



思泉新材 (301489.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，看好液冷布局

业绩简评

2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年第三季度财报，公司 2025 年 1-9 月实现总营业收入 6.70 亿元，同比增长 57.93%；利润总额达到 0.69 亿元，同比增长 52.75%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 52.21%；销售毛利率为 28.18%，同比增长 2.79 pcts。

经营分析

数据中心算力需求提升，带动液冷市场扩张。随着 AI、大数据等技术的发展，芯片与机柜功率大幅增加，传统风冷已难以满足散热需求。同时，政策面对 PUE 指标的要求趋严，而液冷技术可将 PUE 降至 1.2 以下，成为数据中心节能降耗的重要解决方案。根据 Credence Research 数据，2024-2032 年全球液冷市场复合增速可观，其中北美、欧洲、亚太地区的 CAGR 预计分别为 24.53%、23.74% 和 26.04%。中国液冷市场增速预计将达到 26.92%，市场规模预计将从 2024 年的 4.98 亿美元增长至 2032 年的 33.50 亿美元。

机器人市场需求多元化爆发增长，公司产品广泛应用。随着工业、服务、特种乃至人形机器人等各细分领域的显著扩张，机器人性能提升与应用场景增加所带来的散热问题日益突出。这些热管理需求主要集中在核心关节、电池、芯片等关键部件，且需同时满足高功率密度、动态热负荷、空间与重量限制等要求。目前公司产品主要应用于服务机器人领域，并正加强在其他机器人细分领域的研发力度和客户开发。

布局新兴市场，加快外延式发展。公司着重提升在 AI 服务器、机器人、光模块等新兴产业领域的热管理产品应用，并积极开发相关领域客户。在数据中心热管理方面，公司已投资建设液冷散热产品生产线，目前东莞工厂已具备大规模生产能力，越南工厂也进行了相应准备。同时，公司研发团队持续扩充，正开展 750W-3000W 液冷技术的研发和产品设计，并在双相冷板、Manifold、快速接头、CDU 及光模块散热等方面掌握了核心技术，以满足下游客户从研发到量产阶段的需求。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-27 年营收 9.71/17.88/26.43 亿元，同比增长 47.99%/84.15%/47.78%；归母净利润 1.32/2.58/4.01 亿元，同比增长 150.73%/96.42%/55.05%，对应 EPS 为 1.6/3.2/5.0 元，对应 P/E 为 122/62/40 倍，维持“买入”评级。

风险提示

数据中心建设放缓导致液冷需求不及预期；产能释放进度不及预期影响交付；碳基材料研发进展不及预期。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：周焕博 (执业 S1130525080009)

zhouhuanbo@gjzq.com.cn

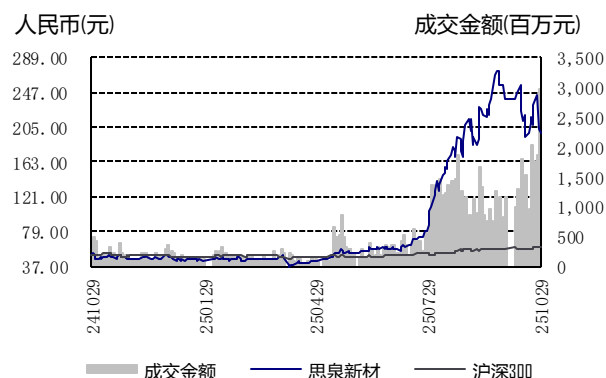
分析师：丁彦文 (执业 S1130524070002)

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：198.91 元

相关报告：

1. 《思泉新材公司深度研究：聚焦导热散热，AI 服务器散热驱动成长》，2025.8.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	434	656	971	1,788	2,643
营业收入增长率	2.74%	51.10%	47.99%	84.15%	47.78%
归母净利润(百万元)	55	52	132	258	401
归母净利润增长率	-6.55%	-3.88%	150.73%	96.42%	55.05%
摊薄每股收益(元)	0.946	0.909	1.629	3.199	4.960
每股经营性现金流净额	2.08	0.75	1.90	1.95	3.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.47%	5.07%	11.58%	20.01%	26.16%
P/E	210.23	218.72	122.13	62.18	40.10
P/B	11.51	11.09	14.14	12.44	10.49

