



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	171.00
总股本/流通股本(亿股)	1.16 / 0.53
总市值/流通市值(亿元)	198 / 90
52周内最高/最低价	180.29 / 66.39
资产负债率(%)	11.7%
市盈率	84.65
第一大股东	谢毅

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

苏州天脉(301626)

从被动到主动散热，热管理平台化发展

● 投资要点

均温板市场前景广阔，拟投建 3,000 万+1,800 万 PCS 高端均温板。均温板属于具备较高导热性能的传热器件，其早期应用主要包括航空航天、军工等领域，随后被引入笔记本电脑、服务器等领域的散热设计。近年来，随着以智能手机、新能源汽车、5G 基站为代表的新兴领域散热需求的增加，以及均温板工艺技术的进步，均温板的应用领域不断拓展，市场规模不断扩大。根据 Research and Markets 和 Business Research 数据并进行统计，2024 年全球均温板市场规模为 12.40 亿美元，相比 2022 年增长了 56.57%；预计到 2032 年全球均温板市场规模将达到 35.90 亿美元，2024 年至 2032 年年均复合增速为 14.21%。公司自 2017 年着手研发均温板技术，储备了大量工艺技术、人才与市场资源。公司目前处于向北美客户送样测试阶段，整体进展较为顺利。公司拟投资建设新项目扩充高端均温板产能，包括 1) 苏州天脉导热散热产品智能制造用直基地建设项目：已购置土地 100 亩，计划总投资 17 亿元，并引入行业内先进的智能化机器设备建成导热散热产品智能制造基地；本项目建成后公司将新增年产 3,000 万 PCS 高端均温板的生产能力。目前，本项目已取得《江苏省投资项目备案证》、土地使用权证、建设用地规划许可证和环评批复，其他相关事项正在稳步推进中。2) 苏州天脉导热散热产品智能制造用直基地（汇凯路）建设项目：拟使用位于苏州市吴中区角直镇汇凯路 68 号的现有厂房进行投资建设，计划总投资 6 亿元，并引入行业内先进的智能化机器设备；本项目建成后公司将新增年产 1,800 万 PCS 高端均温板的生产能力。目前，本项目已取得《江苏省投资项目备案证》，环评等相关手续正在办理中。

与建准电机合资设立子公司，拓展超薄微型风扇丰富热管理布局。目前手机领域主动散热的方案包括 1) “微泵液冷”主动散热，包括传统金属微泵、压电微泵等；2) “微型风扇”主动散热，包括微型离心风扇、微型压电风扇、微型离子风扇等；3) “微泵+风扇”组合型主动散热；主要用于游戏手机的高性能散热。OPPO 今年发布的 K13 Turbo 手机搭载的微型离心风扇使用行业最薄的 0.1mm 超薄扇叶，可实现每分钟 18000 转的超高转速，风量提升 20%；此外，疾风散热引擎开创性导入散热鳍片，13 片超薄 0.1mm 鳍片疏密有致，等效换热面积增大 10%，对比传统方案散热效率提升 3 倍。公司与建准电机工业股份有限公司（建准电机）依托双方散热技术与资源优势，于 2025 年 11 月 14 日共同投资设立天脉建准散热科技（苏州）有限公司（天脉建准），天脉建准主要从事微型风扇的研发、生产和销售，产品将主要应用于智能手机、平板电脑等消费电子场景。其中，公司认缴注册资本 1,300 万元，持有天脉建准 65% 股权；建准电机认缴注册资本 700

万元，持有天脉建准 35%股权。公司作为行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高新技术企业，在研发能力、工艺水平、产品性能及市场占有率等方面均居于行业较高水平，产品广泛应用于智能手机、笔记本电脑、汽车电子及安防监控等场景。建准电机成立于 1980 年，40 多年来专注于节能马达核心技术的发明创新，在马达、风扇、散热模块、通风与空气净化解决方案领域，开发出全球首创 MagLev 磁浮马达风扇，世界最小、最薄的毫米微型风扇等产品，广泛应用于 5G 设备、IOT、医疗、家电、电竞、汽车、工业、冷冻冷藏设备、监控服务、便携式产品和绿建筑通风等产业。公司和建准电机将充分整合利用各自的资源和优势，致力于将天脉建准打造成为行业领先热管理技术厂商。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 11.3/30/50 亿元，归母净利润分别为 1.8/5/8.4 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

