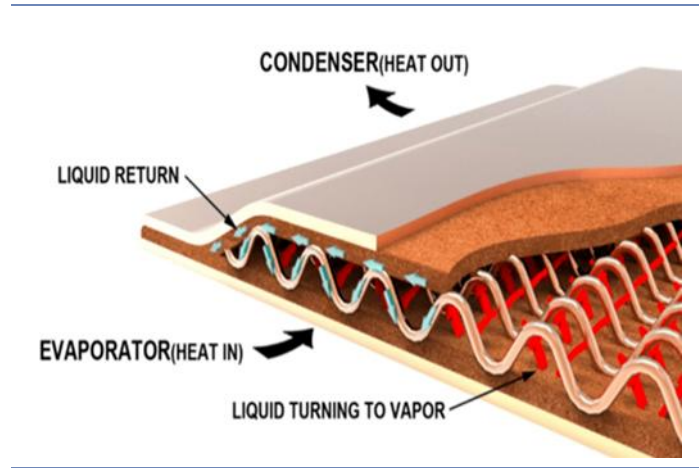


资料来源: 公司招股说明书, 中国银河证券研究院

3.VC 均热板散热更加高效，收购赛诺高德战略布局散热业务

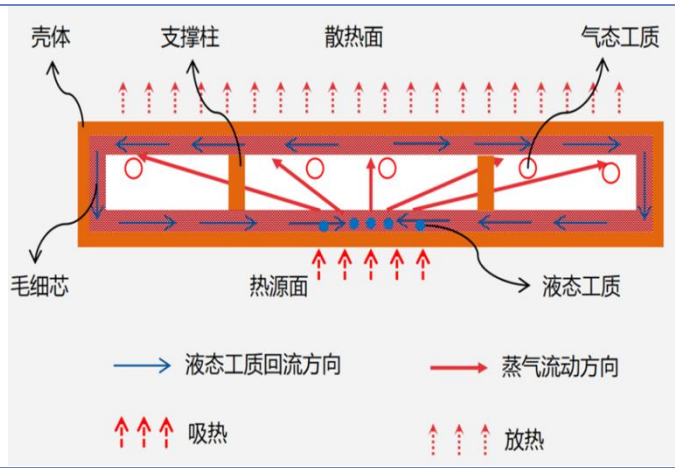
VC 均热板是二维面散热方式，相比热管散热性能更优。VC (Vapor-Chamber) 真空腔均热板散热技术，是指在 CPU 和铜质热管之间增加了一层大面积真空腔均热板的散热方式。其工作原理主要包括四个步骤：1) 传导，热源产生的热量传导至 VC 均热板的蒸发端；2) 蒸发，均热板内部冷却液在低真空环境下迅速吸收热量并蒸发为水蒸气，带走热能；3) 对流，蒸汽在均热板内部扩散，从蒸发端流向冷凝端；4) 冷凝，蒸汽在冷凝端接触到温度较低的内壁时，迅速凝结为液体并释放热量。凝结后的液体通过毛细作用流回蒸发端，形成一个循环。与热管线性散热不同，VC 均热板是二维的面散热方式，扩散热量更加均匀。由于 VC 均热板大面积的散热能力和和和气液相间的高效热传导，VC 均热板的散热性能比热管高出 20%~30%。同时，VC 均热板重量更轻，符合电子设备轻薄化趋势。不过，均热板的结构更加复杂，因此成本也比热管更高。