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	423	434	656	971	1,788	2,643
增长率		2.7%	51.1%	48.0%	84.2%	47.8%
主营业务成本	-314	-325	-493	-697	-1,279	-1,882
%销售收入	74.2%	74.9%	75.2%	71.8%	71.5%	71.2%
毛利	109	109	163	274	510	761
%销售收入	25.8%	25.1%	24.8%	28.2%	28.5%	28.8%
营业税金及附加	-2	-1	-3	-4	-7	-11
%销售收入	0.4%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-9	-11	-23	-34	-58	-79
%销售收入	2.1%	2.6%	3.5%	3.5%	3.3%	3.0%
管理费用	-13	-15	-28	-42	-72	-100
%销售收入	3.0%	3.4%	4.3%	4.3%	4.0%	3.8%
研发费用	-23	-23	-36	-50	-86	-122
%销售收入	5.5%	5.3%	5.5%	5.2%	4.8%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	63	59	73	144	287	449
%销售收入	14.8%	13.7%	11.2%	14.8%	16.1%	17.0%
财务费用	-2	5	3	5	4	3
%销售收入	0.4%	-1.2%	-0.4%	-0.5%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-2	-4	-23	-11	-9	-9
公允价值变动收益	0	0	0	10	10	10
投资收益	0	0	2	2	2	2
%税前利润	0.2%	0.0%	2.8%	1.3%	0.7%	0.4%
营业利润	63	62	56	152	296	457
营业利润率	14.8%	14.4%	8.6%	15.6%	16.5%	17.3%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	62	62	56	152	296	457
利润率	14.7%	14.3%	8.5%	15.6%	16.5%	17.3%
所得税	-4	-7	-8	-18	-36	-55
所得税率	6.1%	11.9%	13.5%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	58	55	48	134	260	403
少数股东损益	0	0	-4	2	2	2
归属于母公司的净利润	58	55	52	132	258	401
净利率	13.8%	12.6%	8.0%	13.5%	14.4%	15.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	58	55	48	134	260	403
少数股东损益	0	0	-4	2	2	2
非现金支出	25	30	60	97	104	112
非经营收益	5	0	-8	-9	-11	-11
营运资金变动	-24	35	-57	-68	-195	-205
经营活动现金净流	65	120	43	153	158	298
资本开支	-129	-122	-239	-132	-114	-114
投资	0	-50	-10	10	10	10
其他	0	0	2	2	2	2
投资活动现金净流	-129	-172	-248	-120	-102	-102
股权募资	0	550	11	23	0	0
债权募资	71	-121	50	-38	-29	-5
其他	-6	-58	-51	-54	-104	-161
筹资活动现金净流	65	371	10	-70	-133	-166
现金净流量	2	320	-196	-36	-77	30

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	79	438	273	228	144	170
应收款项	188	203	336	400	736	1,088
存货	94	104	181	200	366	539
其他流动资产	11	56	56	58	60	62
流动资产	371	801	846	886	1,306	1,858
%总资产	55.4%	66.8%	55.7%	55.2%	63.9%	71.3%
长期投资	0	0	3	3	3	3
固定资产	246	354	531	548	558	561
%总资产	36.8%	29.5%	34.9%	34.2%	27.3%	21.5%
无形资产	27	25	86	97	108	118
非流动资产	298	398	674	719	738	750
%总资产	44.6%	33.2%	44.3%	44.8%	36.1%	28.7%
资产总计	669	1,198	1,521	1,605	2,045	2,608
短期借款	6	5	76	45	16	10
应付款项	96	155	336	357	654	963
其他流动负债	16	22	29	35	55	78
流动负债	117	182	441	436	725	1,051
长期贷款	121	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	13	40	26	19	15
负债	255	195	481	462	745	1,065
普通股股东权益	409	997	1,034	1,136	1,291	1,531
其中：股本	43	58	58	81	81	81
未分配利润	193	242	272	351	506	747
少数股东权益	6	6	5	7	9	11
负债股东权益合计	669	1,198	1,521	1,605	2,045	2,608

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.350	0.946	0.909	1.629	3.199	4.960
每股净资产	9.457	17.289	17.928	14.069	15.988	18.964
每股经营现金净流	1.500	2.083	0.747	1.900	1.954	3.693
每股股利	0.000	0.254	0.400	0.651	1.280	1.984
回报率						
净资产收益率	14.27%	5.47%	5.07%	11.58%	20.01%	26.16%
总资产收益率	8.73%	4.55%	3.45%	8.20%	12.63%	15.36%
投入资本收益率	10.80%	5.16%	5.66%	10.61%	19.14%	25.39%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.84%	2.74%	51.10%	47.99%	84.15%	47.78%
EBIT 增长率	-2.41%	-5.37%	23.43%	96.40%	99.71%	56.53%
净利润增长率	1.76%	-6.55%	-3.88%	150.73%	96.42%	55.05%
总资产增长率	27.95%	79.03%	26.90%	5.54%	27.41%	27.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	111.7	128.0	129.4	130.0	130.0	130.0
存货周转天数	109.7	110.8	105.4	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	74.6	88.0	97.9	105.0	105.0	105.0
固定资产周转天数	99.0	99.9	291.7	184.9	92.3	55.9
偿债能力						
净负债/股东权益	11.69%	-48.08%	-23.78%	-20.44%	-13.75%	-13.59%
EBIT 利息保障倍数	38.6	-11.1	-25.5	-31.8	-79.9	-136.6
资产负债率	38.05%	16.29%	31.66%	28.77%	36.42%	40.85%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	1
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	1.50	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究