创新进度滞后于预期目标的风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	943	1133	3008	5009
增长率(%)	1.62	20.19	165.44	66.52
EBITDA（百万元）	253.69	310.80	894.76	1411.37
归属母公司净利润（百万元）	185.43	182.86	499.98	840.41
增长率(%)	20.26	-1.38	173.42	68.09
EPS(元/股)	1.60	1.58	4.32	7.26
市盈率（P/E）	.68	.18	.56	.54
市净率（P/B）	13.21	12.23	10.18	7.94
EV/EBITDA	41.58	63.30	24.11	15.67

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	943	1133	3008	5009	营业收入	1.6%	20.2%	165.4%	66.5%
营业成本		679	1927	3248	营业利润	21.2%	-0.7%	175.1%	68.1%
税金及附加	7	14	36	60	归属于母公司净利润	20.3%	-1.4%	173.4%	68.1%
销售费用	29	34	75	115	获利能力				
管理费用	77	102	183	281	毛利率	40.5%	40.1%	35.9%	35.2%
研发费用	70	100	177	275	净利率	19.7%	16.1%	16.6%	16.8%
财务费用	-5	-5	29	59	ROE	12.4%	11.3%	25.7%	33.8%
资产减值损失	-7	-8	-15	-20	ROIC	11.9%	11.0%	12.4%	16.9%
营业利润	209	208	571	960	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	11.7%	13.1%	60.2%	61.0%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.75	4.23	1.06	1.02
利润总额	209	208	571	960	营运能力				
所得税	24	25	71	120	应收账款周转率	3.78	3.97	5.34	4.61
净利润	185	183	500	840	存货周转率	3.50	3.98	5.52	4.71
归母净利润	185	183	500	840	总资产周转率	0.69	0.64	0.89	0.89
每股收益(元)	1.60	1.58	4.32	7.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.60	1.58	4.32	7.26
货币资金	278	113	502	462	每股净资产	12.95	13.99	16.80	21.53
交易性金融资产	361	355	355	355	估值比率				
应收票据及应收账款	285	318	871	1421	PE	106.68	108.18	39.56	23.54
预付款项	3	4	11	19	PB	13.21	12.23	10.18	7.94
存货	164	177	521	857	现金流量表				
流动资产合计	1124	979	2282	3146	净利润	185	183	500	840
固定资产	431	708	2438	3068	折旧和摊销	52	108	294	391
在建工程	51	37	28	23	营运资本变动	-65	0	-520	-491
无形资产	39	40	41	42	其他	3	8	48	95
非流动资产合计	573	883	2606	3231	经营活动现金流净额	175	299	322	835
资产总计	1697	1862	4888	6377	资本开支	-170	-370	-2017	-1017
短期借款	0	0	1500	2000	其他	-370	-41	3	5
应付票据及应付账款	142	180	500	853	投资活动现金流净额	-540	-411	-2014	-1012
其他流动负债	53	51	145	235	股权融资	568	0	0	0
流动负债合计	196	231	2146	3088	债务融资	-56	0	2286	500
其他	4	13	799	799	其他	-27	-55	-206	-363
非流动负债合计	4	13	799	799	筹资活动现金流净额	484	-55	2080	137
负债合计	199	244	2945	3887	现金及现金等价物净增加额	123	-164	388	-40
股本	116	116	116	116					
资本公积金	763	763	763	763					
未分配利润	564	657	908	1328					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	55	82	157	283					
所有者权益合计	1498	1618	1943	2490					
负债和所有者权益总计	1697	1862	4888	6377					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048