图16: VC 均热板结构图



资料来源：兰洋科技，中国银河证券研究院

图17: VC 均热板工作原理示意图



资料来源：热管理行家，中国银河证券研究院

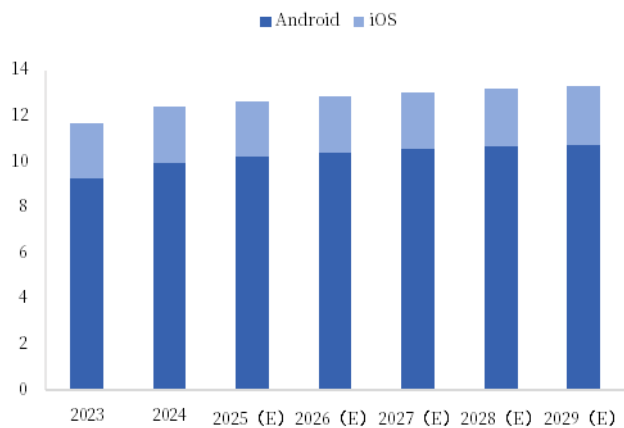
表6: 热管、VC 均热板特性比较

特性	热管	VC 均热板
形状	圆柱形，适合线性传热	扁平，覆盖面积大
传热方向	一维传导（点到点）	二维扩散（面到面）
使用场景	长距离传热（如笔记本电脑热管）	局部高热流密度（如 GPU 芯片）
成本	较低（技术较为成熟）	较高（结构复杂）
重量	较重	轻，符合电子设备轻薄化趋势

资料来源：中国银河证券研究院

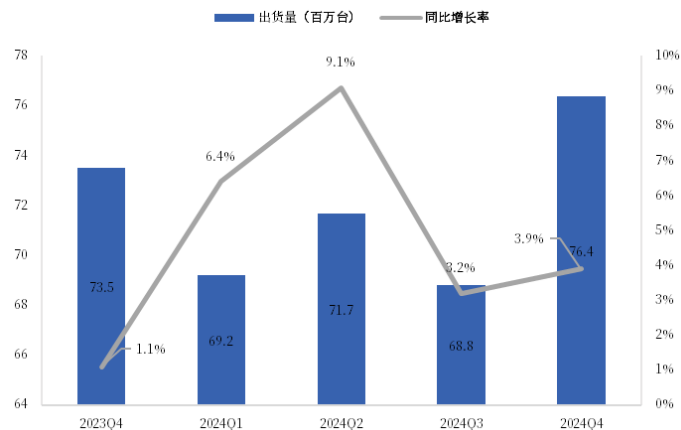
收购赛诺高德横向拓展产业链，战略布局 VC 散热业务。赛诺高德是以高精密金属蚀刻技术为核心的专精特新“小巨人”企业，在手机 VC 均热板蚀刻加工领域是国内参与最早、产能储备最大的企业之一，而赛诺高德在该领域的积累与发展规划，与捷邦科技布局散热产品解决方案业务高度吻合。收购完成利于公司横向拓展精密金属业务产品线，加快公司向功能模组及手机产业链相关制造的布局，使公司产品与下游终端厂商的要求相契合。根据 IDC 数据，2025 年全球智能手机出货量预计同比增长 2.3%，达到 12.6 亿台，2024-2029 年的复合年增长率为 1.6%。同时，2024Q4 中国智能手机出货量约 76.4 百万台，2024 全年约为 2.86 亿台。随着智能手机出货量的触底反弹和 AI 技术深度渗透，手机等终端设备散热需求持续攀升，VC 均热板正成为行业的关键解决方案。同时，苹果公司也计划在即将推出的 iPhone 17 系列中搭载 VC 均热板散热。收购完成后，公司将进一步拓展收入来源，分散整体经营风险，公司核心竞争力和盈利能力提高指日可待。

图18: 2023-2029 年全球智能手机出货量（亿台）



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

图19: 2023Q4-2024Q4 中国智能手机出货量及同比增长率



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

三、碳纳米管锚定需求扩张趋势，培育公司新发展点

（一）碳纳米管性能优异，市场需求将持续提升

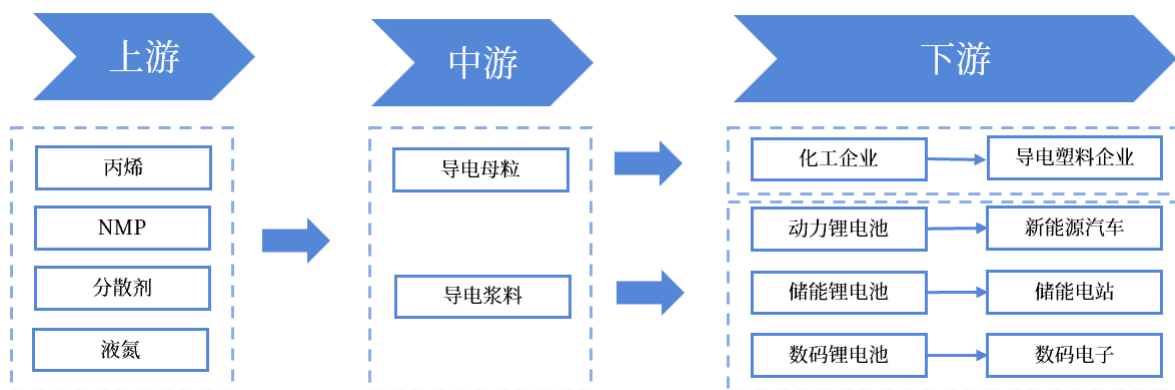
碳纳米管性能优异，公司产品在产业链中游。碳纳米管是单层或多层的石墨烯层围绕中心轴按一定的螺旋角卷曲而成的无缝纳米级管状结构，为管状的纳米级石墨晶体，一般分为单壁碳纳米管和多壁碳纳米管。碳纳米管具有优异的力学性能、导电性能和化学性能。其产业链上游是石化工业，主要原材料是丙烯、NMP、分散剂等。产业链中游是碳纳米管导电剂，有导电浆料和导电母粒两类。公司碳纳米管产品主要是导电浆料，因此处于产业链中游。下游则是导电浆料为锂电池导电剂的新能源汽车、储能电站和数码电子产业，以及导电母粒为导电剂导电塑料企业。

表7：碳纳米管性能优势

项目	性能
力学性能	碳纳米管的强度和韧性都远优于目前使用的其他增强纤维材料，最外层壳的拉伸强度超过钢的100倍，弹性模量为1.8TPa左右，约为钢的5倍，为已知的最高材料模量，弹性应变可达5%~12%，约为钢的60倍，而密度只有钢的几分之一，重量为碳纤维的一半。碳纳米管作为新型复合材料增强体，表现出良好的强度、弹性、抗疲劳性和各向同性，对复合材料性能的提升有着重大的意义。
电学性能	碳纳米管具有金属般的导电性，导电性高于常规导电炭黑类物质，其碳原子之间形成SP ² 杂化，以碳-碳σ键相连成管状，碳原子上存在未成对的p电子位于垂直石墨片层的π轨道上，共轭效应显著；其具有较大的比表面积，电荷容易在其表面聚集和定向移动，且碳纳米管的直径是纳米级，隧道效应显著，有利于释放自身携带的电荷，所以碳纳米管具有独特的电学性质，适合用作导电增强相和导静电复合材料，如导电树脂、导电橡胶和导静电涂料等。
热学性能	碳纳米管依靠超声波传递热能，传递速度能达到10,000m/s，且传热方向具有单向性，即使将“一束”碳纳米管放在一起，热量也不会碳纳米管之间进行传递。碳纳米管在真空状态温度2,800℃以下能保持结构稳定，在空气中7,000℃以下基本不被氧化破坏，所以碳纳米管可以用作发动机、航天器等高温工作器件的隔热导热涂层中。
化学稳定性	碳纳米管具有稳定的化学性质，耐酸性和耐碱性较好，将碳纳米管添加在复合材料中可以提高其本身的阻酸抗氧化性能，使其可以应用于国防、军工、航天、航空等领域。

资料来源：招股说明书，中国银河证券研究院

图20：碳纳米管产业链

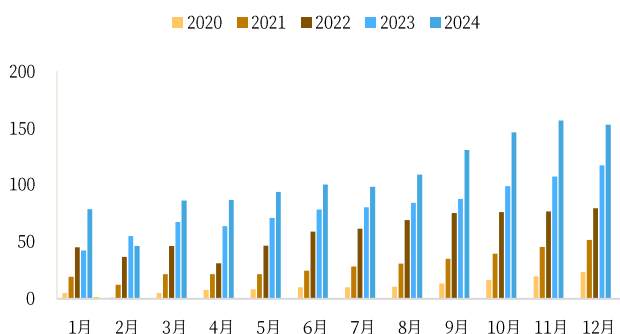


资料来源：六元碳晶，中国银河证券研究院

碳纳米管浆料作为新型导电剂主要应用于锂电池领域，市场需求持续提升。从动力锂电池领域看，在世界各国大力发展新能源汽车产业的背景下，动力锂电池也受新能源汽车市场快速发展带动。CleanTechnica统计的全球新能源汽车产量月度数据显示，2020-2025年每年每月都呈增加状态。

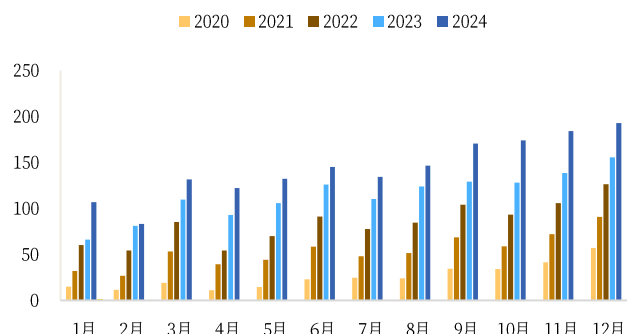
中国新能源汽车产量位居世界前列，据中国汽车工业协会数据，2025 年 1-2 月产量均同比大幅增长。目前，去碳化、新能源汽车电动化逐渐成为全球共识，动力电池市场也会保持高增长趋势。从数码锂电池领域看，其出货量受应用终端消费电子市场影响。2020-2021 年，全球和中国数码电池出货量增长较大。在经过 2022 年、2023 年两年下滑之后，2024 年已经呈现上升趋势。随着 5G 手机、智能穿戴设备等终端需求增长带动，GGII 预测 2025 年全球碳纳米管导电浆料市场需求量为 59 万吨，市场规模为 224 亿元。

图21: 2020-2025 年中国新能源汽车产量月值（万辆）



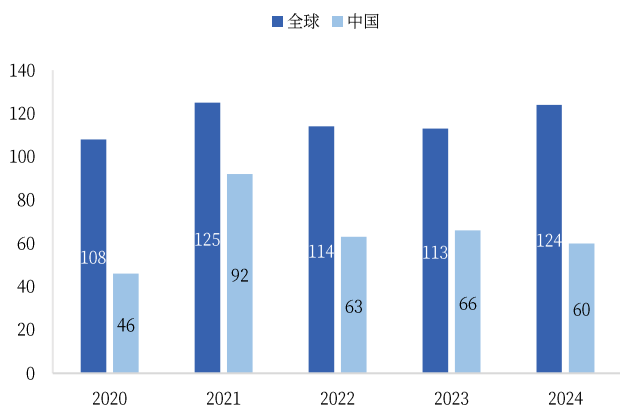
资料来源: CleanTechnica, 中国银河证券研究院

图22: 2020-2025 年全球新能源汽车产量月值（万辆）



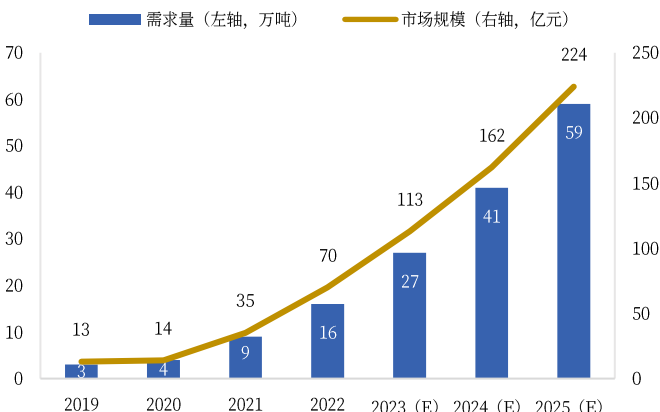
资料来源: 中国汽车工业协会, 中国银河证券研究院

图23: 2020-2024 年全球和中国数码电池出货量（GWh）



资料来源: EVTank, GGII, 中国银河证券研究院

图24: 2019-2025 年全球碳纳米管导电浆料需求量和市场规模



资料来源: GGII, 中国银河证券研究院

（二）产品矩阵叠加核心技术，增强新能源赛道竞争优势

碳纳米管导电剂综合优势明显，公司已研发出系列产品。锂电池目前常用的导电剂包括炭黑类、导电石墨类、VGCF（气相生长碳纤维）、碳纳米管以及石墨烯等。其中，炭黑类、导电石墨类和VGCF属于传统的导电剂，其在活性物质之间各形成点、面或线接触式的导电网络；碳纳米管和石墨烯属于新型导电剂材料，其中碳纳米管在活性物质之间形成线接触式导电网络，石墨烯则是在活性物质间形成面接触式导电网络。相对其他导电剂，碳纳米管导电剂以其优异的导电性能和较小的添加量在提升电池能量密度和循环寿命方面表现突出，但需要预分散且价格较高，但综合来看优势明显。捷邦科技也根据不同的应用场景和客户需求，开发出了针对性较强的系列产品，目前均已研发完成并批量生产。

表8：不同导电剂优缺点比较

种类		优点	缺点
碳纳米管导电剂		导电性能优异，添加量小，提升电池能量密度，提升电池循环寿命性能	需要预分散，价格较高
炭黑类导电剂	SP	价格便宜，经济性高	导电性能相对较差，添加量大，降低正极活性物质占比，全依赖进口
	科琴黑	添加量较小，适用于高倍率、高容量型锂电池	价格贵，分散难、全依赖进口
	乙炔黑	吸液性较好，有助提升循环寿命	价格较贵，影响极片压实性能，主要依赖进口
导电石墨类导电剂		颗粒度较大，有利于提升极片压实性能	添加量较大，主要依赖进口
VGCF（气相生长碳纤维）		导电性优异	分散困难、价格高、全依赖进口
石墨烯导电剂		导电性优异，比表面积大，可提升极片压实性能	分散性能较差，需要复合使用，使用相对局限（主要用于磷酸铁锂电池）

资料来源：天奈科技招股说明书，中国银河证券研究院

表9：公司碳纳米管主要产品研发情况

产品类型/型号	研发进展	生产情况
高纯度阵列碳纳米管导电浆料 RE101X/RE111X	已完成	根据高端电池对导电性、纯度要求推出的高性能产品，已经完成批量生产并出货
高导电碳纳米管导电浆料 RE121X/RE131X	已完成	根据电池对导电性、纯度和成本的综合要求推出的较高性价比产品，已经完成批量生产并出货
高固含量碳纳米管导电浆料 RE1544、RE1525、RE1535 和 RE1715、RE1925	已完成	根据电池对纯度、主材匹配、降低导电浆料运输和使用成本而设计的高固含产品，已完成批量生产并向市场推广使用
高导电水性碳纳米管导电浆料 RE221X	已完成	根据一次电池、二次电池水性正负极导电性提升要求而设计的产品，已完成批量生产并出货
高性价比碳纳米管导电浆料 RE1421	已完成	根据铁锂储能电池应用场景设计，已完成批量生产并交货
高功率电池用碳纳米管导电浆料 RE1613	已完成	根据铁锂高功率电池需求设计，已完成批量生产并交货

资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

掌握碳纳米管导电浆料制备全链条核心技术，获得多家知名厂商合格供应商代码。根据捷邦科技 2024 年半年度报告，公司在碳纳米管业务方面自主设计用于碳纳米管生产的流化床工艺及设备，自主研发铁、钴、镍基催化剂及相应载体的催化剂制备技术，并掌握碳纳米管浆料制备全链条核心技术，自主制备分散剂的独特技术。同时，公司还在新能源锂电池领域获得了宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、孚能科技、正力新能、鹏辉能源、多氟多等客户的合格供应商代码。此外，赛诺高德的直接客户包括比亚迪、领益智造、信维通信、苏州天脉、宝德华南、泽鸿（广州）电子等汽车整车厂商或消费电子/汽车零部件供应商或其子公司。公司完成对赛诺高德的收购之后，可进一步拓展客户资源、整合制造能力，增强在新能源领域的地位。

图25: 赛诺高德合作伙伴



资料来源：赛诺高德公司官网，中国银河证券研究院

四、投资建议与盈利预测

（一）盈利预测

我们将公司营业收入拆分为精密功能件及结构件、碳纳米管和其他业务。

在精密功能件及结构件业务上，公司具体产品细分为柔性复合精密功能件、金属精密功能结构件和传统精密功能件。从近几年实际数值和未来预测数值来看，精密功能件及结构件一直是公司营业收入的主要来源，占比稳定在 94%左右。公司深耕消费电子十余年，在精密功能件及结构件业务上核心技术储备雄厚，也积累了如苹果、谷歌等丰富的客户资源，富士康在公司客户营收中占比一直较大。在内外销收入上，外销收入营收占比八成以上。公司在该业务上处于产业链中游，而产业链下游出货量决定公司市场规模。产业链终端消费电子产品需求恢复，同时公司拟收购赛诺高德布局 VC 散热业务、海外子公司实现量产投产缓解产能瓶颈，我们预计 2025-2027 年公司精密功能件及结构件业务收入分别为 10.23、17.23、21.23 亿元,同比增速为 40.78%、68.43%、23.22%；毛利率分别为 27.86%、28.82%、29.59%。

在碳纳米管业务上，公司主要产品是碳纳米管导电浆料。碳纳米管业务相对于精密功能件及结构件业务，在公司营收中所占比重较小，但未来几年基本稳定在 4%以上。碳纳米管性能优异，在力学、电学、热学、化学稳定性方面均有独特优势。公司在该业务上已研发出系列产品，并掌握了碳纳米管浆料制备全链条核心技术、自主制备分散剂的独特技术。此外，公司已获得宁德时代、比亚迪等知名品牌的合格供应商代码，并且公司完成对赛诺高德的收购之后可以进一步整合客户资源。结合目前全球大力发展新能源汽车产业以及数码锂电池领域终端需求呈增长趋势的背景，我们预计 2025-2027 年公司碳纳米管业务收入分别为 0.76、0.97、1.23 亿元,同比增长率为 36.29%、27.63%、26.80%，毛利率分别为 21.05%、22.68%、26.83%。

表10: 捷邦科技公司业务分拆情况

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7.93	11.19	18.42	22.71
增长率%	16.90%	41.14%	64.61%	23.29%
毛利率	26.74%	29.31%	30.32%	31.23%
精密功能及结构件	7.27	10.23	17.23	21.23
增长率%	13.30%	40.78%	68.43%	23.22%
毛利率	27.54%	27.86%	28.82%	29.59%

碳纳米管	0.56	0.76	0.97	1.23
增长率%	140.13%	36.29%	27.63%	26.80%
毛利率	12.57%	21.05%	22.68%	26.83%
其他业务	0.10	0.20	0.22	0.25
增长率%	-23.70%	92.34%	10.00%	13.64%
毛利率	46.81%	14.93%	45.33%	47.94%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）相对估值分析

公司属于消费电子零部件厂商，我们根据公司主业特性，选取歌尔股份（002241）、立讯精密（002475）、领益智造（002600）、达瑞电子（300976）作为可比公司，2025-2027 年可比公司 PE 平均值为 18.38/14.58/12.38x（数据选取 Wind 一致预期），考虑到公司业务处于投入期，业绩短期阵痛，以及后续并购公司后带来的利润增量，公司产品结构变化以及后续增长，我们给与公司 2026 年 30-35 倍 PE，对应公司市值为 65.70-76.65 亿元。

表11：捷邦科技与可比公司估值水平（截至 2025/5/28）

公司代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (x)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002241.SZ	歌尔股份	20.96	731.82	1.00	1.23	1.46	20.97	17.00	14.37
002475.SZ	立讯精密	30.39	2202.50	2.34	2.86	3.38	13.01	10.64	9.00
002600.SZ	领益智造	8.00	560.65	0.37	0.48	0.56	21.88	16.82	14.34
300976.SZ	达瑞电子	62.33	59.45	3.53	4.49	5.28	17.67	13.88	11.80
平均值							18.38	14.58	12.38
301326.SZ	捷邦科技	63.47	45.82	1.56	3.03	3.74	40.73	20.95	16.98

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）绝对估值分析

我们采用 FCFF 方法进行绝对估值，折现率采用加权平均资本成本 WACC。加权平均资本成本(WACC)正负波动 0.4%，永续增长率(g)正负波动 0.4%，进行 FCFF 的敏感性分析，可得每股合理估值区间为 82.82-99.04 元，对应市值为 59.63-71.30 亿元。

表12：FCFF 估值情况以及参数说明（数据截至 2025/5/288）

	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	1.78%	参考中国 10 年期国债收益率 6 个月平均值
市场预期收益率 Rm	7.20%	参考沪深 300 指数历史 10 年年化收益率
贝塔值 B	1.57	以月为周期计算近一年富临精工相对沪深 300 指数 Beta
税率 T	15%	高新技术企业减按 15%税率征收企业所得税
过渡期增长率	20.00%	企业第二阶段增长率
永续增长率 g	2.00%	企业长期稳定发展的增长率
加权平均资本成本 WACC	9.86%	通过公式计算可得

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表13：绝对估值的敏感性分析

目标价		加权平均资本成本（WACC）						
		8.66%	9.06%	9.46%	9.86%	10.26%	10.66%	11.06%
永续增长率	0.80%	94.07	89.40	85.17	81.33	77.81	74.59	71.62
	1.20%	97.80	92.72	88.14	83.98	80.20	76.75	73.58
	1.60%	101.97	96.40	91.40	86.90	82.82	79.10	75.71
	2.00%	106.63	100.49	95.02	90.11	85.68	81.67	78.02
	2.40%	111.89	105.07	99.04	93.66	88.84	84.49	80.55
	2.80%	117.86	110.24	103.55	97.62	92.34	87.60	83.33
	3.20%	124.71	116.12	108.63	102.05	96.23	91.04	86.38

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）投资建议

公司在消费电子热管理零部件领域布局多年，在收购赛诺高德后，公司将继续在 VC 均热板、金属功能件/结构件的蚀刻加工提升自身能力，提升公司产品边界，我们长期看好公司发展。我们预计公司 2025-2027 年公司营业收入分别为 11.19、18.42、22.71 亿元，同比增长率分别为 41.14%、64.61%、23.29%；归母净利润分别为 1.13、2.19、2.70 亿元，当前股价对应 PE 为 40.73、20.95、16.98 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

五、风险提示

市场竞争加剧的风险，消费电子精密功能件及结构件行业生产企业众多、综合实力突出的大型企业相对较少，行业集中度整体不高。竞争对手可能通过技术创新、市场拓展等手段，对公司的市场份额造成冲击。

客户集中度较高的风险。公司营业收入主要来源于消费电子行业的头部企业，若客户减少订单而公司又无法及时拓展新的客户资源，公司业绩将受到不利影响。

产业链海外转移的风险。消费电子行业产业链部分产能向东南亚及南亚转移趋势加速，公司目前已在越南建立生产基地，但若公司海外客户拓展不顺利，可能对公司业绩造成损失。

新产品研发的风险。公司在新产品研发过程中，可能面临技术难题、研发周期延长、研发费用超支等风险。

图表目录

图 1: 捷邦科技历史沿革.....	4
图 2: 捷邦科技股权结构图(截至 2025 年 5 月 23 日)	5
图 3: 2018-2024 年公司营业收入及同比增速	6
图 4: 2018-2024 年公司归母净利润及同比增速	6
图 5: 2018-2024 年公司各类产品营业收入 (单位: 百万元)	7
图 6: 2018-2024 年公司各类产品毛利率情况	7
图 7: 2018-2024 年公司毛利及毛利率情况	7
图 8: 2018-2024 年公司各类费用率情况	7
图 9: 精密功能件及结构件产业链	9
图 10: 2016-2024 年全球平板电脑出货量及年增长率	10
图 11: 2019-2025 年全球笔记本电脑出货量及年增长率	10
图 12: 2019-2027 年全球智能家居市场规模及年增长率	10
图 13: 2020-2029 年全球无人机市场销量.....	10
图 14: 2018-2024 年公司内外销营收 (百万元)	13
图 15: 2018-2021H1 公司产能水平.....	13
图 16: VC 均热板结构图	14
图 17: VC 均热板工作原理示意图.....	14
图 18: 2023-2029 年全球智能手机出货量 (亿台)	15
图 19: 2023Q4-2024Q4 中国智能手机出货量及同比增长率	15
图 20: 碳纳米管产业链.....	16
图 21: 2020-2025 年中国新能源汽车产量月值 (万辆)	17
图 22: 2020-2025 年全球新能源汽车产量月值 (万辆)	17
图 23: 2020-2024 年全球和中国数码电池出货量 (GWh)	17
图 24: 2019-2025 年全球碳纳米管导电浆料需求量和市场规模.....	17
图 25: 赛诺高德合作伙伴.....	19

表 1: 公司管理层概况.....5

表 2: 公司产品及应用.....6

表 3: 2024 年公司第二类限制性股票激励对象考核要求8

表 4: 公司核心技术..... 11

表 5: 公司主要研发项目..... 12

表 6: 热管、VC 均热板特性比较 14

表 7: 碳纳米管性能优势..... 16

表 8: 不同导电剂优缺点比较 18

表 9: 公司碳纳米管主要产品研发情况 18

表 10: 捷邦科技公司业务分拆情况..... 19

表 11: 捷邦科技与可比公司估值水平（截至 2025/5/28） 20

表 12: FCFF 估值情况以及参数说明（数据截至 2025/5/288） 20

表 13: 绝对估值的敏感性分析..... 21

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11.01	12.73	17.84	23.60
现金	2.87	4.98	8.49	13.73
应收账款	2.74	2.49	3.58	3.79
其它应收款	0.12	0.12	0.20	0.23
预付账款	0.04	0.06	0.10	0.11
存货	0.78	0.77	1.07	1.30
其他	4.46	4.33	4.41	4.45
非流动资产	6.82	6.99	7.23	6.96
长期投资	0.23	0.23	0.23	0.23
固定资产	2.47	2.58	2.84	2.60
无形资产	0.34	0.34	0.34	0.34
其他	3.79	3.84	3.82	3.80
资产总计	17.83	19.72	25.07	30.56
流动负债	4.19	4.19	5.73	6.52
短期借款	1.80	1.80	1.80	1.80
应付账款	1.79	1.77	3.04	3.67
其他	0.59	0.62	0.88	1.04
非流动负债	0.45	0.45	0.45	0.45
长期借款	0.10	0.10	0.10	0.10
其他	0.35	0.35	0.35	0.35
负债合计	4.65	4.64	6.18	6.97
少数股东权益	0.41	0.41	0.41	0.41
归属母公司股东权益	12.77	14.67	18.48	23.18
负债和股东权益	17.83	19.72	25.07	30.56

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0.21	1.75	2.39	3.24
净利润	-0.22	1.13	2.19	2.70
折旧摊销	0.66	0.21	0.26	0.27
财务费用	0.03	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.10	0.03	0.00	0.00
营运资金变动	-0.51	0.41	-0.06	0.27
其它	0.35	-0.02	0.00	0.00
投资活动现金流	-0.96	-0.40	-0.50	0.00
资本支出	-0.80	-0.30	-0.50	0.00
长期投资	-1.18	0.00	0.00	0.00
其他	1.02	-0.10	0.00	0.00
筹资活动现金流	0.53	0.73	1.62	2.00
短期借款	1.18	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.10	0.00	0.00	0.00
其他	-0.75	0.73	1.62	2.00
现金净增加额	-0.15	2.11	3.51	5.24

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7.93	11.19	18.42	22.71
营业成本	5.81	7.91	12.84	15.62
营业税金及附加	0.06	0.07	0.12	0.15
营业费用	0.40	0.45	0.88	1.00
管理费用	1.13	0.95	1.29	1.59
财务费用	-0.05	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.39	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.10	-0.03	0.00	0.00
营业利润	-0.28	1.25	2.43	3.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	-0.29	1.25	2.43	3.00
所得税	-0.07	0.13	0.24	0.30
净利润	-0.22	1.13	2.19	2.70
少数股东损益	-0.03	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-0.19	1.13	2.19	2.70
EBITDA	0.42	1.46	2.69	3.27
EPS (元)	-0.27	1.56	3.03	3.74

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16.90%	41.14%	64.61%	23.29%
营业利润	57.88%	543.20%	94.42%	23.40%
归属母公司净利润	65.33%	681.48%	94.42%	23.40%
毛利率	26.74%	29.31%	30.32%	31.23%
净利率	-2.44%	10.05%	11.87%	11.89%
ROE	-1.51%	7.67%	11.84%	11.64%
ROIC	-1.15%	6.50%	10.36%	10.46%
资产负债率	26.05%	23.54%	24.64%	22.80%
净负债比率	-4.80%	-18.29%	-33.20%	-48.80%
流动比率	2.63	3.04	3.12	3.62
速动比率	2.03	2.43	2.62	3.14
总资产周转率	0.47	0.60	0.82	0.82
应收账款周转率	3.27	4.28	6.07	6.17
应付账款周转率	3.77	4.44	5.34	4.65
每股收益	-0.27	1.56	3.03	3.74
每股经营现金	0.29	2.43	3.31	4.49
每股净资产	17.70	20.32	25.60	32.11
P/E	—	40.73	20.95	16.98
P/B	3.59	3.12	2.48	1.98
EV/EBITDA	122.82	29.41	14.68	10.51
P/S	5.78	4.09	2.49	2.02

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰：北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路：英国布里斯托大学金融与投资学硕士，山东大学经济学学士。2020 年加入中国银河证券研究院，主要从事科技产业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn