



内部编号:2025120050

苏州天脉导热科技股份有限公司

信用评级报告

项目负责人: 王婷亚  wty@shxsj.com
项目组成员: 郝泽  haoze@shxsj.com
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

上海新世纪资信评估投资服务有限公司信用评审委员会

信用评级结果通知书

编号：2025—企评—0754

苏州天脉导热科技股份有限公司：

经过本评级机构信用评审委员会评审，确定贵公司主体信用等级为 AA 级，评级展望为 “ 稳定 ” 。

特此通知。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2025 年 12 月 4 日



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次评级的信用等级有效期至2026年12月3日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪企评(2025)020719】

评级对象：苏州天脉导热科技股份有限公司

主体信用等级/评级展望：

AA/稳定

评级时间

2025 年 12 月 5 日

评级观点

主要优势：

- 行业需求持续增长。苏州天脉的导热散热产品主要应用于消费电子、安防监控设备、汽车电子、通信设备等领域，近年来随着技术水平的快速发展，电子产品散热需求持续增长，带动热管理行业需求持续提升。
- 细分市场地位优势及客户资源优势。苏州天脉作为行业内较早布局消费电子领域超薄型热管、均温板等散热产品的厂商，其产品技术水平领先，在细分市场占有具备一定优势，公司与三星、华为、OPPO、vivo、海康威视、大华股份、谷歌、联想、华硕、吉利、宁德时代等国内外众多知名品牌，同时与比亚迪、富士康、华勤技术等国内外知名配套厂商保持着良好的合作关系。
- 产品多元化优势。苏州天脉导热散热产品较为多元化，产品种类丰富，公司可以根据客户差异化的应用场景散热需求，提供由多种材料组合形成的组合式散热解决方案，进而提高产品竞争力、增强客户粘性。
- 债务规模较小。苏州天脉目前债务规模较小，受益于 2024 年完成首次公开发行股份，权益资本得到一定补充，财务杠杆处于低位，公司盈利水平及权益资本对债务保障程度较高。

主要风险：

- 投融资风险及负债率快速上升的压力。苏州天脉近年来在建及拟建项目规模很大，若未来产能释放不及预期或相关产品需求下滑，公司将面临很大的投资损失风险。此外，公司拟建项目计划通过发行可转债及银行贷款等覆盖后续资本开支，未来随着债务规模增长，公司债务率或快速上升。
- 人才短缺风险。苏州天脉近年来经营规模快速扩大，公司持续引进业内优秀管理人员应对规模扩张以及未来新增项目的管理，此外，公司所处行业为技术密集行业，需及时补足先进技术及人员，若相关方面的人才无法与快速增长的业务相匹配，公司还将面临管理及技术人员缺失风险。
- 应收账款回收风险。苏州天脉近年来应收账款规模增长较快，且在流动资产中占比较大，未来随着业务规模的扩张，应收账款或将持续增长，需关注应收账款难以回收而发生坏账的风险。
- 原材料价格波动风险。苏州天脉的主要原材料覆铜板、导热粉料、不锈钢原材、钢网、蚀刻件、铜复合材等的价格易受宏观经济、大宗商品价格变化等的影响，面临一定的原材料价格波动风险。
- 国际业务风险及汇率风险。苏州天脉具有一定比例的境外客户，相关结算主要使用美元，公司当前实行即时结汇模式，需关注汇率变化可能造成的损失；此外还需关注国际贸易关系变化对出口业务的影响。

评级结论

通过对苏州天脉主要信用风险要素的分析，本评级机构认为其自身信用质量很强，实际债务偿付能力很强，违约风险很低，并给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定。

未来展望

本评级机构预计苏州天脉信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 公司产品迭代速度无法满足客户需求或落后于市场整体水平，主营业务产品市场需求下降，经营业绩大幅下滑；
- ② 公司在建及拟建项目后续产能释放未达预期，现金流水平显著恶化。

本评级机构预计苏州天脉信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，公司主体信用等级/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司产品在技术方面实现重大突破，使得市场占有率大幅提升，或成本大幅下降，进而公司经营业绩和现金流状况显著提升；
- ② 公司产品的应用领域明显扩大，市场空间大幅提升，使得业务规模及经营业绩显著增长。

主要财务数据及指标				
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 前三季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	0.68	1.49	2.14	1.18
刚性债务（亿元）	0.09	0.69	0.06	0.004
所有者权益（亿元）	5.88	7.20	14.30	14.74
经营性现金净流入量（亿元）	0.94	2.19	0.79	0.68
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	8.10	10.56	16.97	17.97
总负债（亿元）	1.98	2.89	1.99	2.22
刚性债务（亿元）	0.09	0.69	0.06	0.004
所有者权益（亿元）	6.12	7.67	14.98	15.75
营业收入（亿元）	8.41	9.28	9.43	8.18
净利润（亿元）	1.17	1.54	1.85	1.43
经营性现金净流入量（亿元）	0.93	2.13	1.75	1.29
EBITDA（亿元）	1.68	2.17	2.62	-
毛利率[%]	29.32	32.86	40.48	39.55
总资产报酬率[%]	16.27	18.62	15.26	-
资产负债率[%]	24.49	27.36	11.75	12.37
权益资本与刚性债务比率[X]	69.84	11.14	238.52	4,350.31
EBITDA/利息支出[X]	129.37	201.42	209.19	-
EBITDA/刚性债务[X]	3.72	5.59	6.96	-
流动比率[%]	251.36	257.43	574.84	520.90

注：根据苏州天脉经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年前三季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表		
适用评级方法与模型：新世纪评级工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2025.5）		
评级要素		结果
个体信用	业务风险	3
	财务风险	2
	初始信用级别	
	合计调整（子级数量）	/
	其中：①流动性因素	/
	②科技赋能	/
	③业务多元化	/
	④ESG 因素	/
	⑤表外因素	/
	⑥其他因素	/
个体信用级别		aa
外部支持	支持因素	/
主体信用级别		AA
调整因素：（/）		
无。		

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：新世纪评级工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2025.5）

评级要素	结果
支持因素：（/） 无。	

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2025.5）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33342&cid=114&listype=1

信用评级报告

概况

苏州天脉导热科技股份有限公司（简称“苏州天脉”、“该公司”或“公司”）前身为苏州天脉导热科技有限公司（简称“天脉有限”），原名苏州天脉橡胶制品有限公司，由自然人谢毅、陈松青于 2007 年 7 月共同出资组建，初始注册资本 50 万元，双方各持股 50%。2008 年 4 月，陈松青将其持有的公司 50% 股权全部转让给谢毅后，谢毅持有公司 100% 股权。2011 年 7 月，公司注册资本由 50 万元增加至 300 万元，新增注册资本由谢毅以货币形式认缴出资。2012 年 12 月，谢毅将其持有的公司 20% 股权转让给新股东沈锋华，并于当月办妥工商变更登记，沈锋华与谢毅为夫妻关系，相关股权转让后，谢毅和沈锋华分别持有公司 80% 和 20% 股权；同月，公司注册资本由 300 万元增加至 1,000 万元，新增注册资本 700 万元由股东按各自持股比例认缴。2017 年 12 月，公司引入新股东，谢毅将其所持部分股权分别转让至新股东苏州天忆翔企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“苏州天忆翔”）¹、苏州天星智鸿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（简称“天星智鸿”）²、深圳市荣汇泰投资合伙企业（有限合伙）（简称“荣汇泰”）（曾用名：深圳市前海荣汇投资合伙企业（有限合伙））、杭州融熵投资咨询合伙企业（普通合伙）（简称“杭州融熵”）、谭伟光和沈颖，相关股权变更完成后，谢毅和沈锋华分别持有公司 71.60% 和 20% 股权，公司注册资本未发生变化。2018 年 1 月，公司召开股东会，将截止 2017 年 7 月 31 日净资产 102,853,516.28 元折合股份 6,862.50 万股，每股 1 元，折为股本 6,862.50 万元，将公司变更为股份公司。此后，经多次股权转让及引入新股东增资³，截至 2021 年末，公司注册资本增加至 8,676.00 万元，谢毅与沈锋华分别持有公司 54.44% 和 15.82% 股权。2024 年 10 月，公司首次公开发行 A 股并在深圳证券交易所创业板上市，股票代码 301626.SZ，股票简称“苏州天脉”，本次发行新股 2,892 万股，股票发行后公司类型变更为股份有限公司，公司股本变更为 11,568.00 万元，谢毅与沈锋华分别持有公司 40.83% 和 11.86% 股权，为公司实际控制人，苏州天忆翔持有公司 1.82% 股权，为公司实际控制人的一致行动人。截至 2025 年 9 月末，公司股本及实际控制人持股比例均与 2024 年首次公开发行完成后保持一致，未发生变动。

该公司专注于热管理材料及器件的研发、生产及销售，主要产品包括均温板、导热界面材料、热管及散热模组、石墨散热膜等，相关产品广泛应用于消费电子、安防监控设备、汽车电子、通信设备等领域。公司产品质量及市场占有率方面行业领先，近年来与国内外知名终端客户保持稳定的合作关系。

数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2022-2024 年财务报表及 2025 年前三季度财务报表，以及相关经营数据。公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 年度的财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告（苏公 W[2024]A096 号），对公司 2024 年财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2025 年前三季度财务报表未经审计。

2022 年至 2025 年 9 月末，该公司合并范围基本保持稳定，仅于 2023 年投资设立全资子公司越南天脉导热科技有限公司，截至 2025 年 9 月末，公司合并范围内子公司共 3 家，近年来合并范围变化对公司财务数据影响较小，最近三年一期财务数据具有可比性。

¹ 苏州天忆翔为公司员工持股平台，合伙人为谢毅、沈锋华等 21 名自然人，其中谢毅担任苏州天忆翔执行事务合伙人、普通合伙人并持有苏州天忆翔 10.95% 的合伙份额，沈锋华担任苏州天忆翔有限合伙人并持有苏州天忆翔 20% 的合伙份额；苏州天忆翔的有限合伙人黄永兰为谢毅表妹，黄永兰担任公司生产经理、直接持有苏州天忆翔 2.38% 合伙份额，苏州天忆翔与公司实际控制人为一致行动人。

² 天星智鸿为公司员工股权激励平台，合伙人为 9 名自然人，公司副总经理、产品开发部总监丁幸强为天星智鸿执行事务合伙人。

³ 公司于 2020 年 6 月及 2021 年 12 月分别引入的上海沃赋私募基金管理有限公司—嘉兴沃赋锦芯股权投资合伙企业（有限合伙）与上海沃赋私募基金管理有限公司—南通沃赋创业投资合伙企业（有限合伙）为一致行动人，其执行事务合伙人、普通合伙人均是上海沃赋私募基金管理有限公司，截至 2025 年 9 月末，上述两名股东分别持有公司 2.31% 和 2.28% 的股权。

业务

该公司专注于热管理材料及器件的研究与应用，主导产品应用于消费电子、汽车电子、安防监控等多个领域，部分产品行业内竞争优势明显。近年来受益于下游市场需求的提升，公司经营规模持续扩张，规模效应叠加生产效率提升等因素，公司盈利水平也持续增长。公司目前客户集中度较为合理，但需关注随着后续新项目的开展，或出现客户高度集中的风险。近期公司在建及拟建项目投资规模较大，若未来产能释放不及预期或主导产品需求下滑，公司或将面临前期投资损失风险及业绩增长瓶颈。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第三季度，以人工智能为代表的科技创新持续带动我国产业结构优化升级；在积极宏观政策支持下，实现全年经济增长目标的可能性大，长期向好的趋势保持不变。

2025 年第三季度，随着美国前期公布的关税政策逐渐落地，全球贸易活动受到的扰动有所减弱，而未来前景在大国博弈背景下仍具有较大不确定性；全球通胀水平下行速度放缓，经济增长动能依然偏弱。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美国的劳动力市场形势推动美联储的降息行动进入新阶段。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临着复杂严峻的外部环境，其急剧变化是短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第三季度，以人工智能为代表的科技创新持续带动我国产业结构优化升级，核心消费者物价水平保持改善态势，而经济总量的增长压力边际加大。服务业生产维持相对较快增长，工业生产则在“抢出口”退潮后放缓，其中铁路船舶运输设备制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业、计算机通信和其他电子设备制造业等高技术制造业增速较高，并带动有色金属和化学制品等关联度较高的上游行业增长。服务消费好于商品消费，消费品以旧换新政策的拉动效应减弱以及规范公务接待导致总体消费增速放缓。房地产开发投资、基础设施建设投资以及制造业投资增速均下滑。出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性，对东盟、非洲、欧盟出口增长相对较快，不同品类商品出口表现分化明显。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，积极推动已出台政策显效，综合治理企业无序竞争和推进重点行业产能优化，增强政策储备应对可能的外部环境不利变化。央行采取适度宽松的货币政策，充分利用结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，具有“准财政”性质的新型政策性金融工具的推出，叠加地方政府债和超长期特别国债资金的加快使用，财政资金对稳经济的效能将提升。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深供需矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，实现 2025 年经济增长目标的可能性大。预计四季度，支持消费品以旧换新的财政资金规模下降以及高基数将导致消费增速继续小幅放缓；房地产投资仍处深度调整期，重点行业 and 地方政府招商引资“反内卷”致使制造业投资维持较高增速存在难度，而基建投资或将是稳增长的重要动力源；关税问题演进路径仍存波折，出口面临的压力会逐步显现。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

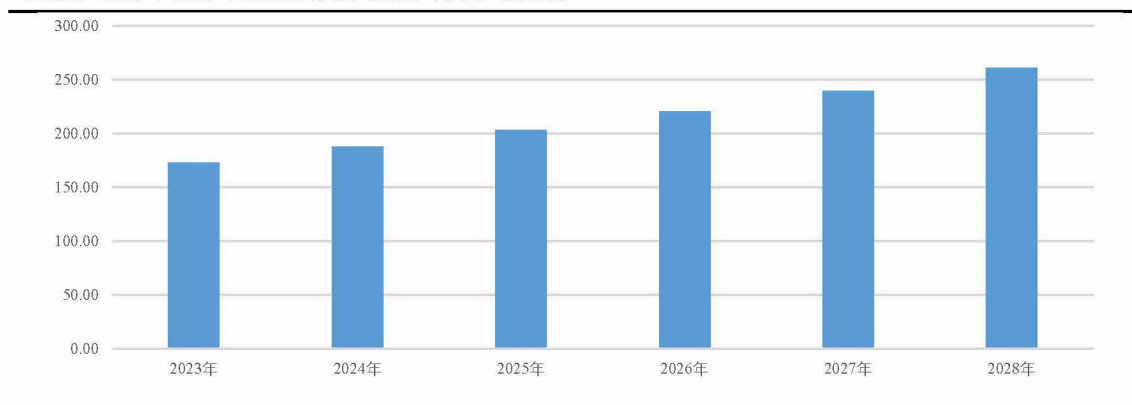
(2) 行业因素

热管理行业

热管理材料及器件主要用于解决电子产品的散热问题，通过将电子设备内部工作时产生的热量及时、高效地传导到外界，可以有效提升电子产品的可靠性、稳定性和使用寿命。作为电子产品组件的核心构成，热管理行业伴随电子信息技术应用领域的拓宽而迅速发展。近年来，受益于下游消费电子、汽车电子、安防、基站、通讯服务器和数据中心等市场的发展，全球热管理行业需求持续增长。同时，随着电子信息技术的进步，电子产品发展趋

向于高性能化、微型化和密集化，产品内部集成度的提高使其散热空间更为狭小，散热问题更加突出，进一步促进了热管理行业的发展。根据 BCC Research 的研究报告，全球热管理市场的规模将从 2023 年的约 173.00 亿美元增长到 2028 年的 261.00 亿美元，复合增长率（CAGR）为 8.5%。我国热管理行业相较于欧美、日本等发达国家发展起步较晚，近年来随着下游应用领域的快速发展以及全球电子制造业向我国的转移，我国热管理产业作为下游行业重要的配套行业，在此过程中不断发展壮大，并且得益于中国电子制造业在全球产业链中的崛起，推动了国内热管理行业的快速发展，导热散热产品国产化进程不断加快，根据 QYResearch 的最新报告，预计到 2028 年中国热管理市场规模将增至 92.5 亿美元，5 年复合增长率（CAGR）为 10.7%，增速略高于全球。

图表 1. 2023 年-2028 年全球热管理市场规模（单位：亿美元）



数据来源：BCC Research

从热管理行业产业链来看，其上游主要为金属原材料、导热原材料以及生产设备，下游主要包括消费电子领域、新能源汽车、安防监控设备、数据中心和通讯服务器等领域。根据 IDC 数据统计，2024 年全球智能手机出货量为 12.40 亿部，同比增长 6.53%；在国内市场，叠加国补政策驱动，2024 年我国智能手机出货量达 2.86 亿部，同比增长 5.15%；汽车电子领域，根据汽车工业协会数据，2024 年，我国汽车产销量分别达 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%。其中，新能源汽车产销量分别达 1,288.8 万辆和 1,286.6 万辆，同比分别增长 34.4%和 35.5%；2024 年，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.9%，较 2023 年提高 9.3 个百分点，随着下游行业近年来持续发展且相关电子设备不断向高性能化、智能化、薄型化等方向演进，其对散热的需求也日益提高。其中在消费电子领域，以智能手机、笔记本电脑等为代表的电子产品散热需求最大，目前均温板、热管已成为三星、华为、小米、OPPO、vivo 等厂商的主流散热解决方案，未来，随着智能穿戴设备、智能家居、XR、无人机等新兴消费电子产品市场的不断成熟，相关散热需求或将持续提升；安防领域，近年来随着国家在安防领域的投入不断增加，安防摄像头出货规模较大，由于发热是安防设备电子元器件老化的主要原因，随着安防设备性能的不不断提升，安防设备内部 SOC 芯片、图像处理器、红外灯等发热器件对导热散热产品需求也较大，安防市场也逐渐发展成为散热行业重要应用场景之一，该领域主要客户涵盖大华股份、海康威视等；汽车电子领域，近年来全球汽车产业正朝着电动化、智能化、网联化的方向发展，热管理产品也大量应用于新能源汽车的动力电池包、电源转换及控制系统、电池管理系统之上，未来随着新能源汽车市场的发展，以及人工智能、自动驾驶技术的不断成熟，热管理产品或将随着汽车电子市场进一步增长，该领域主要客户涵盖宁德时代、比亚迪、长城汽车、吉利汽车等；此外，随着人工智能的发展，通讯服务器的算力规模持续提升，其散热需求也大幅增长，传统的风冷散热模式已无法满足目前大规模数据中心的散热需求，未来热管理产品在通讯服务器领域的渗透率或者持续提升。

产业竞争格局方面，热管理行业中主流散热产品以均温板、导热界面材料、热管等为主，其中热管、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，随后被引入智能手机、笔记本电脑、通讯服务器等领域的散热设计。近年来，随着以智能手机、汽车电子、5G 基站为代表的领域散热需求的增加，以及热管、均温板工艺技术的进步，热管、均温板的应用领域不断拓展，市场规模不断扩大。该领域以尼得科超众、双鸿科技、奇鋐科技为代表的日本、中国台湾厂商进入该领域较早，在传统的笔记本电脑、通讯服务器等市场占据了较高的市场份额，在智能手机、5G 基站等领域也具备较强的先发优势。近年来，随着工艺技术和生产经验的积累以及国内消费电子市场的快速迭代，以苏州天脉、深圳垒石、瑞声科技（股票代码：2018.HK）为主的国内企业逐渐打破了该领域被境外厂商垄断的格局。导热界面材料领域，由于其核心技术的掌握依赖于长期的研发投入和技术沉淀，中高端产品领域技术壁垒较高，目前，以莱尔德、富士高分子、贝格斯为代表的欧

美及日本厂商在全球中高端产品市场仍然占据主导地位，国内市场绝大多数企业产品种类较少，同质性强，经营规模普遍较小，苏州天脉作为国内早期从事导热界面材料研发生产的企业之一，其产品导热性能和材料特性达到或接近国际先进水平，并逐步实现对通信设备、安防监控、汽车电子等中高端散热市场的进口替代，在国内导热界面材料市场中处于领先地位。近年来随着下游市场的持续发展，导热散热行业也持续进行产品的技术迭代，其中随着 AI 手机、折叠屏等电子设备的普及和功率升级，对散热材料的要求将逐步提高，也推动散热材料向高性能化转型。比如石墨烯散热膜、碳纳米管复合材料因导热系数优势，在高端机型中的渗透率快速提升。

政策方面，近年来，国务院、发改委及各主管部门相继出台了一系列行业发展政策及指导意见，持续推动我国电子信息及导热散热等相关产业的快速发展。2022 年 6 月，工信部、发改委、财政部等六部门联合发布《工业和信息化部等六部门关于印发工业能效提升行动计划的通知》，提出推进硬件节能技术应用，采用高制程芯片、利用氮化镓功放等提升设备整体能效。逐步引入液体冷却、自然冷源等新型散热技术。推动 5G、云计算、边缘计算、物联网、大数据、人工智能等数字技术在节能提效领域的研发应用，积极构建面向能效管理的数字孪生系统。2023 年 12 月，发改委发布《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，提出鼓励新型电子元器件制造；半导体照明衬底、外延、芯片、封装及材料（含高效散热覆铜板、导热胶、导热硅胶片）等。2024 年 7 月，发改委等部门发布《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》，提出因地制宜推动液冷、蒸发冷却、热管、氟泵等高效制冷散热技术，提高自然冷源利用率。2025 年 10 月，工业和信息化部发布《建材工业鼓励推广应用的目录（2025 年本）》，提出将高导热金刚石金属复合材料被列入“高端化”的技术和产品。

热管理行业主要风险包括：（1）行业竞争激烈，产品趋于同质化，易陷入价格战导致盈利水平下滑；（2）宏观经济变化导致下游市场需求下滑；（3）随着下游消费电子行业、汽车电子等行业不断发展，客户产品的更新升级、技术迭代以及需求的日益多样化导致行业面临技术创新等风险。

2. 业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 前三季度	2024 年 前三季度
营业收入合计	8.41	9.28	9.43	8.18	6.91
其中：核心业务收入合计	8.28	9.15	9.33	8.07	6.85
均温板	3.85	5.80	6.20	5.27	4.54
在核心业务收入中占比	46.55	63.38	66.47	65.35	66.32
热管及散热模组 ⁴	1.89	1.26	0.92	0.73	0.74
在核心业务收入中占比	22.84	13.80	9.86	8.99	10.79
导热界面材料	1.77	1.45	1.63	1.49	1.17
在核心业务收入中占比	21.38	15.88	17.49	18.41	17.00
石墨散热膜	0.62	0.43	0.47	0.34	0.33
在核心业务收入中占比	7.54	4.67	5.00	4.22	4.82
毛利率	29.32	32.86	40.48	39.55	40.53
其中：核心业务毛利率	29.69	33.29	40.85	40.01	40.88
其他业务毛利率	4.75	2.75	6.39	7.48	6.61

注：根据苏州天脉提供的数据整理、计算。

该公司专注于热管理材料及器件的研究与应用，致力于成为业内领先的热管理整体解决方案提供商，目前产品包含均温板、导热界面材料、热管及散热模组、石墨散热膜等，主要客户覆盖国内外消费电子、汽车电子、安防监控等多领域知名厂商。2022-2024 年公司营业收入分别为 8.41 亿元、9.28 亿元和 9.43 亿元，受益于热管理行业需求增长以及主要产品均温板在智能手机领域渗透率的快速提升，近年来公司营业收入持续增长。2025 年前三季度，公司营业收入为 8.18 亿元，同比增长 18.42%，主要系当期下游消费电子需求持续回暖带动均温板及导热界面材料等产品销售收入同比增长所致。

⁴ 公司散热模组主要由热管、均温板、风扇、散热鳍片、导热界面材料等其他配件组合而成，目前以热管模组为主且规模较小，公司将相关产品归类至热管产品。

2022-2024 年该公司毛利率逐年增长，同期分别为 29.32%、32.86%和 40.48%，主要是受益于均温板等产品材质实现多元化、公司工艺改进、自动化水平提高，进而公司的生产效率及规模效应得以提升所致。2025 年前三季度，公司毛利率小幅下降至 39.55%。整体来看，得益于下游市场需求的增长、生产效率提升以及规模效应，近年来公司营业收入稳定增长，毛利率也有所提升。

（1）经营状况

该公司专注于热管理材料及器件的研究与应用，致力于成为业内领先的热管理整体解决方案提供商。公司产品板块主要分为均温板、导热界面材料、热管及散热模组和石墨散热膜等各类主流散热产品，产品主要应用于消费电子、安防监控设备、汽车电子、通信设备等领域。由于产品形态和导热散热性能的不同，不同产品在散热方案中，承担着差异化的功能，其中热管、均温板的传热方式相同，即利用低真空状态下超纯水沸点较低的特征，当热管一端受热时，加热端液体迅速蒸发经过蒸汽通道传递至冷凝端，冷却后使水蒸气液化并通过毛细结构回流至加热段，以此形成内部循环，实现热量的快速传递，而均温板由于其内壁具有微细结构的真空腔体，可实现热量在二维平面的快速传导，两种产品适用于高功耗和大功率密度热源的散热场景；导热界面材料主要用于填充热源与导（散）热器件之间的间隙，排除其中的空气，在电子元件和散热器间建立有效的热传导通道，可以大幅度降低接触热阻，使散热器的作用得到充分地发挥，提高系统导热效率；石墨散热膜是以聚酰亚胺膜为原料，经过碳化、石墨化后压延而成的导热材料，具有柔韧、耐高低温、化学性稳定等性能及良好的水平传热能力，其主要利用水平方向较高的导热系数，快速消除小型化智能电子设备局部热点、平滑温度梯度。在具体应用过程中，根据散热场景热源功耗、散热要求、空间结构等特点，各类散热产品会被单独或搭配组合使用，例如在传统 4G 手机、平板电脑等领域，通常采用“导热界面材料+石墨散热膜”组合作为散热方案；在 5G 手机、中高性能 4G 手机、笔记本电脑、投影仪等领域，工作功耗及散热要求相对更高，通常采用“导热界面材料+石墨散热膜+热管/均温板”组合或“导热界面材料+热管/均温板”组合作为散热方案；在汽车电子领域，根据设计要求以及智能座舱方面的散热需求，通常采用“导热界面材料+热管/均温板”组合。

生产方面，由于热管理材料及器件产品规格变化频繁，供货及时度要求较高，该公司实行“以销定产，适当备货”的生产模式。公司收到客户订单后，按照月度或者季度的销售指标安排生产进度，并根据实际情况进行及时调整，在满足交货及时性的前提下尽量降低库存水平。同时，公司持续投入生产自动化设备，优化生产工艺流程，从而提高生产效率与供货能力。近年来，公司各板块产品产销率基本在 90%以上，产品积压、滞销情况较少。目前公司 3 个生产基地分别位于苏州、嵊州以及越南。其中苏州基地生产规模最大，覆盖公司全部产品线的生产制造；嵊州基地规模相对较小，早期均为租赁厂房，目前嵊州自有厂房已建成，相关产能设备正在陆续搬迁至自有房产；越南基地主要是受客户对全球产业链配置的调整要求建立，厂房为租赁方式，主要覆盖富士康及少部分三星的产品订单，相关投资及产能规模均较小。近年来，公司为适应下游市场需求的变化持续调整产品结构，且热管与均温板生产设备存在一定的通用性，公司优势产品均温板的产能持续增长，热管产品产能持续下滑，总体来看公司核心产品的产能利用率均处于较高水平。

图表 3. 近年来公司主要产品生产情况

项目			2022 年	2023 年	2024 年	2025 年前三季度
散热器件	均温板	产能（万件）	6,939.00	10,596.00	11,613.00	10,703.50
		产量（万件）	6,404.87	9,778.33	9,479.25	9,666.61
		产能利用率	92.30%	92.28%	81.63%	90.31%
导热材料	导热片 ⁵	产能（立方米）	408.00	408.00	432.00	360.00
		产量（立方米）	396.90	330.16	376.13	322.38
		产能利用率	97.28%	80.92%	87.06%	89.55%
	石墨散热膜	产能（万平方米）	42.34	43.20	32.40	20.25
		产量（万平方米）	37.09	21.73	26.43	13.86
		产能利用率	87.59%	50.30%	81.57%	68.44%

注：根据苏州天脉提供的数据整理。

⁵ 1、公司导热界面材料规格品类较多，无法按统一标准计算产能及产量，因此，选取导热界面材料中规格尺寸相对统一的导热片作为统计对象，公司导热片生产及销售额占导热界面材料的比例均超过 85%，可以反映导热界面材料的总体情况；2、公司散热模组业务包括均温板模组、热管模组、其他模组等，因模组均为各种材料组装而成，且因客户需求不同，产品尺寸不同，因此均为非标产品。如热管模组，其材料包括热管、导热界面材料、鳍片等集成，因此模组业务无法按统一标准计算产能和产量。

除上述产能外，该公司目前正在建的主要是公开发行的募投项目“散热产品生产基地建设项目”及“嵊州天脉均温板等散热产品生产建设项目”，其中“散热产品生产基地建设项目”建成后苏州基地将新增 1,000 吨/年导热界面材料⁶、1,200 万套/年散热模组和 6,000 万片均温板的生产能力，该项目总投资 2.95 亿元，全部使用 IPO 募集资金，目前厂房基建部分已完工转固，仅剩余部分生产设备尚未购置投用，预计将于 2026 年 6 月达到预计可使用状态；“嵊州天脉均温板等散热产品生产建设项目”为公司使用部分 IPO 超募资金投资建设的项目，主要为自建厂房及产能扩产项目，项目占地面积 53.98 亩，预计于 2026 年 6 月达到预计可使用状态，建成后嵊州基地将不再租赁厂房，现有产能全部搬至新厂区，届时嵊州基地均温板产能将增至 3600 万片/年。该项目总投资 5.38 亿元，资金来源除超募资金 1.08 亿元外，剩余部分由嵊州天脉以自有资金或自筹资金解决，目前已完成部分厂房建设且已投入使用，剩余部分厂房已完成主体建设正在进行装修。截至 2025 年 9 月末，上述两个项目尚在持续建设中。

除上述在建项目外，该公司还计划在苏州基地投资建设“苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地建设项目”以及“苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地（汇凯路）建设项目”。其中苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地建设项目（简称“角直基地 17 亿元项目”）计划总投资 17.00 亿元，建设周期 2 年，计划于 2027 年 11 月完工，项目建设主体为公司本部，建设地点位于苏州市吴中经开区角直镇角直大道南侧、龚塘路东侧，相关土地为工业用地，土地面积 6.67 万平方米，公司于 2025 年 10 月以 0.22 亿元竞拍取得相关地块的土地使用权，公司计划新建生产车间、综合楼及附属配套建筑等，并新增购置各类软硬件设备。针对角直基地 17 亿元项目，公司计划分期建设，其中第一期为此可转债募投项目苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地建设项目（一期）（简称“角直基地一期项目”）。根据公司披露的《苏州天脉导热科技股份有限公司关于向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，公司计划向不特定对象发行可转债拟募集资金总额不超过人民币 78,600.00 万元（含本数）用于角直基地一期项目建设，项目计划总投资 13.60 亿元，除募集资金 7.86 亿元，其余资金来源为公司自筹资金。公司拟通过本项目扩充高端均温板产品产能，提升智能制造水平，以满足市场需求，巩固市场竞争地位。本项目建成后公司将新增年产 3,000 万片 PCS 高端均温板的生产能力。苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地（汇凯路）建设项目计划总投资 6.00 亿元，该项目计划在可转债募投项目的基础上继续购置相关生产设备，扩大产能规模，该项目计划于 2026 年 12 月完工，建成后将新增年产 1,800 万片高端均温板的生产能力。上述两个项目公司计划以自有资金、银行贷款等进行项目建设，两个项目建成后苏州基地将合计新增年产 4,800 万片高端均温板的生产能力。整体来看，公司在建及拟建项目较多，且需较大资金支出，需关注上述项目进展、建成后产能释放情况、客户结构调整情况，以及项目建设相关的投融资压力。需关注相关项目后续建设情况以及建成后产能释放情况。

图表 4. 截至 2025 年 9 月末公司主要在建和拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	资金来源	预计完工时间
在建项目			
散热产品生产基地建设项目	2.95	募集资金	2026 年 6 月
嵊州天脉均温板等散热产品生产建设项目	5.38	自有资金、募集资金	2026 年 6 月
小计	8.33	-	-
拟建项目			
苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地（汇凯路）建设项目	6.00	自有资金、银行贷款等	2026 年 12 月
苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地建设项目（一期）	13.60	可转债募集资金	2027 年 11 月
小计	23.00	-	-
在建及拟建项目合计	31.33	-	-

资料来源：根据苏州天脉所提供数据整理。

该公司建立了完善的采购管理制度，包括供应商选择与评价程序、采购审批流程、退换货制度等。公司在各方面严格执行内部程序，对于同种原材料，一般具有两家以上的供应商，以确保原材料的质量、价格、数量、交货期

⁶ 散热产品生产基地建设项目所新增的导热界面材料产能包含导热片、导热凝胶、导热膏等多种产品，各产品尺寸、厚度、性质不一，故此处以吨为单位统一估算。

等方面具有竞争力和保障。公司根据内部产品的生产需求选择合格供应商，并通过严格的管控程序评估供应商情况，主要针对供应商产品质量、供货能力、技术实力、资金规模、商业信誉等因素综合评估供应商资质，最终确定合格供应商，公司定期对供应商资质进行评估并持续优化完善供应商名录，以保证原材料供应的稳定性。

该公司采购部门主要根据生产订单情况进行备货采购，在具体采购环节，公司一般在合格供应商范围内，在多方询价、比价基础上确定最终的采购安排。同时，在确保原材料库存足够满足订单生产所需的前提下，公司会根据主要原材料价格的波动情况灵活地安排采购，以实现采购成本的优化。

近年来，该公司采购的主要原材料包括覆铜板、导热粉料、不锈钢原材、钢网、蚀刻件、铜复合材等，所需能源主要是电力，公司原材料和能源市场供应充足，同时，公司与供应商保持着良好的合作关系，能够保证原材料的及时供应。近年来，随着产品结构的变化，公司原材料采购有所变化，其中 2023 年以来，公司对不锈钢原材的采购规模持续增长，主要系公司不锈钢均温板产品逐渐量产所致，近年来其采购均价持续下降。随着不锈钢均温板产量占比的逐渐上升，铜均板的产量占比逐渐下降，因此近年来蚀刻件采购规模持续下降。整体来看，公司采购的主要原材料随终端产品下游需求有所波动，采购均价受材料规格型号及市场供需等影响基本保持平稳波动或稳中有降的价格趋势。需关注原材料价格波动对公司盈利水平的影响。

图表 5. 近年来公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
覆铜板	2.36	0.01%	5.21	0.02%	1,166.19	4.34%	3,025.54	12.32%
导热粉料	4,316.95	13.25%	3,230.05	9.58%	3,068.61	11.42%	2,978.78	12.13%
不锈钢原材	18.94	0.06%	1,880.21	5.57%	2,951.24	10.98%	2,911.73	11.86%
钢网	179.44	0.55%	1,695.70	5.03%	2,297.64	8.55%	2,700.24	10.99%
蚀刻件	11,325.00	34.77%	12,188.45	36.14%	6,003.64	22.33%	1,904.95	7.76%
金属配件-铝配件	280.24	0.86%	784.4	2.33%	1,036.09	3.85%	1,553.71	6.33%
铜复合材	155.82	0.48%	639.17	1.90%	988.96	3.68%	1,101.37	4.48%
金属配件-铜配件	450.04	1.38%	776.59	2.30%	697.32	2.59%	927.92	3.78%
铜网	2,121.16	6.51%	2,050.52	6.08%	1,190.63	4.43%	925.56	3.77%
液氮	2,117.84	6.50%	1,824.90	5.41%	859.88	3.20%	584.38	2.38%
铜管	3,035.91	9.32%	2,022.19	6.00%	951.78	3.54%	549.09	2.24%
合计	24,003.70	73.69%	27,097.39	80.34%	21,211.98	78.91%	19,163.28	78.03%

注：根据苏州天脉提供的数据整理、计算。

该公司供应商以国内为主，所需原材料市场供应较为充足，多数产品均已形成国产替代，相关材料对产品影响很小。2022-2024 年及 2025 年前三季度，公司前五大供应商占比分别为 44.20%、45.71%、36.82%和 39.67%，近年来整体较为稳定。结算方面，公司主要以电汇及承兑汇票结算，结算账期一般为月结 30-120 天，少部分为预付款模式。

图表 6. 近年来公司前五大材料供应商构成情况（单位：万元）

年份	单位名称	采购额	占年度采购总额比例
2022 年	供应商一	6,733.56	20.67%
	供应商二	2,364.55	7.26%
	供应商三	2,004.01	6.15%
	供应商四	1,837.78	5.64%
	供应商五	1,459.12	4.48%
2023 年	供应商一	6,757.05	20.03%
	供应商二	3,258.19	9.66%
	供应商三	2,005.29	5.95%
	供应商四	1,792.25	5.31%
	供应商五	1,605.35	4.76%
2024 年	供应商一	4,038.78	15.03%

年份	单位名称	采购额	占年度采购总额比例
	供应商二	2,440.75	9.08%
	供应商三	1,283.16	4.77%
	供应商四	1,160.85	4.32%
	供应商五	974.07	3.62%
	供应商一	2,949.43	12.01%
2025 年前三季度	供应商二	2,670.57	10.87%
	供应商三	1,687.54	6.87%
	供应商四	1,324.53	5.39%
	供应商五	1,112.06	4.53%
	供应商一	2,949.43	12.01%

注：根据苏州天脉提供的数据整理、计算。

随着电子信息技术快速发展，电子产品的功能不断增强，更新换代速度越来越快，为及时满足下游行业散热需求的动态变化，该公司主要采用直销的销售模式向客户提供产品及服务。在开发新客户时，公司主要通过销售人员主动联系、老客户介绍、参加展会、项目交流等方式进行市场开拓。公司下游尤其是电子行业终端品牌客户具有严格的认证体系，在经过客户验证后，方能进入其采购名录或供应链体系。

具体销售情况来看，近年来该公司的热管及均温板销量呈现此消彼长的态势。均温板和热管的工作原理相同，但均温板受益于其二维平面的结构维度和形态，相比于一维线性的热管产品，在热量传递方向、散热面积以及均温性等方面更加匹配目前高功耗的电子产品散热需求，因此近年来均温板产品在各大手机品牌的应用渗透率快速提升，公司均温板销量逐年增长。销售单价方面，公司均温板单价先上升后下降，2024 年以来随着平均单价相对较低的不锈钢均温板销售占比增加，公司均温板平均单价同比有所下滑；而热管产品虽然在手机端市场需求下降，但应用于笔记本电脑等领域的热管模组产品⁷需求持续增长，相关产品销量较少但单价较高，因此整体均价有所提升。公司导热界面材料销售产品以导热片为主，其销售收入在导热界面材料中占比超过 85%，相关产品在新能源汽车、通信设备、笔记本电脑等领域均有应用，近年来导热片销售额有所波动，其中 2023 年受宏观经济波动、下游市场景气度下降影响，富士康等主要高单价客户订单需求下降，当年产品销量及平均单价均有下滑，2024 年以来随着下游消费电子需求回暖且产品逐步导入汽车电子领域，产品销售额恢复增长。石墨散热膜方面，2023 年产品销量有所下滑主要系当年笔记本市场需求下降，大客户联想对石墨散热膜的采购需求减少所致，但是随着高单价产品需求增长，石墨散热膜平均单价有所提升。

图表 7. 近年来公司主要产品销售情况

项目			2022 年	2023 年	2024 年	2025 年前三季度
散热器件	均温板	销量（万件）	6,525.34	8,793.60	9,447.82	8,995.85
		产销率	101.88%	89.93%	99.67%	93.06%
导热材料	导热片	销量（立方米）	382.07	336.90	365.96	304.65
		产销率	96.26%	102.04%	97.30%	94.50%
	石墨散热膜	销量（万平方米）	38.15	22.97	23.98	16.23
		产销率	102.86%	105.71%	90.73%	117.01%

注：根据苏州天脉提供的数据整理。

该公司的客户结构相对合理，2022-2024 年及 2025 年前三季度前五大客户的销售额分别为 2.76 亿元、3.84 亿元、3.94 亿元及 3.14 亿元，分别占当年销售总额的 32.88%、41.36%、41.80%及 38.40%。公司客户主要包含智能手机终端品牌客户或其指定零部件生产厂商，近年来公司与终端品牌客户的合作相对稳定。

图表 8. 近年来公司前五大客户构成情况（单位：万元，%）

年份	单位名称	销售收入	销售占比
2022 年度	客户一	9,311.80	11.08
	客户二	5,915.36	7.04

⁷ 热管模组产品是以一根或多根热管为核心元件，并集成散热鳍片、风扇等其它部件的完整散热系统。

年份	单位名称	销售收入	销售占比
	客户三	4,423.83	5.26
	客户四	4,242.57	5.05
	客户五	3,738.67	4.45
	客户一	17,262.63	18.60
	客户二	6,374.62	6.87
2023 年度	客户三	6,121.91	6.60
	客户四	4,376.85	4.72
	客户五	4,242.50	4.57
	客户一	18,672.16	19.80
	客户二	5,907.43	6.27
2024 年度	客户三	5,801.69	6.15
	客户四	4,981.54	5.28
	客户五	4,056.91	4.30
	客户一	10,616.07	12.97
	客户二	8,592.36	10.50
2025 年 前三季度	客户三	4,715.90	5.76
	客户四	4,160.13	5.08
	客户五	3,341.99	4.08

注：根据苏州天脉提供的数据整理。

从销售区域看，该公司销售市场以境内地区为主，2022-2024 年该公司的境内销售收入占比分别为 71.69%、56.02% 和 60.54%，有所波动，主要是 2023 年三星品牌手机的均温板使用率有所提升，带动当年公司外销售收入占比提高，而 2024 年三星调降其配套零部件厂商的项目订单，导致公司整体对其配套零部件生产厂商收入有所下降。销售结算方面，公司境外销售主要是美金结算，公司一般即时结汇，不做套期保值等外汇管理，需关注汇率波动可能产生的损失。公司与下游客户结算方式主要为电汇及承兑汇票，结算账期为月结 30-120 天。

图表 9. 近年来公司主要销售市场分布情况（单位：万元，%）

地区	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	59,353.94	71.69	51,254.59	56.02	56,466.51	60.54	55,757.40	69.10
境外	23,441.77	28.31	40,231.49	43.98	36,810.44	39.46	24,928.78	30.90
合计	82,795.71	100.00	91,486.07	100.00	93,276.95	100.00	80,686.18	100.00

注：根据苏州天脉提供的数据整理。

（2） 竞争地位

该公司导热散热产品主要应用于消费电子、汽车电子、安防监控、通讯服务器等领域，由于导热散热产品功能较为重要，可靠性运行要求较高，相关领域客户对供应商技术实力、产品质量、供货稳定性、及时性及产品价格等方面考核较为严格，一般新供应商的选定程序平均花费时间在一到两年，供应商转换成本较高，因此一旦进入客户供应链体系，如无重大变化，合作关系一般较为稳定，客户粘性较大。目前公司产品已进入三星、OPPO、vivo、华为、联想、宁德时代、海康威视、太华股份等国内外多领域客户的供应商名单。公司产品主要为均温板、热管及散热模组、导热界面材料及石墨散热膜等导热散热产品，其中均温板及热管相关产品主要应用于智能手机等消费电子领域。作为行业内较早布局消费电子领域超薄型热管、均温板产品的厂商，公司均温板及热管产品最小厚度已达行业领先水平，目前公司可量产热管、均温板厚度最低可以分别做到 0.3mm、0.2mm，对应传热量均达到 5W 以上。公司已成为三星、OPPO、vivo、华为等手机厂商散热产品的主要供应商。导热界面材料相关产品主要依靠研发技术配方进行生产，技术壁垒较高但生产成本较低，市场供应商较为分散。公司现已形成 5 大类 19 小类的导热界面产品，相关产品导热系数最高可以达到 15W/m.K。整体来看，公司凭借较为丰富的产品线以及较高的技术水平，在细分行业市场地位较高。

研发方面，2022-2024 年该公司研发投入分别为 0.50 亿元、0.55 亿元和 0.70 亿元，占营业收入的比重分别为 5.97%、5.96%和 7.38%，公司主要的研发项目包括 130W 高热流密度均温板、不锈钢化学钝化手机均温板及钛化学钝化手机均温板等，近年来研发投入保持稳定增长。由于导热散热行业的需求伴随电子产品散热结构设计方案的变化而变化，公司设立内部散热方案设计部，相关技术研发人员直接配合到客户散热方案的设计环节，紧密匹配客户需求。截至 2024 年末，公司（含子公司）共拥有 90 项专利，其中发明专利 16 项，并有多项专利技术正在申请中。研发人员配置方面，2022-2024 年，该公司研发人员数量分别为 173 人、215 人和 247 人，研发人员占公司员工总人数比例分别为 11.32%、12.49%和 14.09%，近年来公司研发体系保持相对稳定。总体上看，公司能够在相关技术领域保持一定程度的研发投入，且有一定的技术储备，研发实力较强。

2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司分别实现营业收入 8.41 亿元、9.28 亿元、9.43 亿元和 8.18 亿元，受益于较高的市场地位及研发水平，公司近年来营收规模持续扩大，同时稳定的收入水平也可巩固公司在行业内较高的竞争地位。

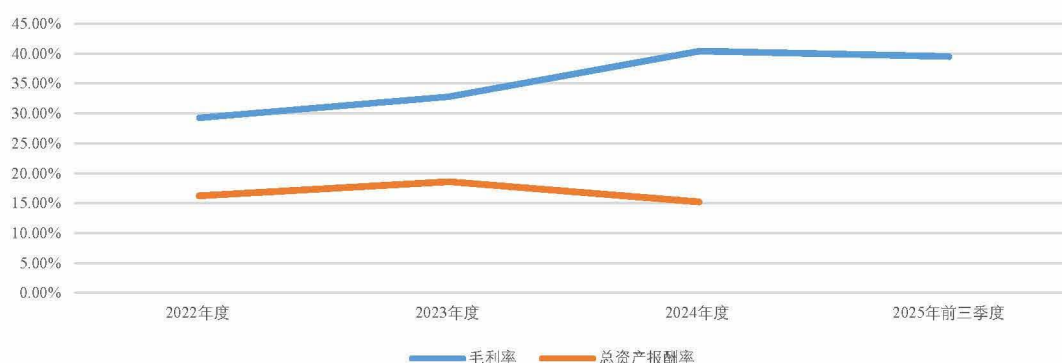
（3）经营效率

2022-2024 年，该公司营业周期分别为 182.14 天、179.96 天和 200.91 天，其中应收账款周转天数分别为 99.95 天、93.73 天和 96.58 天，公司应收账款账期一般集中在 30-120 天，近年来对主要客户的账期基本保持稳定；同期，公司存货周转天数分别为 82.19 天、86.23 天和 104.33 天，近年来随着经营规模的扩大，公司存货规模有所增长，周转速度有所延长。

为提高生产效率及加强管理，该公司积极进行智能制造模式升级。公司建立了一支内部自动化团队，可以根据产品特点和工艺难点，自主研发、设计、制造、维护各类非标自动化设备、测试设备、模具、治具，以及自主开发各类适配设备运行的软件系统，目前主要产品自动化生产水平较高。产业链协同方面，由于公司产品以定制化为主，当客户开发新产品型号时，公司会依托内部各项资源，与客户就产品散热方案进行深度合作并提供全方位的技术支持，参与协助并配合客户确定产品的散热方案及相应的技术图纸、参数，确定订单后公司一般根据在手订单及销售部门的预测情况进行备货并制定排产计划，并以备料单的形式在 ERP 系统下达生产任务。整体来看，公司智能制造水平及上下游协同能力较高，经营效率保持较高水平。

（4）盈利能力

图表 10. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据苏州天脉所提供数据整理、绘制。

该公司利润主要来源于主业经营。近年来随着下游市场需求增长，公司经营规模有所扩大，规模效应下叠加公司自动化水平提升等因素，营业成本有所下降，毛利持续增长，2022-2024 年营业毛利分别为 2.46 亿元、3.05 亿元和 3.82 亿元，同期毛利率分别为 29.32%、32.86%和 40.48%。2022-2024 年，公司总资产报酬率分别为 16.27%、18.62%和 15.26%，其中 2024 年公司完成首次公开发行股份，年末资产规模有所增长，当年总资产报酬率有所下滑。2025 年前三季度，公司毛利率小幅下降至 39.55%。

2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司期间费用分别为 1.09 亿元、1.28 亿元、1.70 亿元和 1.62 亿元，期间费用率分别为 13.02%、13.79%、18.03%及 19.83%，公司期间费用以研发费用和管理费用为主。同期公司研发费用

分别为0.50亿元、0.55亿元、0.70亿元和0.70亿元，主要为对130W高热流密度均温板、不锈钢化学钝化手机均温板及钛化学钝化手机均温板等项目的研发投入；同期管理费用分别为0.45亿元、0.53亿元、0.77亿元及0.71亿元，主要是职工薪酬、折旧及摊销等；同期财务费用分别为-0.04亿元、-0.04亿元、-0.05亿元及-0.03亿元，由于公司融资规模较小，叠加汇兑收益及银行定期存款利息增加，近年来公司财务费用较少。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 前三季度	2024 年 前三季度
营业收入合计（亿元）	8.41	9.28	9.43	8.18	6.91
营业毛利（亿元）	2.46	3.05	3.82	3.24	2.80
期间费用（亿元）	1.09	1.28	1.70	1.62	1.22
期间费用率（%）	13.02	13.79	18.03	19.83	17.69
全年利息支出总额（亿元）	0.01	0.01	0.01	/	/
其中：资本化利息数额（亿元）	0.00	0.01	0.01	/	/

注：根据苏州天脉所提供数据整理、计算。

从收益结构看，该公司利润主要来源于经营收益，其他收益、投资收益等也对公司利润总额提供一定补充。2022-2024 年及 2025 年前三季度，公司其他收益分别为 0.05 亿元、0.05 亿元、0.11 亿元和 0.05 亿元，主要为政府补助资金，2024 年公司享受先进制造业增值税加计抵减增长，当年其他收益同比有所增长。同期，公司投资收益分别为 0.00 亿元、0.01 亿元、0.01 亿元和 0.04 亿元，主要是购买结构性存款、大额存单等产生的投资收益，2025 年以来随着购买规模增长，投资收益有所提升。此外，近年来资产减值损失及信用减值损失对公司收益形成一定影响，同期公司资产减值损失分别为 0.04 亿元、0.05 亿元、0.07 亿元和 0.03 亿元，主要为公司按库龄计提的原材料、库存商品等存货跌价损失，近年来随着公司经营规模扩大，存货规模也持续增长，相应计提的存货跌价损失有所增加。同期公司信用减值损失分别为 0.02 亿元、-0.01 亿元、0.02 亿元和 0.03 亿元，主要为应收账款坏账损失，整体规模较小，近年来随着应收账款规模变动，坏账损失有所增长。

图表 12. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 前三季度	2024 年 前三季度
资产减值损失（亿元，损失以负值计）	-0.04	-0.05	-0.07	-0.03	-0.05
信用减值损失（亿元，损失以负值计）	-0.02	0.01	-0.02	-0.03	0.00
其他收益（亿元）	0.05	0.05	0.11	0.05	0.11
其中：政府补助（亿元）	0.05	0.03	0.07	/	/
投资收益（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.04	0.01
公允价值变动收益（亿元）	-	-	0.01	0.01	-

注：根据苏州天脉所提供数据整理。

受上述多种因素影响，2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司分别实现净利润分别为 1.17 亿元、1.54 亿元、1.85 亿元和 1.43 亿元，近年来随着经营规模的扩大，公司盈利水平有所提升。

财务

该公司债务规模较小，2024 年受益于公开发行股份对权益资本的补充，公司财务杠杆大幅下降，但近期公司拟建项目投资规模较大，债务融资需求或大幅提升，需关注未来债务规模及财务杠杆的变化情况。近年来随着生产经营规模的扩大，公司应收账款及存货规模持续增长，存在因原材料价格波动导致的存货减值风险。公司经营现金流较为稳健，但由于在建项目的持续投入以及购买理财产品规模增长，公司投资性现金流持续净流出。公司前期主要以股权融资为主，截至 2025 年 9 月末暂无银行授信额度，目前公司计划发行可转换公司债券以及增加银行贷款覆盖拟建项目的资本支出，需关注后续融资渠道拓展情况。

1. 财务杠杆

图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据苏州天脉所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，该公司负债总额分别为 1.98 亿元、2.89 亿元、1.99 亿元及 2.22 亿元，近年来公司债务融资需求相对较小，财务杠杆水平较低，同期末资产负债率分别为 24.49%、27.36%、11.75%及 12.37%，2024 年随着公司完成公开发行股份，杠杆水平大幅下降。同期末，公司所有者权益分别为 6.12 亿元、7.67 亿元、14.98 亿元及 15.75 亿元，权益资本与刚性债务比分别为 69.84 倍、11.14 倍、238.52 倍及 4350.31 倍，受益于公开发行股份对权益资本的补充，近年来其对刚性债务的覆盖程度大幅提升。公司计划发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 78,600.00 万元（含本数），且公司计划通过申请银行授信增加银行贷款以覆盖项目建设的部分资本开支，随着项目持续建设投入和业务规模扩大，预计杠杆水平会较快增加。

(1) 资产

图表 14. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	4.87	5.85	11.24	10.91
	60.06	55.36	66.25	60.70
其中：货币资金（亿元）	0.69	1.54	2.78	1.75
交易性金融资产（亿元）	-	0.20	3.61	3.55
应收款项（亿元）	2.49	2.28	2.71	3.21
存货（亿元）	1.38	1.57	1.64	2.11
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	3.24	4.71	5.73	7.06
	39.94	44.64	33.75	39.30
其中：固定资产（亿元）	2.58	2.69	4.31	5.18
在建工程（亿元）	0.20	1.53	0.51	0.50
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.04	0.04	-	-
受限资产账面余额/总资产（%）	0.49	0.38	-	-
期末抵质押融资余额（亿元）	0.01	0.56	-	-

注：根据苏州天脉所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末该公司资产总额分别为 8.10 亿元、10.56 亿元、16.97 亿元及 17.97 亿元，其中 2024 年 10 月公司完成 IPO 后，当年末资产规模增幅较大，同期流动资产占比分别为 60.06%、55.36%、66.25%及 60.70%。

该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货组成。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，公司货币资金分别为 0.69 亿元、1.54 亿元、2.78 亿元及 1.75 亿元，截至 2025 年 9 月末公司无受限货币资金。同期末，公司交易性金融资产分别为 0 亿元、0.20 亿元、3.61 亿元及 3.55 亿元，均为结构性存款，2024 年公司收到 IPO 募集资金后将部分闲置资金进行现金管理购买结构性存款，当年末交易性金融资产规模大幅增长。同期末，存货分别为 1.38 亿元、1.57 亿元、1.64 亿元及 2.11 亿元，近年来随着经营规模的扩大，存货规模持续增长。公司存货中发出商品、库存商品及原材料占比较高，2024 年末其账面余额分别为 0.53 亿元、0.46 亿元及 0.28

亿元，分别占当年末存货余额的 32.32%、28.05%和 17.07%，其中随着近年来均温板产品市场需求的增长，该产品在发出商品和库存商品的账面价值中占比约 70%左右。2022-2024 年公司分别计提存货跌价准备 0.04 亿元、0.05 亿元和 0.06 亿元，近年来随着存货规模增长，对库存商品及原材料等计提跌价准备也有所增加，其中原材料方面，为降低采购成本，公司通常会对铜材、不锈钢等部分性能较为稳定且通用性较强，但价格波动较大的原材料进行批量采购，保持库存储备，并于期末根据可变现净值计提跌价准备；库存商品方面，公司存在因项目尾期产品销售不及预期，客户对相关未提货产品打折结算的情况，但相关产品规模较小，2024 年公司分别对原材料及库存商品计提存货跌价准备 0.02 亿元和 0.04 亿元。整体来看，公司存货规模持续增长，且因原材料价格波动及尾货打折结算等原因，公司存在一定的存货跌价风险。同期末，公司应收账款分别为 2.49 亿元、2.28 亿元、2.71 亿元及 3.21 亿元，近年来随着订单规模的增长，公司应收账款也有所增长。公司应收账款账龄集中在 30-120 天，少部分客户为预付款，主要以电汇及承兑汇票进行结算，2024 年末账龄在 1 年以内的应收账款余额 2.85 亿元，占应收账款总额比例为 99.65%，其中前五大客户应收账款占比 40.59%。公司主要服务于国内外电子行业知名品牌厂商及其配套组装厂商、零部件生产厂商，客户信用质量较好，近年来公司按照账龄计提的应收账款坏账损失较小。整体来看，公司应收账款规模近年来有所增长，虽然主要应收客户信用质量较好，但仍需关注未来应收账款持续增长可能出现难以回收而发生坏账的风险。

从该公司非流动资产看，主要由固定资产以及在建工程组成。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，公司固定资产账面价值分别为 2.58 亿元、2.69 亿元、4.31 亿元及 5.18 亿元，主要为厂房等房屋建筑及机器设备，2024 年末账面价值分别为 2.23 亿元及 2.03 亿元，分别在固定资产中占比 51.74%和 47.10%。近年来随着在建工程转固以及自建、购置机器设备，公司固定资产账面原值持续增长，公司对固定资产均采用年限平均法折旧，其中房屋及建筑物折旧年限为 20 年，年折旧率为 4.75%，机器设备折旧年限为 5-10 年，年折旧率为 9.50%-19.00%，2022-2024 年公司分别新增计提折旧 0.30 亿元、0.35 亿元和 0.41 亿元，截至 2024 年末固定资产累计折旧余额为 1.56 亿元，未来随着新项目的承接以及产线的自动化建设等，公司固定资产规模或将持续增长。同期末，公司在建工程分别为 0.20 亿元、1.53 亿元、0.51 亿元及 0.50 亿元，其中公司于 2022 年启动散热产品生产基地建设项目⁸，并于 2024 年对该项目的完工部分进行转固（1.34 亿元），当年末在建工程有所减少。截至 2025 年 9 月末，公司在建项目主要为 2024 年公司公开发行股份募投项目“散热产品生产基地建设项目”、“嵊州天脉均温板等散热产品生产建设项目”等以及部分自制设备。

（2）所有者权益

随着自身经营不断积累以及于 2024 年完成公开发行股份，该公司资本实力有所增强，2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，所有者权益分别为 6.12 亿元、7.67 亿元、14.98 亿元及 15.75 亿元，公司合并范围内均为全资子公司，故无少数股东权益。公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积和股本构成，截至 2025 年 9 月末分别为 6.42 亿元、7.63 亿元和 1.16 亿元，其中 2024 年 10 月，公司向社会公开发行人民币普通股 2,892 万股，每股面值 1 元，每股发行价格 21.23 元，募集资金总额为 6.14 亿元，扣除各项发行费用后，实际募集资金净额为 5.45 亿元，其中新增注册资本（股本）0.29 亿元，新增资本公积 5.16 亿元。2025 年 5 月，公司实施 2024 年年度权益分派，共派发现金红利 0.65 亿元。根据公司披露的相关公告，2025-2027 年，如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生（募集资金投资项目除外），公司将优先采取现金方式分配利润，每年度以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 10%，公司最近三年以现金方式累计分配的利润应不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。整体来看，近年来公司资本实力持续提升且结构较为稳健，分红政策较为合理。

（3）负债

图表 15. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
刚性债务	0.09	0.69	0.06	0.004
其中：短期刚性债务	0.08	0.13	0.06	0.004
中长期刚性债务	0.01	0.56	-	-
应付账款	1.59	1.73	1.42	1.60

⁸ 公司于 2022 年开始建设的散热产品生产基地建设项目为散热产品生产基地建设项目（募投项目）的厂房基建部分，该部分已于 2024 年底达到预定可使用状态，并全部转为固定资产。

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
应付职工薪酬	0.20	0.28	0.37	0.36
递延收益	0.02	0.01	0.02	0.11
综合融资成本（%）	2.50	2.50	2.30	-

资料来源：苏州天脉。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，该公司长短期债务比分别为 2.50%、27.22%、1.93%及 6.14%，以流动负债为主。同期末，公司流动负债分别为 1.94 亿元、2.27 亿元、1.96 亿元及 2.09 亿元，分别占负债总额的 97.56%、78.60%、98.11%及 94.22%。公司流动负债以短期刚性债务及应付账款为主。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，短期刚性债务分别为 0.08 亿元、0.13 亿元、0.06 亿元及 0.004 亿元，主要为一年内到期的长期借款应计利息和已背书尚未到期的银行承兑汇票，截至 2025 年 9 月分别为 0 万元和 36.21 万元，规模均较小。同期末，应付职工薪酬分别为 0.20 亿元、0.28 亿元、0.37 亿元和 0.36 亿元，近年来随着规模扩大而持续增长。同期末，应付账款分别为 1.59 亿元、1.73 亿元、1.42 亿元及 1.60 亿元，主要为原材料采购款等经营性应付款以及厂房建设和设备采购等工程性应付款，近年来随原材料价格波动及项目建设有所波动。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，该公司非流动负债分别为 0.05 亿元、0.62 亿元、0.04 亿元及 0.13 亿元，主要以长期借款和递延收益为主，同期末，长期借款分别为 0.01 亿元、0.56 亿元、0 亿元及 0 亿元，其中 2023 年为实施“散热产品生产基地建设项目”新增一定规模长期借款，2024 年已全部偿还。同期末，递延收益分别为 0.02 亿元、0.01 亿元、0.02 亿元和 0.11 亿元，主要为公司前期收到的用于设备采购等的政府专项补助，部分按固定资产剩余使用年限进行递延收益结转所产生。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，该公司刚性债务分别为 0.09 亿元、0.69 亿元、0.06 亿元及 0.004 亿元，分别占负债总额的 4.41%、23.84%、3.15%及 0.16%。2022 年以来公司刚性债务以长期借款为主，2024 年公司偿还银行借款后，公司已无中长期刚性债务，少量短期刚性债务以已背书尚未到期的银行承兑汇票为主，规模小。2022-2024 年，公司综合融资成本分别为 2.50%、2.50%和 2.30%，近年来保持较低水平。整体来看，公司目前无刚性债务，但需关注随着后续项目建设公司的负债变化情况。

资金管理方面，该公司财务部负责现金管理方案的前期论证、调研，并由财务负责人向董事会提交现金管理方案及方案的建议说明，公司审计部负责对现金管理所涉及的投资产品的资金使用与开展情况进行审计和监督，并向董事会审计委员会汇报。对外投资方面，公司证券投资部为对外投资实施的主要责任人和承办单位，董事会战略委员会负责统筹、协调和组织对外投资项目的分析和研究，审计委员会、内部审计机构应依据其职责对投资项目进行监督，财务部负责对外投资的日常财务管理。整体来看，公司资金管理制度明确，管理体系较为完善。

2. 偿债能力

（1）现金流量

图表 16. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 前三季度	2024 年 前三季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.93	2.13	1.75	1.29	1.78
其中：业务现金收支净额（亿元）	1.04	2.32	2.07	1.52	1.95
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.86	-1.81	-5.40	-1.64	-1.27
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金（亿元）	0.86	1.62	1.70	1.95	1.27
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.94	0.50	4.84	-0.70	-0.64

资料来源：苏州天脉。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司经营环节产生的现金流量净额分别为 0.93 亿元、2.13 亿元、1.75 亿元及 1.29 亿元，同期业务现金收支净额分别为 1.04 亿元、2.32 亿元、2.07 亿元和 1.52 亿元，其中 2023 年随着均

温板产品在三星品牌手机渗透率的提升，公司对三星的销售收入及占比均有所增长，因其回款周期较快，当年经营性现金流净额同比有所增长，2024 年以来随着华为等其他账期相对较长的境内客户销售占比提升，公司经营性现金流净额有所下降。

2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司投资环节产生的现金净流出分别为-0.86 亿元、-1.81 亿元、-5.40 亿元及-1.64 亿元，近年来呈净流出状态。公司投资性现金流主要体现为投资支付及收回投资的现金流，近年来公司进行现金管理，持续购买及赎回结构性存款等产品，投资规模有所增长。此外，近年来公司购建厂房及机器设备等产生的现金投资规模逐年增长，未来随着在建及拟建项目的持续投入，公司仍将保持一定的资本性支出需求。

2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司筹资环节产生的现金流量净额分别为-0.94 亿元、0.50 亿元、4.84 亿元及-0.70 亿元，其中 2024 年公司通过公开发行股票募集资金净额 5.45 亿元，当年筹资性现金净流入规模大幅增长。公司后续项目建设等方面仍存在融资需求，公司计划通过发行可转债及银行贷款等渠道进行融资，需关注未来融资进展情况。

（2）偿债能力

图表 17. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA（亿元）	1.68	2.17	2.62
EBITDA/利息支出（倍）	129.37	201.42	209.19
EBITDA/刚性债务（倍）	3.72	5.59	6.96

资料来源：根据苏州天脉所提供数据整理、计算。

2022-2024 年，该公司 EBITDA 分别为 1.68 亿元、2.17 亿元和 2.62 亿元，主要来源于利润总额以及固定资产折旧。同期，公司利润总额分别为 1.29 亿元、1.73 亿元和 2.09 亿元，近年来随着下游市场需求的增长，公司利润总额有所增加，同期公司固定资产折旧分别为 0.33 亿元、0.39 亿元和 0.41 亿元，由于近年来持续增加对厂房及机器设备的投入，公司固定资产折旧规模有所增长。2022-2024 年，公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 129.37 倍、201.42 倍和 209.19 倍，同期对刚性债务的保障倍数分别为 3.72 倍、5.59 倍和 6.96 倍，近年来随着 EBITDA 规模的增长，其对利息支出及刚性债务的覆盖程度均有所提升。整体来看，近年来公司 EBITDA 规模稳定增长，其对利息支出及刚性债务有较好的保障能力。

调整因素

1. 流动性/短期因素

图表 18. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
流动比率（%）	251.36	257.43	574.84	520.90
现金比率（%）	41.84	84.32	332.79	257.94

资料来源：根据苏州天脉所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，该公司流动比率分别为 251.36%、257.43%、574.84%和 520.90%，同期现金比率分别为 41.84%、84.32%、332.79%及 257.94%，其中 2024 年随着公司公开发行股份募集资金，当年末货币资金等流动资产规模有所增长，流动比率及现金比率均大幅提升，存量现金类资产对即期债务偿付的保障程度较高。整体来看，公司资产流动性较强。

截至 2025 年 9 月末，该公司尚无银行授信额度。根据公司于 2025 年 10 月披露的相关公告，为满足公司日常生产经营、流动资金及投资计划的资金需求，公司于 2025 年 5 月审议通过了拟向银行申请不超过人民币 15 亿元（含本数）的综合授信额度，同时公司于 2025 年 10 月召开董事会，审议通过了在原审议的授信额度基础上，增加不超过人民币 5 亿元（含本数）的综合授信额度，本次增加申请授信额度后，公司及子公司向银行申请综合授信额度（含新增授信、原有授信续签授信和原有存续授信）合计不超过 20 亿元（含本数），需关注相关事项后续进展情况。

2. ESG 因素

该公司自成立以来股权结构持续有所变化，2024 年 10 月公开发行股份后，公司实际控制人谢毅先生、沈锋华女士及其一致行动人天忆翔的持股比例均有所下降，截至 2025 年 9 月末，其分别持有公司 40.83%、11.86%和 1.82% 股权，所持股权均无质押情况，其中谢毅先生现任公司董事长兼总经理，沈锋华女士现任公司董事兼行政中心总监。公司产权状况详见附录一。

人事变动方面，2024 年 1 月，该公司召开股东大会进行董事会及监事会换届选举，其中选举蔡栋梁、潘翠英、张超为公司新任独立董事，选举马云为公司职工代表监事，原独立董事梁俪琼、张薇、范利武及职工代表监事胡年荪届满离任。2025 年 8 月，公司结合实际情况不再设监事会或监事，董事会下设的审计委员会将行使监事会的职权。2025 年 10 月，原公司董事史国昌因内部工作调整辞去董事职务，同月公司召开职工代表大会选举史国昌担任职工代表董事。整体来看，2022 年以来公司管理架构较为稳定。此外，近期公司持续引进行业内成熟管理人员负责新项目的承接及开展，需关注因此产生的组织架构管理风险。

近年来，该公司在信息透明度方面未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。在环境方面，公司及子公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位。

3. 表外事项

根据该公司提供的 2025 年 10 月 23 日的《企业信用报告》及相关资料，近年来公司不存在借款违约及欠息事项，截至 2025 年 9 月末公司无对外担保。经查询国家企业信用信息公示系统，2022 年以来公司不存在行政处罚。截至 2025 年 9 月末，公司无重大诉讼（仲裁）事项。

同业比较分析

新世纪评级选取了北京中石伟业科技股份有限公司（简称“中石科技”）和深圳市飞荣达科技股份有限公司（简称“飞荣达”）作为该公司的同业比较对象，上述公司均是以导热材料的生产、销售为主业的上市企业，具有较高的可比性。

该公司在其专业领域内的技术水平行业领先，产品覆盖均温板、热管、导热界面材料及石墨散热膜等多个业务线，导热散热产品结构丰富，并广泛应用于消费电子、汽车电子、安防监控等领域，但其他可比企业主营业务除导热散热产品外还包含电磁屏蔽、EMI 屏蔽材料等，公司业务规模相对较小。目前公司债务规模小，财务杠杆稳健，还本付息压力小。

评级结论

综上，本评级机构评定苏州天脉主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期内，本评级机构将在需要进行定期或不定期跟踪评级。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况				2024 年（末）主要财务数据（亿元）						备注	
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金净流入量		EBITDA
苏州天脉导热科技股份有限公司	苏州天脉	本级/母公司	——	热管理材料及器件研发、生产及销售	0.06	14.30	9.90	1.64	0.79	1.87	母公司口径

注：根据苏州天脉 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：导热散热产品 归属行业：电子信息制造

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年度经营数据		2024 年末财务数据/指标				
		营业收入 (亿元)	总资产报酬率 (%)	营业周期 (天)	权益资本刚性债务 (倍)	资产负债率 (%)	EBITDA/利息支出 (倍)	EBITDA/刚性债务 (倍)
深圳市飞荣达科技股份有限公司	/	50.31	3.22	214.27	3.05	49.34	16.89	0.45
北京中石伟业科技股份有限公司	/	15.66	9.92	143.92	88.30	19.50	545.85	13.38
苏州天脉导热科技股份有限公司	AA/稳定	9.43	15.26	200.91	238.52	11.75	209.19	6.96

注：深圳市飞荣达科技股份有限公司、北京中石伟业科技股份有限公司是公开市场企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 前三季度/末
资产总计 [亿元]	8.10	10.56	16.97	17.97
负债合计[亿元]	1.98	2.89	1.99	2.22
其中：刚性债务余额[亿元]	0.09	0.69	0.06	0.004
其中：短期刚性债务余额[亿元]	0.08	0.13	0.06	0.004
所有者权益合计 [亿元]	6.12	7.67	14.98	15.75
营业收入[亿元]	8.41	9.28	9.43	8.18
EBITDA[亿元]	1.68	2.17	2.62	-
经营活动产生的现金流量净额[亿元]	0.93	2.13	1.75	1.29
营业周期[天]	182.14	179.96	200.91	-
开发支出/EBITDA[×]	0.00	0.00	0.04	-
毛利率[%]	29.32	32.86	40.48	39.55
总资产报酬率[%]	16.27	18.62	15.26	-
净利润增长率[%]	80.84	32.12	20.26	1.54
资产负债率[%]	24.49	27.36	11.75	12.37
权益资本/刚性债务[×]	69.84	11.14	238.52	4350.31
EBITDA/刚性债务[×]	3.72	5.59	6.96	-
EBITDA/利息支出[×]	129.37	201.42	209.19	-

注：表中数据依据苏州天脉经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年前三季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息）

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C 级	发行人不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构个体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
aaa 级	在不考虑外部支持下，发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa 级	在不考虑外部支持下，发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a 级	在不考虑外部支持下，发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb 级	在不考虑外部支持下，发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb 级	在不考虑外部支持下，发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b 级	在不考虑外部支持下，发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc 级	在不考虑外部支持下，发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc 级	在不考虑外部支持下，发行人基本不能保证偿还债务。
c 级	在不考虑外部支持下，发行人不能偿还债务。

注：除 aaa 级、ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	本次评级	2025 年 12 月 5 日	AA/稳定	王婷亚、郝泽	新世纪评级方法总论（2022） 新世纪评级工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2025.5）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U
证照编号 10000000201608180124

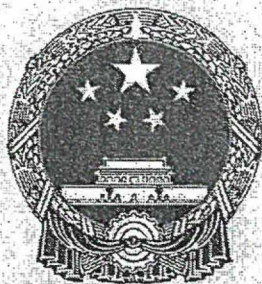
名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币3000.0000万元整
成立日期 1992年7月30日
营业期限 1992年7月30日至不约定期限
经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币3000.0000万元整
成立日期 1992年7月30日
营业期限 1992年7月30日至不约定期限
经营范围 资信服务,企业资产委托管理,债券评估,为投资者提供投资咨询及信息服务,为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示

请于每年1月1日至6月30日
申报年报,逾期
将列入经营异常名录



登记机关

2016年08月18日



企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明使用
2005年3月20日使用

上海市工商行政管理局
2004年07月27日

附承诺书

- 许可企业名称：
上海新世纪资产评估有限责任公司上海新世纪财务管理有限公司
- 注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，需延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。
- 2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。
- 3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。
- 4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。
- 5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：张景东
签收日期：2004年8月2日

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳市资信评估公司、大城资信评估有限公司、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

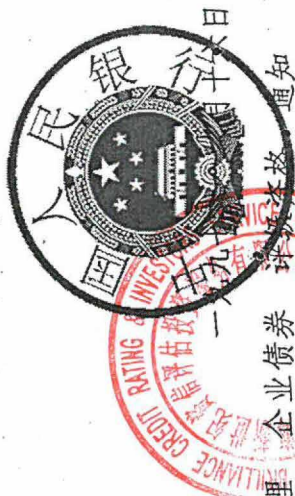
资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打字：刘 焱 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅
一九九七年十二月十七日印发

中国人民银行

征信管理局

Credit Information System Bureau

THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

信息公开

新闻发布
人民币

货币政策
金融稳定

货币政策
金融稳定

货币政策
金融稳定

货币政策
金融稳定

货币政策
金融稳定

货币政策
金融稳定

货币政策
金融稳定

货币政策
金融稳定

货币政策
金融稳定

服务互动

公开信息
业务指南

公开信息
业务指南

公开信息
业务指南

公开信息
业务指南

公开信息
业务指南

公开信息
业务指南

公开信息
业务指南

公开信息
业务指南

公开信息
业务指南

公开信息
业务指南

首页

2014年10月20日 星期三

当前位置: 首页 / 信用评级 / 信用评级机构

评级

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

金融时报

2014-07-15 17:05:40

打印本页

关闭窗口

信用评级项目使用
仅限评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用



中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



主题词：证券市场资信评级 批复

中国证券监督管理委员会，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证券、期货交易所，中国证券登记结算公司，中国证券业协会。

分送：会领导，发行部，市场部，机构部，上市部，办公厅，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，基金部，期货部，稽查一部，稽查二部，稽查三部，稽查四部，稽查五部，稽查六部，稽查七部，稽查八部，稽查九部，稽查十部，稽查十一部，稽查十二部，稽查十三部，稽查十四部，稽查十五部，稽查十六部，稽查十七部，稽查十八部，稽查十九部，稽查二十部，稽查二十一部，稽查二十二部，稽查二十三部，稽查二十四部，稽查二十五部，稽查二十六部，稽查二十七部，稽查二十八部，稽查二十九部，稽查三十部，稽查三十一部，稽查三十二部，稽查三十三部，稽查三十四部，稽查三十五部，稽查三十六部，稽查三十七部，稽查三十八部，稽查三十九部，稽查四十部，稽查四十一部，稽查四十二部，稽查四十三部，稽查四十四部，稽查四十五部，稽查四十六部，稽查四十七部，稽查四八部，稽查四十九部，稽查五十部，稽查五十一部，稽查五十二部，稽查五十三部，稽查五十四部，稽查五十五部，稽查五十六部，稽查五十七部，稽查五八部，稽查五十九部，稽查六十部，稽查六十一部，稽查六十二部，稽查六十三部，稽查六十四部，稽查六十五部，稽查六十六部，稽查六十七部，稽查六八部，稽查六十九部，稽查七十部，稽查七十一部，稽查七十二部，稽查七十三部，稽查七十四部，稽查七十五部，稽查七十六部，稽查七十七部，稽查七八部，稽查七十九部，稽查八十部，稽查八十一部，稽查八十二部，稽查八十三部，稽查八十四部，稽查八十五部，稽查八十六部，稽查八十七部，稽查八八部，稽查八十九部，稽查九十部，稽查九十一部，稽查九十二部，稽查九十三部，稽查九十四部，稽查九十五部，稽查九十六部，稽查九十七部，稽查九八部，稽查九十九部，稽查一百部，稽查一百零一部，稽查一百零二部，稽查一百零三部，稽查一百零四部，稽查一百零五部，稽查一百零六部，稽查一百零七部，稽查一百零八部，稽查一百零九部，稽查一百一十部，稽查一百一十一部，稽查一百一十二部，稽查一百一十三部，稽查一百一十四部，稽查一百一十五部，稽查一百一十六部，稽查一百一十七部，稽查一百一八部，稽查一百一十九部，稽查一百二十部，稽查一百二十一部，稽查一百二十二部，稽查一百二十三部，稽查一百二十四部，稽查一百二十五部，稽查一百二十六部，稽查一百二十七部，稽查一百二八部，稽查一百二十九部，稽查一百三十部，稽查一百三十一部，稽查一百三十二部，稽查一百三十三部，稽查一百三十四部，稽查一百三十五部，稽查一百三十六部，稽查一百三十七部，稽查一百三八部，稽查一百三十九部，稽查一百四十部，稽查一百四十一部，稽查一百四十二部，稽查一百四十三部，稽查一百四十四部，稽查一百四十五部，稽查一百四十六部，稽查一百四十七部，稽查一百四八部，稽查一百四十九部，稽查一百五十部，稽查一百五十一部，稽查一百五十二部，稽查一百五十三部，稽查一百五十四部，稽查一百五十五部，稽查一百五十六部，稽查一百五十七部，稽查一百五八部，稽查一百五十九部，稽查一百六十部，稽查一百六十一部，稽查一百六十二部，稽查一百六十三部，稽查一百六十四部，稽查一百六十五部，稽查一百六十六部，稽查一百六十七部，稽查一百六八部，稽查一百六十九部，稽查一百七十部，稽查一百七十一部，稽查一百七十二部，稽查一百七十三部，稽查一百七十四部，稽查一百七十五部，稽查一百七十六部，稽查一百七十七部，稽查一百七八部，稽查一百七十九部，稽查一百八十部，稽查一百八十一部，稽查一百八十二部，稽查一百八十三部，稽查一百八十四部，稽查一百八十五部，稽查一百八十六部，稽查一百八十七部，稽查一百八八部，稽查一百八十九部，稽查一百九十部，稽查一百九十一部，稽查一百九十二部，稽查一百九十三部，稽查一百九十四部，稽查一百九十五部，稽查一百九十六部，稽查一百九十七部，稽查一百九八部，稽查一百九十九部，稽查二百部。

证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：昀晓光

校对：张倩

共印40份

信用
评级
有限公司

中华人民共和国信用

证券市场资信评级业务许可证



公司名称: 上海新世纪资信评级投资服务有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级
法定代表人: 朱荣恩

注册地址: 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

编号: ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

中国保险监督管理委员会文件

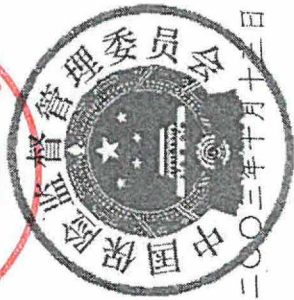
保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司对保监会认可的信用评级机构，增加上海新世纪投资服务有限公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



二〇〇三年十月十二日

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间: 2013-10-17

公署到: 2013-10-17 大中小

保监公告(2013)9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2012〕61号)和《中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估, 现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理, 配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查, 依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会

评级机构信用评级能力认可材料清单表

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	材料清单	公司报送
报告事项	评级机构信用评级能力认可材料清单	1. 书面报告	✓
报告日期	2013年8月25日	2. 承诺函	✓
		3. 组织架构及专家团队说明	✓
		4. 管理制度及信息系统说明	✓
		5. 运作情况说明	✓
		6. 证明文件	✓
		7. 报送材料电子文档光盘	✓

中国保监会资金运用
备案章
2013年10月9日第151号

注: 文件齐备日期及备案日期, 由中国保监会填写。



中国银行业间市场交易商协会

National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)

Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng

District, Beijing 100033, P.R.China

電話 86 66539000

传真/Fax: 86 10 66539100

Website: www.nafmu.org.cn

中国银行业间市场交易商协会
2016 年度会员会费缴纳通知

2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件 1），协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构债务类理事会员，会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年。请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元正整。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmii.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问，可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件 2）。

账户名称: 中国银行间市场交易商协会

开户银行: 招商银行北京金融街支行

账 号: 866580226510001

联系人: 吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会

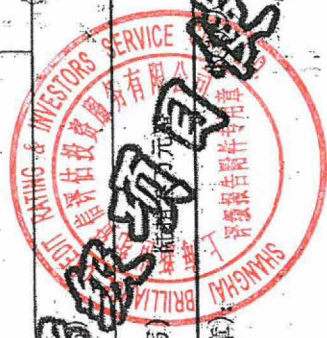
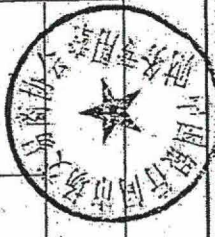
二〇一六年二月二十六日



全国社会统一票据
数字指纹: 000E19C731A1AB38E
No 1600272492

国财 01403 电子票号: 1600272492 2016年 08月 03日
收款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
06001	会费		630,000元/1	1	630,000.00
金额合计					630,000.00
金额合计 (大写)					陆拾叁万圆



收款单位 (盖章) 管理员 支票号:

签名:

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 王婷亚

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070215060002

证书取得日期: 2015-06-14

仅用于苏州大脉科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券相关事宜



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	郝泽	性别	男	
执业机构	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	登记编号	R0070124030003	
执业岗位	一般证券业务	学历	硕士研究生	
登记日期	2024-03-29			



登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0070124030003	2024-03-29	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	一般证券业务	正常	



内部编号: 2025120051

苏州天脉导热科技股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

信用评级报告

项目负责人: 王婷亚  wty@shxsj.com
项目组成员: 郝泽  haoze@shxsj.com
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

上海新世纪资信评估投资服务有限公司信用评审委员会

信用评级结果通知书

编号：2025—债评—0612

苏州天脉导热科技股份有限公司：

经过本评级机构信用评审委员会评审，确定贵公司苏州天脉导热科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用等级为AA级。

特此通知。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2025年12月4日



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪债评(2025)010601】

评级对象：苏州天脉导热科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

主体信用等级/评级展望/债项信用等级：AA/稳定/AA

评级时间：2025年12月5日

评级观点

主要优势：

- 行业需求持续增长。苏州天脉的导热散热产品主要应用于消费电子、安防监控设备、汽车电子、通信设备等领域，近年来随着技术水平的快速发展，电子产品散热需求持续增长，带动热管理行业需求持续提升。
- 细分市场地位优势及客户资源优势。苏州天脉作为行业内较早布局消费电子领域超薄型热管、均温板等散热产品的厂商，其产品技术水平领先，在细分市场占有具备一定优势，公司与三星、华为、OPPO、vivo、海康威视、大华股份、谷歌、联想、华硕、吉利、宁德时代等国内外众多知名品牌，同时与比亚迪、富士康、华勤技术等国内外知名配套厂商保持着良好的合作关系。
- 产品多元化优势。苏州天脉导热散热产品较为多元化，产品种类丰富，公司可以根据客户差异化的应用场景散热需求，提供由多种材料组合形成的组合式散热解决方案，进而提高产品竞争力、增强客户粘性。
- 债务规模较小。苏州天脉目前债务规模较小，受益于2024年完成首次公开发行股份，权益资本得到一定补充，财务杠杆处于低位，公司盈利水平及权益资本对债务保障程度较高。

主要风险：

- 投融资风险及负债率快速上升的压力。苏州天脉近年来在建及拟建项目规模很大，若未来产能释放不及预期或相关产品需求下滑，公司将面临很大的投资损失风险。此外，公司拟建项目计划通过发行可转债及银行贷款等覆盖后续资本开支，未来随着债务规模增长，公司债务率或快速上升。
- 人才短缺风险。苏州天脉近年来经营规模快速扩大，公司持续引进业内优秀管理人员应对规模扩张以及未来新增项目的管理，此外，公司所处行业为技术密集行业，需及时补足先进技术及人员，若相关方面的人才无法与快速增长的业务相匹配，公司还将面临管理及技术人员缺失风险。
- 应收账款回收风险。苏州天脉近年来应收账款规模增长较快，且在流动资产中占比较大，未来随着业务规模的扩张，应收账款或将持续增长，需关注应收账款难以回收而发生坏账的风险。
- 原材料价格波动风险。苏州天脉的主要原材料覆铜板、导热粉料、不锈钢原材、钢网、蚀刻件、铜复合材料等的价格易受宏观经济、大宗商品价格变化等的影响，面临一定的原材料价格波动风险。
- 国际业务风险及汇率风险。苏州天脉具有一定比例的境外客户，相关结算主要使用美元，公司当前实行即时结汇模式，需关注汇率变化可能造成的损失；此外还需关注国际贸易关系变化对出口业务的影响。

评级结论

通过对苏州天脉主要信用风险要素的分析，本评级机构认为其自身信用质量很强，实际债务偿付能力很强，违约风险很低，并给予公司AA主体信用等级，评级展望为稳定，债项信用等级为AA。

未来展望

本评级机构预计苏州天脉信用质量在未来12个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司产品迭代速度无法满足客户需求或落后于市场整体水平，主营业务产品市场需求下降，经营业绩大幅下滑；
- ② 公司在建及拟建项目后续产能释放未达预期，现金流水平显著恶化。

本评级机构预计苏州天脉信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司产品在技术方面实现重大突破，使得市场占有率大幅提升，或成本大幅下降，进而公司经营业绩和现金流状况显著提升；
- ② 公司产品的应用领域明显扩大，市场空间大幅提升，使得业务规模及经营业绩显著增长。

主要财务数据及指标				
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 前三季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	0.68	1.49	2.14	1.18
刚性债务（亿元）	0.09	0.69	0.06	0.004
所有者权益（亿元）	5.88	7.20	14.30	14.74
经营性现金净流入量（亿元）	0.94	2.19	0.79	0.68
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	8.10	10.56	16.97	17.97
总负债（亿元）	1.98	2.89	1.99	2.22
刚性债务（亿元）	0.09	0.69	0.06	0.004
所有者权益（亿元）	6.12	7.67	14.98	15.75
营业收入（亿元）	8.41	9.28	9.43	8.18
净利润（亿元）	1.17	1.54	1.85	1.43
经营性现金净流入量（亿元）	0.93	2.13	1.75	1.29
EBITDA（亿元）	1.68	2.17	2.62	-
毛利率[%]	29.32	32.86	40.48	39.55
总资产报酬率[%]	16.27	18.62	15.26	-
资产负债率[%]	24.49	27.36	11.75	12.37
权益资本与刚性债务比率[X]	69.84	11.14	238.52	4,350.31
EBITDA/利息支出[X]	129.37	201.42	209.19	-
EBITDA/刚性债务[X]	3.72	5.59	6.96	-
流动比率[%]	251.36	257.43	574.84	520.90

注：根据苏州天脉经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年前三季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表		
适用评级方法与模型：新世纪评级工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2025.5）		
评级要素		结果
个体信用	业务风险	3
	财务风险	2
	初始信用级别	
	调整因素	合计调整（子级数量）
		其中：①流动性因素
		②科技赋能
		③业务多元化
		④ESG 因素
		⑤表外因素
		⑥其他因素
	个体信用级别	
外部支持	支持因素	/
主体信用级别		AA
债项增级	信用增级方式	无
	覆盖范围或倍数（债务本息）	无
	担保方主体信用等级/评级展望	不涉及

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：新世纪评级工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2025.5）

评级要素	结果
债项信用等级	AA

调整因素：（/）

无。

支持因素：（/）

无。

债项增级（/）

无。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2025.5）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33342&cid=114&listype=1

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

苏州天脉导热科技股份有限公司（简称“苏州天脉”、“该公司”或“公司”）前身为苏州天脉导热科技有限公司（简称“天脉有限”），原名苏州天脉橡胶制品有限公司，由自然人谢毅、陈松青于 2007 年 7 月共同出资组建，初始注册资本 50 万元，双方各持股 50%。2008 年 4 月，陈松青将其持有的公司 50% 股权全部转让给谢毅后，谢毅持有公司 100% 股权。2011 年 7 月，公司注册资本由 50 万元增加至 300 万元，新增注册资本由谢毅以货币形式认缴出资。2012 年 12 月，谢毅将其持有的公司 20% 股权转让给新股东沈锋华，并于当月办妥工商变更登记，沈锋华与谢毅为夫妻关系，相关股权转让后，谢毅和沈锋华分别持有公司 80% 和 20% 股权；同月，公司注册资本由 300 万元增加至 1,000 万元，新增注册资本 700 万元由股东按各自持股比例认缴。2017 年 12 月，公司引入新股东，谢毅将其所持部分股权分别转让至新股东苏州天忆翔企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“苏州天忆翔”）¹、苏州天星智鸿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（简称“天星智鸿”）²、深圳市荣汇泰投资合伙企业（有限合伙）（简称“荣汇泰”）（曾用名：深圳市前海荣汇投资合伙企业（有限合伙））、杭州融焯投资咨询合伙企业（普通合伙）（简称“杭州融焯”）、谭伟光和沈颖，相关股权变更完成后，谢毅和沈锋华分别持有公司 71.60% 和 20% 股权，公司注册资本未发生变化。2018 年 1 月，公司召开股东会，将截止 2017 年 7 月 31 日净资产 102,853,516.28 元折合股份 6,862.50 万股，每股 1 元，折为股本 6,862.50 万元，将公司变更为股份公司。此后，经多次股权转让及引入新股东增资³，截至 2021 年末，公司注册资本增加至 8,676.00 万元，谢毅与沈锋华分别持有公司 54.44% 和 15.82% 股权。2024 年 10 月，公司首次公开发行 A 股并在深圳证券交易所创业板上市，股票代码 301626.SZ，股票简称“苏州天脉”，本次发行新股 2,892 万股，股票发行后公司类型变更为股份有限公司，公司股本变更为 11,568.00 万元，谢毅与沈锋华分别持有公司 40.83% 和 11.86% 股权，为公司实际控制人，苏州天忆翔持有公司 1.82% 股权，为公司实际控制人的一致行动人。截至 2025 年 9 月末，公司股本及实际控制人持股比例均与 2024 年首次公开发行完成后保持一致，未发生变动。

该公司专注于热管理材料及器件的研发、生产及销售，主要产品包括均温板、导热界面材料、热管及散热模组、石墨散热膜等，相关产品广泛应用于消费电子、安防监控设备、汽车电子、通信设备等领域。公司产品质量及市场占有率方面行业领先，近年来与国内外知名终端客户保持稳定的合作关系。

2. 债项概况

（1）主要条款

经 2025 年第三届董事会第十四次会议及 2025 年第三次临时股东会决议，该公司拟发行金额 78,600.00 万元（含本数）的可转换公司债券，期限为 6 年，附赎回条款及回售条款。本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

¹ 苏州天忆翔为公司员工持股平台，合伙人为谢毅、沈锋华等 21 名自然人，其中谢毅担任苏州天忆翔执行事务合伙人、普通合伙人并持有苏州天忆翔 10.95% 的合伙份额，沈锋华担任苏州天忆翔有限合伙人并持有苏州天忆翔 20% 的合伙份额；苏州天忆翔的有限合伙人黄永兰为谢毅表妹，黄永兰担任公司生产经理、直接持有苏州天忆翔 2.38% 合伙份额，苏州天忆翔与公司实际控制人为一致行动人。

² 天星智鸿为公司员工股权激励平台，合伙人为 9 名自然人，公司副总经理、产品开发部总监丁幸强为天星智鸿执行事务合伙人。

³ 公司于 2020 年 6 月及 2021 年 12 月分别引入的上海沃赋私募基金管理有限公司—嘉兴沃赋锦芯股权投资合伙企业（有限合伙）与上海沃赋私募基金管理有限公司—南通沃赋创业投资合伙企业（有限合伙）为一致行动人，其执行事务合伙人、普通合伙人均是上海沃赋私募基金管理有限公司，截至 2025 年 9 月末，上述两名股东分别持有公司 2.31% 和 2.28% 的股权。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债务融资工具名称:	苏州天脉导热科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券
注册规模:	不超过 7.86 亿元人民币
发行规模:	不超过 7.86 亿元人民币
本期债券期限:	6 年
定价方式:	按面值发行
偿还方式	每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息
增级安排:	无

注：根据苏州天脉提供的数据整理。

本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止，初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日该公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价的较高者，且不得向上修正。在可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会审议表决，修正后的转股价格应不低于该次股东会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。此外，本次可转换公司债券附有赎回条款及回售条款，详见本报告之“债项信用分析-特殊条款”。

（2）募集资金用途

该公司本次拟向不特定对象发行可转债募集资金不超过人民币 7.86 亿元将全部用于苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地建设项目（一期）项目建设。该项目实施主体为公司本部，建设地点位于苏州市吴中区角直镇角直大道南侧、龚塘路东侧，项目总投资 13.60 亿元，除募集资金 7.86 亿元，其余资金来源为公司自筹资金。公司拟在苏州市吴中区角直镇新建生产基地，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。公司拟通过本次募投项目扩充高端均温板产品产能，提升智能制造水平，以满足市场需求，项目建成后公司将新增年产 3,000 万片 PCS 高端均温板的生产能力。

（3）增级安排

本期债券未安排信用增级。

数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2022-2024 年财务报表及 2025 年前三季度财务报表，以及相关经营数据。公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 年度的财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告（苏公 W[2024]A096 号），对公司 2024 年财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2025 年前三季度财务报表未经审计。

2022 年至 2025 年 9 月末，该公司合并范围基本保持稳定，仅于 2023 年投资设立全资子公司越南天脉导热科技股份有限公司，截至 2025 年 9 月末，公司合并范围内子公司共 3 家，近年来合并范围变化对公司财务数据影响较小，最近三年一期财务数据具有可比性。

业务

该公司专注于热管理材料及器件的研究与应用，主导产品应用于消费电子、汽车电子、安防监控等多个领域，部分产品行业内竞争优势明显。近年来受益于下游市场需求的提升，公司经营规模持续扩张，规模效应叠加生产

效率提升等因素，公司盈利水平也持续增长。公司目前客户集中度较为合理，但需关注随着后续新项目的开展，或出现客户高度集中的风险。近期公司在建及拟建项目投资规模较大，若未来产能释放不及预期或主导产品需求下滑，公司或将面临前期投资损失风险及业绩增长瓶颈。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第三季度，以人工智能为代表的科技创新持续带动我国产业结构优化升级；在积极宏观政策支持下，实现全年经济增长目标的可能性大，长期向好的趋势保持不变。

2025 年第三季度，随着美国前期公布的关税政策逐渐落地，全球贸易活动受到的扰动有所减弱，而未来前景在大国博弈背景下仍具有较大不确定性；全球通胀水平下行速度放缓，经济增长动能依然偏弱。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美国的劳动力市场形势推动美联储的降息行动进入新阶段。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临着复杂严峻的外部环境，其急剧变化是短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第三季度，以人工智能为代表的科技创新持续带动我国产业结构优化升级，核心消费者物价水平保持改善态势，而经济总量的增长压力边际加大。服务业生产维持相对较快增长，工业生产则在“抢出口”退潮后放缓，其中铁路船舶运输设备制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业、计算机通信和其他电子设备制造业等高技术制造业增速较高，并带动有色金属和化学制品等关联度较高的上游行业增长。服务消费好于商品消费，消费品以旧换新政策的拉动效应减弱以及规范公务接待导致总体消费增速放缓。房地产开发投资、基础设施建设投资以及制造业投资增速均下滑。出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性，对东盟、非洲、欧盟出口增长相对较快，不同品类商品出口表现分化明显。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，积极推动已出台政策显效，综合治理企业无序竞争和推进重点行业产能优化，增强政策储备应对可能的外部环境不利变化。央行采取适度宽松的货币政策，充分利用结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，具有“准财政”性质的新型政策性金融工具的推出，叠加地方政府债和超长期特别国债资金的加快使用，财政资金对稳经济的效能将提升。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深供需矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，实现 2025 年经济增长目标的可能性大。预计四季度，支持消费品以旧换新的财政资金规模下降以及高基数将导致消费增速继续小幅放缓；房地产投资仍处深度调整期，重点行业和地方政府招商引资“反内卷”致使制造业投资维持较高增速存在难度，而基建投资或将是稳增长的重要动力源；关税问题演进路径仍存波折，出口面临的压力会逐步显现。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

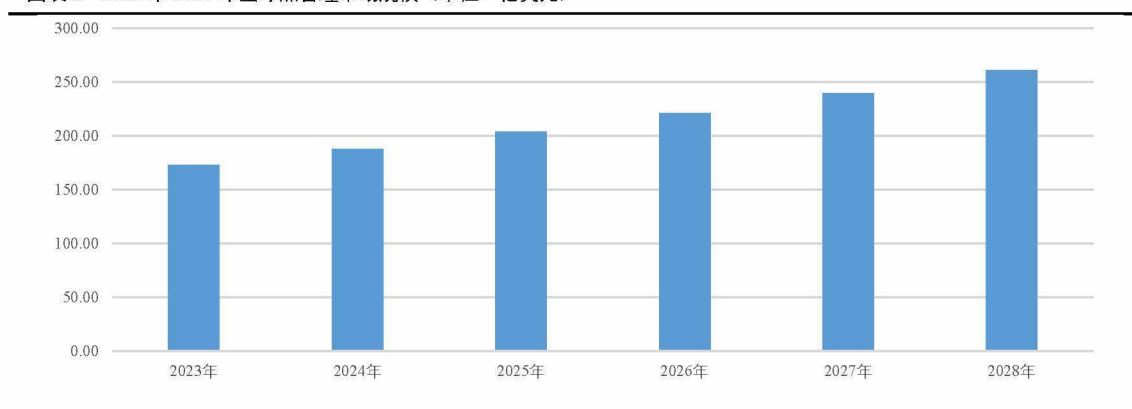
(2) 行业因素

热管理行业

热管理材料及器件主要用于解决电子产品的散热问题，通过将电子设备内部工作时产生的热量及时、高效地传导到外界，可以有效提升电子产品的可靠性、稳定性和使用寿命。作为电子产品组件的核心构成，热管理行业伴随电子信息技术应用领域的拓宽而迅速发展。近年来，受益于下游消费电子、汽车电子、安防、基站、通讯服务器和数据中心等市场的发展，全球热管理行业需求持续增长。同时，随着电子信息技术的进步，电子产品发展趋向于高性能化、微型化和密集化，产品内部集成度的提高使其散热空间更为狭小，散热问题更加突出，进一步促进了热管理行业的发展。根据 BCC Research 的研究报告，全球热管理市场的规模将从 2023 年的约 173.00 亿美元增长到 2028 年的 261.00 亿美元，复合增长率（CAGR）为 8.5%。我国热管理行业相较于欧美、日本等发达国家发展起步较晚，近年来随着下游应用领域的快速发展以及全球电子制造业向我国的转移，我国热管理产业作

为下游行业重要的配套行业，在此过程中不断发展壮大，并且得益于中国电子制造业在全球产业链中的崛起，推动了国内热管理行业的快速发展，导热散热产品国产化进程不断加快，根据 QY Research 的最新报告，预计到 2028 年中国热管理市场规模将增至 92.5 亿美元，5 年复合增长率（CAGR）为 10.7%，增速略高于全球。

图表 2. 2023 年-2028 年全球热管理市场规模（单位：亿美元）



数据来源：BCC Research

从热管理行业产业链来看，其上游主要为金属原材料、导热原材料以及生产设备，下游主要包括消费电子领域、新能源汽车、安防监控设备、数据中心和通讯服务器等领域。根据 IDC 数据统计，2024 年全球智能手机出货量为 12.40 亿部，同比增长 6.53%；在国内市场，叠加国补政策驱动，2024 年我国智能手机出货量达 2.86 亿部，同比增长 5.15%；汽车电子领域，根据汽车工业协会数据，2024 年，我国汽车产销量分别达 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，同比分别增长 3.7% 和 4.5%。其中，新能源汽车产销量分别达 1,288.8 万辆和 1,286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.5%；2024 年，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.9%，较 2023 年提高 9.3 个百分点，随着下游行业近年来持续发展且相关电子设备不断向高性能化、智能化、薄型化等方向演进，其对散热的需求也日益提高。其中在消费电子领域，以智能手机、笔记本电脑等为代表的电子产品散热需求最大，目前均温板、热管已成为三星、华为、小米、OPPO、vivo 等厂商的主流散热解决方案，未来，随着智能穿戴设备、智能家居、XR、无人机等新兴消费电子产品市场的不断成熟，相关散热需求或将持续提升；安防领域，近年来随着国家在安防领域的投入不断增加，安防摄像头出货规模较大，由于发热是安防设备电子元器件老化的主要原因，随着安防设备性能的不不断提升，安防设备内部 SOC 芯片、图像处理器、红外灯等发热器件对导热散热产品需求也较大，安防市场也逐渐发展成为散热行业重要应用场景之一，该领域主要客户涵盖大华股份、海康威视等；汽车电子领域，近年来全球汽车产业正朝着电动化、智能化、网联化的方向发展，热管理产品也大量应用于新能源汽车的动力电池包、电源转换及控制系统、电池管理系统之上，未来随着新能源汽车市场的发展，以及人工智能、自动驾驶技术的不断成熟，热管理产品或将随着汽车电子市场进一步增长，该领域主要客户涵盖宁德时代、比亚迪、长城汽车、吉利汽车等；此外，随着人工智能的发展，通讯服务器的算力规模持续提升，其散热需求也大幅增长，传统的风冷散热模式已无法满足目前大规模数据中心的散热需求，未来热管理产品在通讯服务器领域的渗透率或者持续提升。

产业竞争格局方面，热管理行业中主流散热产品以均温板、导热界面材料、热管等为主，其中热管、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，随后被引入智能手机、笔记本电脑、通讯服务器等领域的散热设计。近年来，随着以智能手机、汽车电子、5G 基站为代表的新领域散热需求的增加，以及热管、均温板工艺技术的进步，热管、均温板的应用领域不断拓展，市场规模不断扩大。该领域以尼得科超众、双鸿科技、奇鋐科技为代表的日本、中国台湾厂商进入该领域较早，在传统的笔记本电脑、通讯服务器等市场占据了较高的市场份额，在智能手机、5G 基站等领域也具备较强的先发优势。近年来，随着工艺技术和生产经验的积累以及国内消费电子市场的快速迭代，以苏州天脉、深圳垒石、瑞声科技（股票代码：2018.HK）为主的国内企业逐渐打破了该领域被境外厂商垄断的格局。导热界面材料领域，由于其核心技术的掌握依赖于长期的研发投入和技术沉淀，中高端产品领域技术壁垒较高，目前，以莱尔德、富士高分子、贝格斯为代表的欧美及日本厂商在全球中高端产品市场仍然占据主导地位，国内市场绝大多数企业产品种类较少，同质性强，经营规模普遍较小，苏州天脉作为国内早期从事导热界面材料研发生产的企业之一，其产品导热性能和材料特性达到或接近国际先进水平，并逐步实现对通信设备、安防监控、汽车电子等中高端散热市场的进口替代，在国内导热界面材料市场中处于领先地位。近年来随着下游市场的持续发展，导热散热行业也持续进行产品的技术迭

代，其中随着 AI 手机、折叠屏等电子设备的普及和功率升级，对散热材料的要求将逐步提高，也推动散热材料向高性能化转型。比如石墨烯散热膜、碳纳米管复合材料因导热系数优势，在高端机型中的渗透率快速提升。

政策方面，近年来，国务院、发改委及各主管部门相继出台了一系列行业发展政策及指导意见，持续推动我国电子信息及导热散热等相关产业的快速发展。2022 年 6 月，工信部、发改委、财政部等六部门联合发布《工业和信息化部等六部门关于印发工业能效提升行动计划的通知》，提出推进硬件节能技术应用，采用高制程芯片、利用氮化镓功放等提升设备整体能效。逐步引入液体冷却、自然冷源等新型散热技术。推动 5G、云计算、边缘计算、物联网、大数据、人工智能等数字技术在节能提效领域的研发应用，积极构建面向能效管理的数字孪生系统。2023 年 12 月，发改委发布《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，提出鼓励新型电子元器件制造；半导体照明衬底、外延、芯片、封装及材料（含高效散热覆铜板、导热胶、导热硅胶片）等。2024 年 7 月，发改委等部门发布《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》，提出因地制宜推动液冷、蒸发冷却、热管、氟泵等高效制冷散热技术，提高自然冷源利用率。2025 年 10 月，工业和信息化部发布《建材工业鼓励推广应用的技术和产品目录（2025 年本）》，提出将高导热金刚石金属复合材料被列入“高端化”的技术和产品。

热管理行业主要风险包括：（1）行业竞争激烈，产品趋于同质化，易陷入价格战导致盈利水平下滑；（2）宏观经济变化导致下游市场需求下滑；（3）随着下游消费电子行业、汽车电子等行业不断发展，客户产品的更新升级、技术迭代以及需求的日益多样化导致行业面临技术创新等风险。

2. 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 前三季度	2024 年 前三季度
营业收入合计	8.41	9.28	9.43	8.18	6.91
其中：核心业务收入合计	8.28	9.15	9.33	8.07	6.85
均温板	3.85	5.80	6.20	5.27	4.54
在核心业务收入中占比	46.55	63.38	66.47	65.35	66.32
热管及散热模组 ⁴	1.89	1.26	0.92	0.73	0.74
在核心业务收入中占比	22.84	13.80	9.86	8.99	10.79
导热界面材料	1.77	1.45	1.63	1.49	1.17
在核心业务收入中占比	21.38	15.88	17.49	18.41	17.00
石墨散热膜	0.62	0.43	0.47	0.34	0.33
在核心业务收入中占比	7.54	4.67	5.00	4.22	4.82
毛利率	29.32	32.86	40.48	39.55	40.53
其中：核心业务毛利率	29.69	33.29	40.85	40.01	40.88
其他业务毛利率	4.75	2.75	6.39	7.48	6.61

注：根据苏州天脉提供的数据整理、计算。

该公司专注于热管理材料及器件的研究与应用，致力于成为业内领先的热管理整体解决方案提供商，目前产品包含均温板、导热界面材料、热管及散热模组、石墨散热膜等，主要客户覆盖国内外消费电子、汽车电子、安防监控等多领域知名厂商。2022-2024 年公司营业收入分别为 8.41 亿元、9.28 亿元和 9.43 亿元，受益于热管理行业需求增长以及主要产品均温板在智能手机领域渗透率的快速提升，近年来公司营业收入持续增长。2025 年前三季度，公司营业收入为 8.18 亿元，同比增长 18.42%，主要系当期下游消费电子需求持续回暖带动均温板及导热界面材料等产品销售收入同比增长所致。

2022-2024 年该公司毛利率逐年增长，同期分别为 29.32%、32.86%和 40.48%，主要是受益于均温板等产品材质实现多元化、公司工艺改进、自动化水平提高，进而公司的生产效率及规模效应得以提升所致。2025 年前三季度，公司毛利率小幅下降至 39.55%。整体来看，得益于下游市场需求的增长、生产效率提升以及规模效应，近年来公司营业收入稳定增长，毛利率也有所提升。

⁴ 公司散热模组主要由热管、均温板、风扇、散热鳍片、导热界面材料等其他配件组合而成，目前以热管模组为主且规模较小，公司将相关产品归类至热管产品。

(1) 经营状况

该公司专注于热管理材料及器件的研究与应用，致力于成为业内领先的热管理整体解决方案提供商。公司产品板块主要分为均温板、导热界面材料、热管及散热模组和石墨散热膜等各类主流散热产品，产品主要应用于消费电子、安防监控设备、汽车电子、通信设备等领域。由于产品形态和导热散热性能的不同，不同产品在散热方案中，承担着差异化的功能，其中热管、均温板的热传导方式相同，即利用低真空状态下超纯水沸点较低的特征，当热管一端受热时，加热端液体迅速蒸发经过蒸汽通道传递至冷凝端，冷却后使水蒸气液化并通过毛细结构回流至加热段，以此形成内部循环，实现热量的快速传递，而均温板由于其内壁具有微细结构的真空腔体，可实现热量在二维平面的快速传导，两种产品适用于高功耗和大功率密度热源的散热场景；导热界面材料主要用于填充热源与导（散）热器件之间的间隙，排除其中的空气，在电子元件和散热器间建立有效的热传导通道，可以大幅度降低接触热阻，使散热器的作用得到充分地发挥，提高系统导热效率；石墨散热膜是以聚酰亚胺膜为原料，经过碳化、石墨化后压延而成的导热材料，具有柔韧、耐高低温、化学性稳定等性能及良好的水平传热能力，其主要利用水平方向较高的导热系数，快速消除小型化智能电子设备局部热点、平滑温度梯度。在具体应用过程中，根据散热场景热源功耗、散热要求、空间结构等特点，各类散热产品会被单独或搭配组合使用，例如在传统 4G 手机、平板电脑等领域，通常采用“导热界面材料+石墨散热膜”组合作为散热方案；在 5G 手机、中高性能 4G 手机、笔记本电脑、投影仪等领域，工作功耗及散热要求相对更高，通常采用“导热界面材料+石墨散热膜+热管/均温板”组合或“导热界面材料+热管/均温板”组合作为散热方案；在汽车电子领域，根据设计要

求以及智能座舱方面的散热需求，通常采用“导热界面材料+热管/均温板”组合。

生产方面，由于热管理材料及器件产品规格变化频繁，供货及时度要求较高，该公司实行“以销定产，适当备货”的生产模式。公司收到客户订单后，按照月度或者季度的销售指标安排生产进度，并根据实际情况进行及时调整，在满足交货及时性的前提下尽量降低库存水平。同时，公司持续投入生产自动化设备，优化生产工艺流程，从而提高生产效率与供货能力。近年来，公司各板块产品产销率基本在 90%以上，产品积压、滞销情况较少。目前公司 3 个生产基地分别位于苏州、嵊州以及越南。其中苏州基地生产规模最大，覆盖公司全部产品线的生产制造；嵊州基地规模相对较小，早期均为租赁厂房，目前嵊州自有厂房已建成，相关产能设备正在陆续搬迁至自有产房；越南基地主要是受客户对全球产业链配置的调整要求建立，厂房为租赁方式，主要覆盖富士康及少部分三星的产品订单，相关投资及产能规模均较小。近年来，公司为适应下游市场需求的变化持续调整产品结构，且热管与均温板生产设备存在一定的通用性，公司优势产品均温板的产能持续增长，热管产品产能持续下滑，总体来看公司核心产品的产能利用率均处于较高水平。

图表 4. 近年来公司主要产品生产情况

项目			2022 年	2023 年	2024 年	2025 年前三季度
散热器件	均温板	产能（万件）	6,939.00	10,596.00	11,613.00	10,703.50
		产量（万件）	6,404.87	9,778.33	9,479.25	9,666.61
		产能利用率	92.30%	92.28%	81.63%	90.31%
导热材料	导热片 ⁵	产能（立方米）	408.00	408.00	432.00	360.00
		产量（立方米）	396.90	330.16	376.13	322.38
		产能利用率	97.28%	80.92%	87.06%	89.55%
	石墨散热膜	产能（万平方米）	42.34	43.20	32.40	20.25
		产量（万平方米）	37.09	21.73	26.43	13.86
		产能利用率	87.59%	50.30%	81.57%	68.44%

注：根据苏州天脉提供的数据整理。

除上述产能外，该公司目前在建的主要是公开发行的募投项目“散热产品生产基地建设项目”及“嵊州天脉均温板等散热产品生产建设项目”，其中“散热产品生产基地建设项目”建成后苏州基地将新增 1,000 吨/年导热界面材料⁶、1,200 万套/年散热模组和 6,000 万片均温板的生产能力，该项目总投资 2.95 亿元，全部使用 IPO

⁵ 1、公司导热界面材料规格品类较多，无法按统一标准计算产能及产量，因此，选取导热界面材料中规格尺寸相对统一的导热片作为统计对象，公司导热片生产及销售额占导热界面材料的比例均超过 85%，可以反映导热界面材料的总体情况；2、公司散热模组业务包括均温板模组、热管模组、其他模组等，因模组均为各种材料组装而成，且因客户需求不同，产品尺寸不同，因此均为非标产品。如热管模组，其材料包括热管、导热界面材料、鳍片等集成，因此模组业务无法按统一标准计算产能和产量。

⁶ 散热产品生产基地建设项目所新增的导热界面材料产能包含导热片、导热凝胶、导热膏等多种产品，各产品尺寸、厚度、性质不一，故此处以吨为单位统一估算。

募集资金，目前厂房基建部分已完工转固，仅剩余部分生产设备尚未购置投用，预计将于 2026 年 6 月达到预计可使用状态；“嵊州天脉均温板等散热产品生产建设项目”为公司使用部分 IPO 超募资金投资建设的项目，主要为自建厂房及产能扩产项目，项目占地面积 53.98 亩，预计于 2026 年 6 月达到预计可使用状态，建成后嵊州基地将不再租赁厂房，现有产能全部搬至新厂区，届时嵊州基地均温板产能将增至 3600 万片/年。该项目总投资 5.38 亿元，资金来源除超募资金 1.08 亿元外，剩余部分由嵊州天脉以自有资金或自筹资金解决，目前已完成部分厂房建设且已投入使用，剩余部分厂房已完成主体建设并正在进行装修。截至 2025 年 9 月末，上述两个项目尚在持续建设中。

除上述在建项目外，该公司还计划在苏州基地投资建设“苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地建设项目”以及“苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地（汇凯路）建设项目”。其中苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地建设项目（简称“角直基地 17 亿元项目”）计划总投资 17.00 亿元，建设周期 2 年，计划于 2027 年 11 月完工，项目建设主体为公司本部，建设地点位于苏州市吴中经开区角直镇角直大道南侧、龚塘路东侧，相关土地为工业用地，土地面积 6.67 万平方米，公司于 2025 年 10 月以 0.22 亿元竞拍取得相关地块的土地使用权，公司计划新建生产车间、综合楼及附属配套建筑等，并新增购置各类软硬件设备。针对角直基地 17 亿元项目，公司计划分期建设，其中第一期为此可转债募投项目苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地建设项目（一期）（简称“角直基地一期项目”）。根据公司披露的《苏州天脉导热科技股份有限公司关于向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，公司计划向不特定对象发行可转债拟募集资金总额不超过人民币 78,600.00 万元（含本数）用于角直基地一期项目建设，项目计划总投资 13.60 亿元，除募集资金 7.86 亿元，其余资金来源为公司自筹资金。公司拟通过本项目扩充高端均温板产品产能，提升智能制造水平，以满足市场需求，巩固市场竞争地位。本项目建成后公司将新增年产 3,000 万片 PCS 高端均温板的生产能力。苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地（汇凯路）建设项目计划总投资 6.00 亿元，该项目计划在可转债募投项目的基础上继续购置相关生产设备，扩大产能规模，该项目计划于 2026 年 12 月完工，建成后将新增年产 1,800 万片高端均温板的生产能力。上述两个项目公司计划以自有资金、银行贷款等进行项目建设，两个项目建成后苏州基地将合计新增年产 4,800 万片高端均温板的生产能力。整体来看，公司在建及拟建项目较多，且需较大资金支出，需关注上述项目进展、建成后产能释放情况、客户结构调整情况，以及项目建设相关的投融资压力。需关注相关项目后续建设情况以及建成后产能释放情况。

图表 5. 截至 2025 年 9 月末公司主要在建和拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	资金来源	预计完工时间
在建项目			
散热产品生产基地建设项目	2.95	募集资金	2026 年 6 月
嵊州天脉均温板等散热产品生产建设项目	5.38	自有资金、募集资金	2026 年 6 月
小计	8.33	-	-
拟建项目			
苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地（汇凯路）建设项目	6.00	自有资金、银行贷款等	2026 年 12 月
苏州天脉导热散热产品智能制造角直基地建设项目（一期）	13.60	可转债募集资金	2027 年 11 月
小计	23.00	-	-
在建及拟建项目合计	31.33	-	-

资料来源：根据苏州天脉所提供数据整理。

该公司建立了完善的采购管理制度，包括供应商选择与评价程序、采购审批流程、退换货制度等。公司在各方面严格执行内部程序，对于同种原材料，一般具有两家以上的供应商，以确保原材料的质量、价格、数量、交货期等方面具有竞争力和保障。公司根据内部产品的生产需求选择合格供应商，并通过严格的管控程序评估供应商情况，主要针对供应商产品质量、供货能力、技术实力、资金规模、商业信誉等因素综合评估供应商资质，最终确定合格供应商，公司定期对供应商资质进行评估并持续优化完善供应商名录，以保证原材料供应的稳定性。

该公司采购部门主要根据生产订单情况进行备货采购，在具体采购环节，公司一般在合格供应商范围内，在多方询价、比价基础上确定最终的采购安排。同时，在确保原材料库存足够满足订单生产所需的前提下，公司会根

据主要原材料价格的波动情况灵活地安排采购，以实现采购成本的优化。

近年来，该公司采购的主要原材料包括覆铜板、导热粉料、不锈钢原材、钢网、蚀刻件、铜复合材等，所需能源主要是电力，公司原材料和能源市场供应充足，同时，公司与供应商保持着良好的合作关系，能够保证原材料的及时供应。近年来，随着产品结构的变化，公司原材料采购有所变化，其中 2023 年以来，公司对不锈钢原材的采购规模持续增长，主要系公司不锈钢均温板产品逐渐量产所致，近年来其采购均价持续下降。随着不锈钢均温板产量占比的逐渐上升，铜均板的产量占比逐渐下降，因此近年来蚀刻件采购规模持续下降。整体来看，公司采购的主要原材料随终端产品下游需求有所波动，采购均价受材料规格型号及市场供需等影响基本保持平稳波动或稳中有降的价格趋势。需关注原材料价格波动对公司盈利水平的影响。

图表 6. 近年来公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
覆铜板	2.36	0.01%	5.21	0.02%	1,166.19	4.34%	3,025.54	12.32%
导热粉料	4,316.95	13.25%	3,230.05	9.58%	3,068.61	11.42%	2,978.78	12.13%
不锈钢原材	18.94	0.06%	1,880.21	5.57%	2,951.24	10.98%	2,911.73	11.86%
钢网	179.44	0.55%	1,695.70	5.03%	2,297.64	8.55%	2,700.24	10.99%
蚀刻件	11,325.00	34.77%	12,188.45	36.14%	6,003.64	22.33%	1,904.95	7.76%
金属配件-铝配件	280.24	0.86%	784.4	2.33%	1,036.09	3.85%	1,553.71	6.33%
铜复合材	155.82	0.48%	639.17	1.90%	988.96	3.68%	1,101.37	4.48%
金属配件-铜配件	450.04	1.38%	776.59	2.30%	697.32	2.59%	927.92	3.78%
铜网	2,121.16	6.51%	2,050.52	6.08%	1,190.63	4.43%	925.56	3.77%
液氮	2,117.84	6.50%	1,824.90	5.41%	859.88	3.20%	584.38	2.38%
铜管	3,035.91	9.32%	2,022.19	6.00%	951.78	3.54%	549.09	2.24%
合计	24,003.70	73.69%	27,097.39	80.34%	21,211.98	78.91%	19,163.28	78.03%

注：根据苏州天脉提供的数据整理、计算。

该公司供应商以国内为主，所需原材料市场供应较为充足，多数产品均已形成国产替代，相关材料对产品影响很小。2022-2024 年及 2025 年前三季度，公司前五大供应商占比分别为 44.20%、45.71%、36.82%和 39.67%，近年来整体较为稳定。结算方面，公司主要以电汇及承兑汇票结算，结算账期一般为月结 30-120 天，少部分为预付款模式。

图表 7. 近年来公司前五大材料供应商构成情况（单位：万元）

年份	单位名称	采购额	占年度采购总额比例
2022 年	供应商一	6,733.56	20.67%
	供应商二	2,364.55	7.26%
	供应商三	2,004.01	6.15%
	供应商四	1,837.78	5.64%
	供应商五	1,459.12	4.48%
2023 年	供应商一	6,757.05	20.03%
	供应商二	3,258.19	9.66%
	供应商三	2,005.29	5.95%
	供应商四	1,792.25	5.31%
	供应商五	1,605.35	4.76%
2024 年	供应商一	4,038.78	15.03%
	供应商二	2,440.75	9.08%
	供应商三	1,283.16	4.77%
	供应商四	1,160.85	4.32%
	供应商五	974.07	3.62%
2025 年前三季度	供应商一	2,949.43	12.01%

年份	单位名称	采购额	占年度采购总额比例
	供应商二	2,670.57	10.87%
	供应商三	1,687.54	6.87%
	供应商四	1,324.53	5.39%
	供应商五	1,112.06	4.53%

注：根据苏州天脉提供的数据整理、计算。

随着电子信息技术快速发展，电子产品的功能不断增强，更新换代速度越来越快，为及时满足下游行业散热需求的动态变化，该公司主要采用直销的销售模式向客户提供产品及服务。在开发新客户时，公司主要通过销售人员主动联系、老客户介绍、参加展会、项目交流等方式进行市场开拓。公司下游尤其是电子行业终端品牌客户具有严格的认证体系，在经过客户验证后，方能进入其采购名录或供应链体系。

具体销售情况来看，近年来该公司的热管及均温板销量呈现此消彼长的态势。均温板和热管的工作原理相同，但均温板受益于其二维平面的结构维度和形态，相比于一维线性的热管产品，在热量传递方向、散热面积以及均温性等方面更加匹配目前高功耗的电子产品散热需求，因此近年来均温板产品在各大手机品牌的应用渗透率快速提升，公司均温板销量逐年增长。销售单价方面，公司均温板单价先上升后下降，2024 年以来随着平均单价相对较低的不锈钢均温板销售占比增加，公司均温板平均单价同比有所下滑；而热管产品虽然在手机端市场需求下降，但应用于笔记本电脑等领域的热管模组产品⁷需求持续增长，相关产品销量较少但单价较高，因此整体均价有所提升。公司导热界面材料销售产品以导热片为主，其销售收入在导热界面材料中占比超过 85%，相关产品在新能源汽车、通信设备、笔记本电脑等领域均有应用，近年来导热片销售额有所波动，其中 2023 年受宏观经济波动、下游市场景气度下降影响，富士康等主要高单价客户订单需求下降，当年产品销量及平均单价均有下滑，2024 年以来随着下游消费电子需求回暖且产品逐步导入汽车电子领域，产品销售额恢复增长。石墨散热膜方面，2023 年产品销量有所下滑主要系当年笔记本市场需求下降，大客户联想对石墨散热膜的采购需求减少所致，但是随着高单价产品需求增长，石墨散热膜平均单价有所提升。

图表 8. 近年来公司主要产品销售情况

项目			2022 年	2023 年	2024 年	2025 年前三季度
散热器件	均温板	销量（万件）	6,525.34	8,793.60	9,447.82	8,995.85
		产销率	101.88%	89.93%	99.67%	93.06%
导热材料	导热片	销量（立方米）	382.07	336.90	365.96	304.65
		产销率	96.26%	102.04%	97.30%	94.50%
	石墨散热膜	销量（万平方米）	38.15	22.97	23.98	16.23
		产销率	102.86%	105.71%	90.73%	117.01%

注：根据苏州天脉提供的数据整理。

该公司的客户结构相对合理，2022-2024 年及 2025 年前三季度前五大客户的销售额分别为 2.76 亿元、3.84 亿元、3.94 亿元及 3.14 亿元，分别占当年销售总额的 32.88%、41.36%、41.80%及 38.40%。公司客户主要包含智能手机终端品牌客户或其指定零部件生产厂商，近年来公司与终端品牌客户的合作相对稳定。

图表 9. 近年来公司前五大客户构成情况（单位：万元，%）

年份	单位名称	销售收入	销售占比
2022 年度	客户一	9,311.80	11.08
	客户二	5,915.36	7.04
	客户三	4,423.83	5.26
	客户四	4,242.57	5.05
	客户五	3,738.67	4.45
2023 年度	客户一	17,262.63	18.60
	客户二	6,374.62	6.87

⁷ 热管模组产品是以一根或多根热管为核心元件，并集成散热鳍片、风扇等其它部件的完整散热系统。

年份	单位名称	销售收入	销售占比
2022 年度	客户三	6,121.91	6.60
	客户四	4,376.85	4.72
	客户五	4,242.50	4.57
	客户一	18,672.16	19.80
	客户二	5,907.43	6.27
2023 年度	客户三	5,801.69	6.15
	客户四	4,981.54	5.28
	客户五	4,056.91	4.30
	客户一	10,616.07	12.97
	客户二	8,592.36	10.50
2024 年度	客户三	4,715.90	5.76
	客户四	4,160.13	5.08
	客户五	3,341.99	4.08
	客户一		
	客户二		

注：根据苏州天脉提供的数据整理。

从销售区域看，该公司销售市场以境内地区为主，2022-2024 年该公司的境内销售收入占比分别为 71.69%、56.02% 和 60.54%，有所波动，主要是 2023 年三星品牌手机的均温板使用率有所提升，带动当年公司外销售收入占比提高，而 2024 年三星调降其配套零部件厂商的项目订单，导致公司整体对其配套零部件生产厂商收入有所下降。销售结算方面，公司境外销售主要是美金结算，公司一般即时结汇，不做套期保值等外汇管理，需关注汇率波动可能产生的损失。公司与下游客户结算方式主要为电汇及承兑汇票，结算账期为月结 30-120 天。

图表 10. 近年来公司主要销售市场分布情况（单位：万元，%）

地区	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	59,353.94	71.69	51,254.59	56.02	56,466.51	60.54	55,757.40	69.10
境外	23,441.77	28.31	40,231.49	43.98	36,810.44	39.46	24,928.78	30.90
合计	82,795.71	100.00	91,486.07	100.00	93,276.95	100.00	80,686.18	100.00

注：根据苏州天脉提供的数据整理。

（2） 竞争地位

该公司导热散热产品主要应用于消费电子、汽车电子、安防监控、通讯服务器等领域，由于导热散热产品功能较为重要，可靠性运行要求较高，相关领域客户对供应商技术实力、产品质量、供货稳定性、及时性及产品价格等方面考核较为严格，一般新供应商的选定程序平均花费时间在一到两年，供应商转换成本较高，因此一旦进入客户供应链体系，如无重大变化，合作关系一般较为稳定，客户粘性较大。目前公司产品已进入三星、OPPO、vivo、华为、联想、宁德时代、海康威视、大华股份等国内外多领域客户的供应商名单。公司产品主要为均温板、热管及散热模组、导热界面材料及石墨散热膜等导热散热产品，其中均温板及热管相关产品主要应用于智能手机等消费电子领域。作为行业内较早布局消费电子领域超薄型热管、均温板产品的厂商，公司均温板及热管产品最小厚度已达行业领先水平，目前公司可量产热管、均温板厚度最低可以分别做到 0.3mm、0.2mm，对应传热量均达到 5W 以上。公司已成为三星、OPPO、vivo、华为等手机厂商散热产品的主要供应商。导热界面材料相关产品主要依靠研发技术配方进行生产，技术壁垒较高但生产成本较低，市场供应商较为分散。公司现已形成 5 大类 19 小类的导热界面产品，相关产品导热系数最高可以达到 15W/m.K。整体来看，公司凭借较为丰富的产品线以及较高的技术水平，在细分行业市场地位较高。

研发方面，2022-2024 年该公司研发投入分别为 0.50 亿元、0.55 亿元和 0.70 亿元，占营业收入的比重分别为 5.97%、5.96%和 7.38%，公司主要的研发项目包括 130W 高热流密度均温板、不锈钢化学钝化手机均温板及钛化学钝化手机均温板等，近年来研发投入保持稳定增长。由于导热散热行业的需求伴随电子产品散热结构设计方案的变化而变化，公司设立内部散热方案设计部，相关技术研发人员直接配合到客户散热方案的设计环节，紧密匹配客户需求。截至 2024 年末，公司（含子公司）共拥有 90 项专利，其中发明专利 16 项，并有多项专利

技术正在申请中。研发人员配置方面，2022-2024 年，该公司研发人员数量分别为 173 人、215 人和 247 人，研发人员占公司员工总人数比例分别为 11.32%、12.49%和 14.09%，近年来公司研发体系保持相对稳定。总体上看，公司能够在相关技术领域保持一定程度的研发投入，且有一定的技术储备，研发实力较强。

2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司分别实现营业收入 8.41 亿元、9.28 亿元、9.43 亿元和 8.18 亿元，受益于较高的市场地位及研发水平，公司近年来营收规模持续扩大，同时稳定的收入水平也可巩固公司在行业内较高的竞争地位。

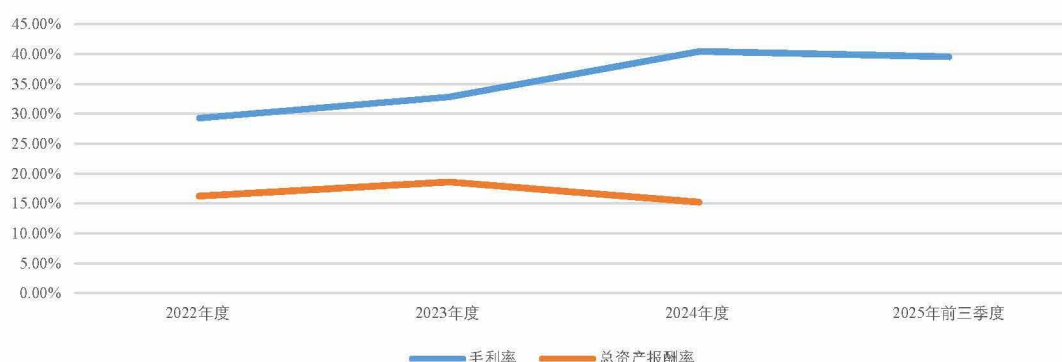
（3）经营效率

2022-2024 年，该公司营业周期分别为 182.14 天、179.96 天和 200.91 天，其中应收账款周转天数分别为 99.95 天、93.73 天和 96.58 天，公司应收账款账期一般集中在 30-120 天，近年来对主要客户的账期基本保持稳定；同期，公司存货周转天数分别为 82.19 天、86.23 天和 104.33 天，近年来随着经营规模的扩大，公司存货规模有所增长，周转速度有所延长。

为提高生产效率及加强管理，该公司积极进行智能制造模式升级。公司建立了一支内部自动化团队，可以根据产品特点和工艺难点，自主研发、设计、制造、维护各类非标自动化设备、测试设备、模具、治具，以及自主开发各类适配设备运行的软件系统，目前主要产品自动化生产水平较高。产业链协同方面，由于公司产品以定制化为主，当客户开发新产品型号时，公司会依托内部各项资源，与客户就产品散热方案进行深度合作并提供全方位的技术支持，参与协助并配合客户确定产品的散热方案及相应的技术图纸、参数，确定订单后公司一般根据在手订单及销售部门的预测情况进行备货并制定排产计划，并以备料单的形式在 ERP 系统下达生产任务。整体来看，公司智能制造水平及上下游协同能力较高，经营效率保持较高水平。

（4）盈利能力

图表 11. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据苏州天脉所提供数据整理、绘制。

该公司利润主要来源于主业经营。近年来随着下游市场需求增长，公司经营规模有所扩大，规模效应下叠加公司自动化水平提升等因素，营业成本有所下降，毛利持续增长，2022-2024 年营业毛利分别为 2.46 亿元、3.05 亿元和 3.82 亿元，同期毛利率分别为 29.32%、32.86%和 40.48%。2022-2024 年，公司总资产报酬率分别为 16.27%、18.62%和 15.26%，其中 2024 年公司完成首次公开发行股份，年末资产规模有所增长，当年总资产报酬率有所下滑。2025 年前三季度，公司毛利率小幅下降至 39.55%。

2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司期间费用分别为 1.09 亿元、1.28 亿元、1.70 亿元和 1.62 亿元，期间费用率分别为 13.02%、13.79%、18.03%及 19.83%，公司期间费用以研发费用和管理费用为主。同期公司研发费用分别为 0.50 亿元、0.55 亿元、0.70 亿元和 0.70 亿元，主要为对 130W 高热流密度均温板、不锈钢化学钝化手机均温板及钛化学钝化手机均温板等项目的研发投入；同期管理费用分别为 0.45 亿元、0.53 亿元、0.77 亿元及 0.71 亿元，主要是职工薪酬、折旧及摊销等；同期财务费用分别为-0.04 亿元、-0.04 亿元、-0.05 亿元及-0.03 亿元，由于公司融资规模较小，叠加汇兑收益及银行定期存款利息增加，近年来公司财务费用较少。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 前三季度	2024 年 前三季度
营业收入合计（亿元）	8.41	9.28	9.43	8.18	6.91
营业毛利（亿元）	2.46	3.05	3.82	3.24	2.80
期间费用（亿元）	1.09	1.28	1.70	1.62	1.22
期间费用率（%）	13.02	13.79	18.03	19.83	17.69
全年利息支出总额（亿元）	0.01	0.01	0.01	/	/
其中：资本化利息数额（亿元）	0.00	0.01	0.01	/	/

注：根据苏州天脉所提供数据整理、计算。

从收益结构看，该公司利润主要来源于经营收益，其他收益、投资收益等也对公司利润总额提供一定补充。2022-2024 年及 2025 年前三季度，公司其他收益分别为 0.05 亿元、0.05 亿元、0.11 亿元和 0.05 亿元，主要为政府补助资金，2024 年公司享受先进制造业增值税加计抵减增长，当年其他收益同比有所增长。同期，公司投资收益分别为 0.00 亿元、0.01 亿元、0.01 亿元和 0.04 亿元，主要是购买结构性存款、大额存单等产生的投资收益，2025 年以来随着购买规模增长，投资收益有所提升。此外，近年来资产减值损失及信用减值损失对公司收益形成一定影响，同期公司资产减值损失分别为 0.04 亿元、0.05 亿元、0.07 亿元和 0.03 亿元，主要为公司按库龄计提的原材料、库存商品等存货跌价损失，近年来随着公司经营规模扩大，存货规模也持续增长，相应计提的存货跌价损失有所增加。同期公司信用减值损失分别为 0.02 亿元、-0.01 亿元、0.02 亿元和 0.03 亿元，主要为应收账款坏账损失，整体规模较小，近年来随着应收账款规模变动，坏账损失有所增长。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 前三季度	2024 年 前三季度
资产减值损失（亿元，损失以负值计）	-0.04	-0.05	-0.07	-0.03	-0.05
信用减值损失（亿元，损失以负值计）	-0.02	0.01	-0.02	-0.03	0.00
其他收益（亿元）	0.05	0.05	0.11	0.05	0.11
其中：政府补助（亿元）	0.05	0.03	0.07	/	/
投资收益（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.04	0.01
公允价值变动收益（亿元）	-	-	0.01	0.01	-

注：根据苏州天脉所提供数据整理。

受上述多种因素影响，2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司分别实现净利润分别为 1.17 亿元、1.54 亿元、1.85 亿元和 1.43 亿元，近年来随着经营规模的扩大，公司盈利水平有所提升。

财务

该公司债务规模较小，2024 年受益于公开发行股份对权益资本的补充，公司财务杠杆大幅下降，但近期公司拟建项目投资规模较大，债务融资需求或大幅提升，需关注未来债务规模及财务杠杆的变化情况。近年来随着生产经营规模的扩大，公司应收账款及存货规模持续增长，存在因原材料价格波动导致的存货减值风险。公司经营现金流较为稳健，但由于在建项目的持续投入以及购买理财产品规模增长，公司投资性现金流持续净流出。公司前期主要以股权融资为主，截至 2025 年 9 月末暂无银行授信额度，目前公司计划发行可转换公司债券以及增加银行贷款覆盖拟建项目的资本支出，需关注后续融资渠道拓展情况。

1. 财务杠杆

图14. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据苏州天脉所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，该公司负债总额分别为 1.98 亿元、2.89 亿元、1.99 亿元及 2.22 亿元，近年来公司债务融资需求相对较小，财务杠杆水平较低，同期末资产负债率分别为 24.49%、27.36%、11.75%及 12.37%，2024 年随着公司完成公开发行股份，杠杆水平大幅下降。同期末，公司所有者权益分别为 6.12 亿元、7.67 亿元、14.98 亿元及 15.75 亿元，权益资本与刚性债务比分别为 69.84 倍、11.14 倍、238.52 倍及 4350.31 倍，受益于公开发行股份对权益资本的补充，近年来其对刚性债务的覆盖程度大幅提升。公司计划发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 78,600.00 万元（含本数），且公司计划通过申请银行授信增加银行贷款以覆盖项目建设的部分资本开支，随着项目持续建设投入和业务规模扩大，预计杠杆水平会较快增加。

（1）资产

图15. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	4.87	5.85	11.24	10.91
	60.06	55.36	66.25	60.70
其中：货币资金（亿元）	0.69	1.54	2.78	1.75
交易性金融资产（亿元）	-	0.20	3.61	3.55
应收款项（亿元）	2.49	2.28	2.71	3.21
存货（亿元）	1.38	1.57	1.64	2.11
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	3.24	4.71	5.73	7.06
	39.94	44.64	33.75	39.30
其中：固定资产（亿元）	2.58	2.69	4.31	5.18
在建工程（亿元）	0.20	1.53	0.51	0.50
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.04	0.04	-	-
受限资产账面余额/总资产（%）	0.49	0.38	-	-
期末抵质押融资余额（亿元）	0.01	0.56	-	-

注：根据苏州天脉所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末该公司资产总额分别为 8.10 亿元、10.56 亿元、16.97 亿元及 17.97 亿元，其中 2024 年 10 月公司完成 IPO 后，当年末资产规模增幅较大，同期流动资产占比分别为 60.06%、55.36%、66.25%及 60.70%。

该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货组成。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，公司货币资金分别为 0.69 亿元、1.54 亿元、2.78 亿元及 1.75 亿元，截至 2025 年 9 月末公司无受限货币资金。同期末，公司交易性金融资产分别为 0 亿元、0.20 亿元、3.61 亿元及 3.55 亿元，均为结构性存款，2024 年公司收到 IPO 募集资金后将部分闲置资金进行现金管理购买结构性存款，当年末交易性金融资产规模大幅增长。同期末，存货分别为 1.38 亿元、1.57 亿元、1.64 亿元及 2.11 亿元，近年来随着经营规模的扩大，存货规模持续增长。公司存货中发出商品、库存商品及原材料占比较高，2024 年末其账面余额分别为 0.53 亿元、0.46 亿元及 0.28

亿元，分别占当年末存货余额的 32.32%、28.05%和 17.07%，其中随着近年来均温板产品市场需求的增长，该产品在发出商品和库存商品的账面价值中占比约 70%左右。2022-2024 年公司分别计提存货跌价准备 0.04 亿元、0.05 亿元和 0.06 亿元，近年来随着存货规模增长，对库存商品及原材料等计提跌价准备也有所增加，其中原材料方面，为降低采购成本，公司通常会对铜材、不锈钢等部分性能较为稳定且通用性较强，但价格波动较大的原材料进行批量采购，保持库存储备，并于期末根据可变现净值计提跌价准备；库存商品方面，公司存在因项目尾期产品销售不及预期，客户对相关未提货产品打折结算的情况，但相关产品规模较小，2024 年公司分别对原材料及库存商品计提存货跌价准备 0.02 亿元和 0.04 亿元。整体来看，公司存货规模持续增长，且因原材料价格波动及尾货打折结算等原因，公司存在一定的存货跌价风险。同期末，公司应收账款分别为 2.49 亿元、2.28 亿元、2.71 亿元及 3.21 亿元，近年来随着订单规模的增长，公司应收账款也有所增长。公司应收账款账龄集中在 30-120 天，少部分客户为预付款，主要以电汇及承兑汇票进行结算，2024 年末账龄在 1 年以内的应收账款余额 2.85 亿元，占应收账款总额比例为 99.65%，其中前五大客户应收账款占比 40.59%。公司主要服务于国内外电子行业知名品牌厂商及其配套组装厂商、零部件生产厂商，客户信用质量较好，近年来公司按照账龄计提的应收账款坏账损失较小。整体来看，公司应收账款规模近年来有所增长，虽然主要应收客户信用质量较好，但仍需关注未来应收账款持续增长可能出现难以回收而发生坏账的风险。

从该公司非流动资产看，主要由固定资产以及在建工程组成。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，公司固定资产账面价值分别为 2.58 亿元、2.69 亿元、4.31 亿元及 5.18 亿元，主要为厂房等房屋建筑及机器设备，2024 年末账面价值分别为 2.23 亿元及 2.03 亿元，分别在固定资产中占比 51.74%和 47.10%。近年来随着在建工程转固以及自建、购置机器设备，公司固定资产账面原值持续增长，公司对固定资产均采用年限平均法折旧，其中房屋及建筑物折旧年限为 20 年，年折旧率为 4.75%，机器设备折旧年限为 5-10 年，年折旧率为 9.50%-19.00%，2022-2024 年公司分别新增计提折旧 0.30 亿元、0.35 亿元和 0.41 亿元，截至 2024 年末固定资产累计折旧余额为 1.56 亿元，未来随着新项目的承接以及产线的自动化建设等，公司固定资产规模或将持续增长。同期末，公司在建工程分别为 0.20 亿元、1.53 亿元、0.51 亿元及 0.50 亿元，其中公司于 2022 年启动散热产品生产基地建设项目⁸，并于 2024 年对该项目的完工部分进行转固（1.34 亿元），当年末在建工程有所减少。截至 2025 年 9 月末，公司在建项目主要为 2024 年公司公开发行股份募投项目“散热产品生产基地建设项目”、“嵊州天脉均温板等散热产品生产建设项目”等以及部分自制设备。

（2）所有者权益

随着自身经营不断积累以及于 2024 年完成公开发行股份，该公司资本实力有所增强，2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，所有者权益分别为 6.12 亿元、7.67 亿元、14.98 亿元及 15.75 亿元，公司合并范围内均为全资子公司，故无少数股东权益。公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积和股本构成，截至 2025 年 9 月末分别为 6.42 亿元、7.63 亿元和 1.16 亿元，其中 2024 年 10 月，公司向社会公开发行人民币普通股 2,892 万股，每股面值 1 元，每股发行价格 21.23 元，募集资金总额为 6.14 亿元，扣除各项发行费用后，实际募集资金净额为 5.45 亿元，其中新增注册资本（股本）0.29 亿元，新增资本公积 5.16 亿元。2025 年 5 月，公司实施 2024 年年度权益分派，共派发现金红利 0.65 亿元。根据公司披露的相关公告，2025-2027 年，如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生（募集资金投资项目除外），公司将优先采取现金方式分配利润，每年度以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 10%，公司最近三年以现金方式累计分配的利润应不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。整体来看，近年来公司资本实力持续提升且结构较为稳健，分红政策较为合理。

（3）负债

图表 16. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
刚性债务	0.09	0.69	0.06	0.004
其中：短期刚性债务	0.08	0.13	0.06	0.004
中长期刚性债务	0.01	0.56	-	-
应付账款	1.59	1.73	1.42	1.60

⁸ 公司于 2022 年开始建设的散热产品生产基地建设项目为散热产品生产基地建设项目（募投项目）的厂房基建部分，该部分已于 2024 年底达到预定可使用状态，并全部转为固定资产。

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
应付职工薪酬	0.20	0.28	0.37	0.36
递延收益	0.02	0.01	0.02	0.11
综合融资成本 (%)	2.50	2.50	2.30	-

资料来源：苏州天脉。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，该公司长短期债务比分别为 2.50%、27.22%、1.93%及 6.14%，以流动负债为主。同期末，公司流动负债分别为 1.94 亿元、2.27 亿元、1.96 亿元及 2.09 亿元，分别占负债总额的 97.56%、78.60%、98.11%及 94.22%。公司流动负债以短期刚性债务及应付账款为主。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，短期刚性债务分别为 0.08 亿元、0.13 亿元、0.06 亿元及 0.004 亿元，主要为一年内到期的长期借款应计利息和已背书尚未到期的银行承兑汇票，截至 2025 年 9 月分别为 0 万元和 36.21 万元，规模均较小。同期末，应付职工薪酬分别为 0.20 亿元、0.28 亿元、0.37 亿元和 0.36 亿元，近年来随着规模扩大而持续增长。同期末，应付账款分别为 1.59 亿元、1.73 亿元、1.42 亿元及 1.60 亿元，主要为原材料采购款等经营性应付款以及厂房建设和设备采购等工程性应付款，近年来随原材料价格波动及项目建设有所波动。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，该公司非流动负债分别为 0.05 亿元、0.62 亿元、0.04 亿元及 0.13 亿元，主要以长期借款和递延收益为主，同期末，长期借款分别为 0.01 亿元、0.56 亿元、0 亿元及 0 亿元，其中 2023 年为实施“散热产品生产基地建设项目”新增一定规模长期借款，2024 年已全部偿还。同期末，递延收益分别为 0.02 亿元、0.01 亿元、0.02 亿元和 0.11 亿元，主要为公司前期收到的用于设备采购等的政府专项补助，部分按固定资产剩余使用年限进行递延收益结转所产生。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，该公司刚性债务分别为 0.09 亿元、0.69 亿元、0.06 亿元及 0.004 亿元，分别占负债总额的 4.41%、23.84%、3.15%及 0.16%。2022 年以来公司刚性债务以长期借款为主，2024 年公司偿还银行借款后，公司已无中长期刚性债务，少量短期刚性债务以已背书尚未到期的银行承兑汇票为主，规模小。2022-2024 年，公司综合融资成本分别为 2.50%、2.50%和 2.30%，近年来保持较低水平。整体来看，公司目前无刚性债务，但需关注随着后续项目建设公司的负债变化情况。

资金管理方面，该公司财务部负责现金管理方案的前期论证、调研，并由财务负责人向董事会提交现金管理方案及方案的建议说明，公司审计部负责对现金管理所涉及的投资产品的资金使用与开展情况进行审计和监督，并向董事会审计委员会汇报。对外投资方面，公司证券投资部为对外投资实施的主要责任人和承办单位，董事会战略委员会负责统筹、协调和组织对外投资项目的分析和研究，审计委员会、内部审计机构应依据其职责对投资项目进行监督，财务部负责对外投资的日常财务管理。整体来看，公司资金管理制度明确，管理体系较为完善。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

图表 17. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 前三季度	2024 年 前三季度
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	0.93	2.13	1.75	1.29	1.78
其中：业务现金收支净额 (亿元)	1.04	2.32	2.07	1.52	1.95
投资环节产生的现金流量净额 (亿元)	-0.86	-1.81	-5.40	-1.64	-1.27
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金 (亿元)	0.86	1.62	1.70	1.95	1.27
筹资环节产生的现金流量净额 (亿元)	-0.94	0.50	4.84	-0.70	-0.64

资料来源：苏州天脉。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司经营环节产生的现金流量净额分别为 0.93 亿元、2.13 亿元、1.75 亿元及 1.29 亿元，同期业务现金收支净额分别为 1.04 亿元、2.32 亿元、2.07 亿元和 1.52 亿元，其中 2023 年随着均

温板产品在三星品牌手机渗透率的提升，公司对三星的销售收入及占比均有所增长，因其回款周期较快，当年经营性现金流净额同比有所增长，2024 年以来随着华为等其他账期相对较长的境内客户销售占比提升，公司经营性现金流净额有所下降。

2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司投资环节产生的现金净流出分别为-0.86 亿元、-1.81 亿元、-5.40 亿元及-1.64 亿元，近年来呈净流出状态。公司投资性现金流主要体现为投资支付及收回投资的现金流，近年来公司进行现金管理，持续购买及赎回结构性存款等产品，投资规模有所增长。此外，近年来公司购建厂房及机器设备等产生的现金投资规模逐年增长，未来随着在建及拟建项目的持续投入，公司仍将保持一定的资本性支出需求。

2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司筹资环节产生的现金流量净额分别为-0.94 亿元、0.50 亿元、4.84 亿元及-0.70 亿元，其中 2024 年公司通过公开发行股票募集资金净额 5.45 亿元，当年筹资性现金净流入规模大幅增长。公司后续项目建设等方面仍存在融资需求，公司计划通过发行可转债及银行贷款等渠道进行融资，需关注未来融资进展情况。

（2）偿债能力

图表 18. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA（亿元）	1.68	2.17	2.62
EBITDA/利息支出（倍）	129.37	201.42	209.19
EBITDA/刚性债务（倍）	3.72	5.59	6.96

资料来源：根据苏州天脉所提供数据整理、计算。

2022-2024 年，该公司 EBITDA 分别为 1.68 亿元、2.17 亿元和 2.62 亿元，主要来源于利润总额以及固定资产折旧。同期，公司利润总额分别为 1.29 亿元、1.73 亿元和 2.09 亿元，近年来随着下游市场需求的增长，公司利润总额有所增加，同期公司固定资产折旧分别为 0.33 亿元、0.39 亿元和 0.41 亿元，由于近年来持续增加对厂房及机器设备的投入，公司固定资产折旧规模有所增长。2022-2024 年，公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 129.37 倍、201.42 倍和 209.19 倍，同期对刚性债务的保障倍数分别为 3.72 倍、5.59 倍和 6.96 倍，近年来随着 EBITDA 规模的增长，其对利息支出及刚性债务的覆盖程度均有所提升。整体来看，近年来公司 EBITDA 规模稳定增长，其对利息支出及刚性债务有较好的保障能力。

调整因素

1. 流动性/短期因素

图表 19. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
流动比率（%）	251.36	257.43	574.84	520.90
现金比率（%）	41.84	84.32	332.79	257.94

资料来源：根据苏州天脉所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，该公司流动比率分别为 251.36%、257.43%、574.84%和 520.90%，同期现金比率分别为 41.84%、84.32%、332.79%及 257.94%，其中 2024 年随着公司公开发行股份募集资金，当年末货币资金等流动资产规模有所增长，流动比率及现金比率均大幅提升，存量现金类资产对即期债务偿付的保障程度较高。整体来看，公司资产流动性较强。

截至 2025 年 9 月末，该公司尚无银行授信额度。根据公司于 2025 年 10 月披露的相关公告，为满足公司日常生产经营、流动资金及投资计划的资金需求，公司于 2025 年 5 月审议通过了拟向银行申请不超过人民币 15 亿元（含本数）的综合授信额度，同时公司于 2025 年 10 月召开董事会，审议通过了在原审议的授信额度基础上，增加不超过人民币 5 亿元（含本数）的综合授信额度，本次增加申请授信额度后，公司及子公司向银行申请综合授信额度（含新增授信、原有授信续签授信和原有存续授信）合计不超过 20 亿元（含本数），需关注相关事项后续进展情况。

2. ESG 因素

该公司自成立以来股权结构持续有所变化，2024 年 10 月公开发行股份后，公司实际控制人谢毅先生、沈锋华女士及其一致行动人天忆翔的持股比例均有所下降，截至 2025 年 9 月末，其分别持有公司 40.83%、11.86%和 1.82% 股权，所持股权均无质押情况，其中谢毅先生现任公司董事长兼总经理，沈锋华女士现任公司董事兼行政中心总监。公司产权状况详见附录一。

人事变动方面，2024 年 1 月，该公司召开股东大会进行董事会及监事会换届选举，其中选举蔡栋梁、潘翠英、张超为公司新任独立董事，选举马云为公司职工代表监事，原独立董事梁俪琼、张薇、范利武及职工代表监事胡年荪届满离任。2025 年 8 月，公司结合实际情况不再设监事会或监事，董事会下设的审计委员会将行使监事会的职权。2025 年 10 月，原公司董事史国昌因内部工作调整辞去董事职务，同月公司召开职工代表大会选举史国昌担任职工代表董事。整体来看，2022 年以来公司管理架构较为稳定。此外，近期公司持续引进行业内成熟管理人员负责新项目的承接及开展，需关注因此产生的组织架构管理风险。

近年来，该公司在信息透明度方面未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。在环境方面，公司及子公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位。

3. 表外事项

根据该公司提供的 2025 年 10 月 23 日的《企业信用报告》及相关资料，近年来公司不存在借款违约及欠息事项，截至 2025 年 9 月末公司无对外担保。经查询国家企业信用信息公示系统，2022 年以来公司不存在行政处罚。截至 2025 年 9 月末，公司无重大诉讼（仲裁）事项。

同业比较分析

新世纪评级选取了北京中石伟业科技股份有限公司（简称“中石科技”）和深圳市飞荣达科技股份有限公司（简称“飞荣达”）作为该公司的同业比较对象，上述公司均是以导热材料的生产、销售为主业的上市企业，具有较高的可比性。

该公司在其专业领域内的技术水平行业领先，产品覆盖均温板、热管、导热界面材料及石墨散热膜等多个业务线，导热散热产品结构丰富，并广泛应用于消费电子、汽车电子、安防监控等领域，但其他可比企业主营业务除导热散热产品外还包含电磁屏蔽、EMI 屏蔽材料等，公司业务规模相对较小。目前公司债务规模小，财务杠杆稳健，还本付息压力小。

债项信用分析

1. 特殊条款

本期债券设置赎回条款以及回售条款。其中赎回条款包含：（1）到期赎回条款。在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将以本次可转换公司债券的票面面值或上浮一定比例（含最后一期年度利息）的价格向本次可转换公司债券持有人赎回全部未转股的本次可转换公司债券。具体赎回价格由公司股东会授权公司董事会（或董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款。在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。回售条款包含：（1）有条件回售条款。本次发行的可转换公司债券最后 2 个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可

转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述连续 30 个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本次发行的可转换公司债券最后 2 个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款。若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。在上述情形下，债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

2. 增信措施及效果

本期债券未安排增信措施。

3. 其他偿付保障措施

（1）核心业务盈利保障

该公司生产的均温板、热管及散热模组、导热界面材料等主导产品已进入三星、华为、OPPO、vivo、宁德时代、海康威视等众多知名品牌客户的供应体系，且其产品技术水平领先，客户粘性较强，近年来整体业务盈利能力强，2022-2024 年公司净利润分别为 1.17 亿元、1.54 亿元和 1.85 亿元，保持稳定增长，较强的盈利能力为公司债务偿付提供保障，同期公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 129.37 倍、201.42 倍和 209.19 倍，EBITDA 对利息的保障度高。

（2）具备一定财务弹性

根据相关公告，该公司及子公司拟向银行申请综合授信额度（含新增授信、原有授信续签授信和原有存续授信）合计不超过 20 亿元（含本数），同时公司作为上市公司，具有资本市场直接融资能力。整体来看，公司具备一定财务弹性。

评级结论

综上，本评级机构评定苏州天脉主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债项的信用等级为 AA。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 3 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 7 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在跟踪评级报告出具后，本评级机构将按照要求及时把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至监管部门指定的网站公告，且在监管部门指定网站的披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况				2024 年（末）主要财务数据（亿元）						备注	
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金净流入量		EBITDA
苏州天脉导热科技股份有限公司	苏州天脉	本级/母公司	——	热管理材料及器件研发、生产及销售	0.06	14.30	9.90	1.64	0.79	1.87	母公司口径

注：根据苏州天脉 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：导热散热产品 归属行业：电子信息制造

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年度经营数据		2024 年末财务数据/指标				
		营业收入 (亿元)	总资产报酬率 (%)	营业周期 (天)	权益资本刚性债务 (倍)	资产负债率 (%)	EBITDA/利息支出 (倍)	EBITDA/刚性债务 (倍)
深圳市飞荣达科技股份有限公司	/	50.31	3.22	214.27	3.05	49.34	16.89	0.45
北京中石伟业科技股份有限公司	/	15.66	9.92	143.92	88.30	19.50	545.85	13.38
苏州天脉导热科技股份有限公司	AA/稳定	9.43	15.26	200.91	238.52	11.75	209.19	6.96

注：深圳市飞荣达科技股份有限公司、北京中石伟业科技股份有限公司是公开市场企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 前三季度/末
资产总计 [亿元]	8.10	10.56	16.97	17.97
负债合计[亿元]	1.98	2.89	1.99	2.22
其中：刚性债务余额[亿元]	0.09	0.69	0.06	0.004
其中：短期刚性债务余额[亿元]	0.08	0.13	0.06	0.004
所有者权益合计 [亿元]	6.12	7.67	14.98	15.75
营业收入[亿元]	8.41	9.28	9.43	8.18
EBITDA[亿元]	1.68	2.17	2.62	-
经营活动产生的现金流量净额[亿元]	0.93	2.13	1.75	1.29
营业周期[天]	182.14	179.96	200.91	-
开发支出/EBITDA[×]	0.00	0.00	0.04	-
毛利率[%]	29.32	32.86	40.48	39.55
总资产报酬率[%]	16.27	18.62	15.26	-
净利润增长率[%]	80.84	32.12	20.26	1.54
资产负债率[%]	24.49	27.36	11.75	12.37
权益资本/刚性债务[×]	69.84	11.14	238.52	4350.31
EBITDA/刚性债务[×]	3.72	5.59	6.96	-
EBITDA/利息支出[×]	129.37	201.42	209.19	-

注：表中数据依据苏州天脉经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年前三季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C 级	发行人不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	本次评级	2025 年 12 月 5 日	AA/稳定	王婷亚、郝泽	新世纪评级方法总论（2022） 新世纪评级工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2025.5）	-
债项评级	本次评级	2025 年 12 月 5 日	AA	王婷亚、郝泽	新世纪评级方法总论（2022） 新世纪评级工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2025.5）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U
证照编号 10000000201608180124

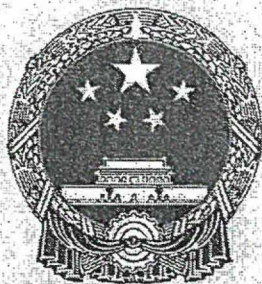
名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币3000.0000万元整
成立日期 1992年7月30日
营业期限 1992年7月30日至不约定期限
经营范围 资信服务,企业资产委托管理,债券评估,为投资者提供
投资咨询及信息服务,为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币3000.0000万元整
成立日期 1992年7月30日
营业期限 1992年7月30日至不约定期限
经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示

请于每年1月1日至6月30日
申报年报, 逾期
将列入经营异常名录



登记机关

2016年08月18日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：

上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明使用

上海市工商行政管理局
2004年07月27日

附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司 上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，经核准变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，不得另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

签收日期：2004年8月2日

中国人民银行文件

银发[1997]547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳市资信评估公司、大公报资信评估有限公司、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

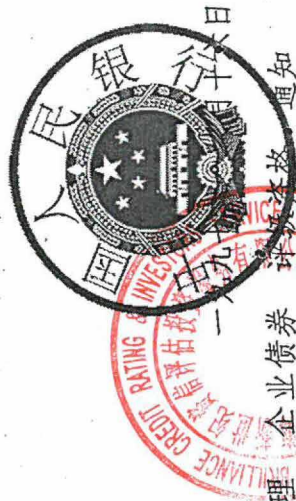
资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打字：刘 焱 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

中国人民银行

征信管理局

THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

Credit Information System Bureau

信息公开

新闻发布
人民币

货币金融
金融统计

货币政策
国际收支

金融监管
金融研究

金融统计
金融统计

金融统计
金融统计

金融统计
金融统计

金融统计
金融统计

金融统计
金融统计

金融统计
金融统计

服务互动

公告目录
办事指南

公告目录
办事指南

公告目录
办事指南

公告目录
办事指南

公告目录
办事指南

公告目录
办事指南

公告目录
办事指南

公告目录
办事指南

公告目录
办事指南

公告目录
办事指南

首页

2014年10月30日 星期三

当前位置: 首页 / 征信系统 / 信用评级机构

评级

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

金融时报

2014-07-15 17:05:40

打印本页

关闭窗口

信用评级项目使用
仅限评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用

信用评级项目使用



中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



主题词：证券市场资信评级 批复

中国证券监督管理委员会，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证券、期货交易所，中国证券登记结算公司，中国证券业协会。

分送：会领导，发行部，市场部，机构部，上市部，办公厅，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，基金部，期货部，稽查一部，稽查二部，稽查三部，稽查四部，稽查五部，稽查六部，稽查七部，稽查八部，稽查九部，稽查十部，稽查十一部，稽查十二部，稽查十三部，稽查十四部，稽查十五部，稽查十六部，稽查十七部，稽查十八部，稽查十九部，稽查二十部，稽查二十一部，稽查二十二部，稽查二十三部，稽查二十四部，稽查二十五部，稽查二十六部，稽查二十七部，稽查二十八部，稽查二十九部，稽查三十部，稽查三十一部，稽查三十二部，稽查三十三部，稽查三十四部，稽查三十五部，稽查三十六部，稽查三十七部，稽查三十八部，稽查三十九部，稽查四十部，稽查四十一部，稽查四十二部，稽查四十三部，稽查四十四部，稽查四十五部，稽查四十六部，稽查四十七部，稽查四八部，稽查四十九部，稽查五十部，稽查五十一部，稽查五十二部，稽查五十三部，稽查五十四部，稽查五十五部，稽查五十六部，稽查五十七部，稽查五八部，稽查五十九部，稽查六十部，稽查六十一部，稽查六十二部，稽查六十三部，稽查六十四部，稽查六十五部，稽查六十六部，稽查六十七部，稽查六八部，稽查六十九部，稽查七十部，稽查七十一部，稽查七十二部，稽查七十三部，稽查七十四部，稽查七十五部，稽查七十六部，稽查七十七部，稽查七八部，稽查七十九部，稽查八十部，稽查八十一部，稽查八十二部，稽查八十三部，稽查八十四部，稽查八十五部，稽查八十六部，稽查八十七部，稽查八八部，稽查八十九部，稽查九十部，稽查九十一部，稽查九十二部，稽查九十三部，稽查九十四部，稽查九十五部，稽查九十六部，稽查九十七部，稽查九八部，稽查九十九部，稽查一百部。

证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：昝晓光

校对：张倩

共印40份

项级信用

中华人民共和国信用

证券市场资信评级业务许可证

项级信用

公司名称:上海新世纪资信评级投资服务有限公司

业务许可种类:证券市场资信评级

法定代表人:朱荣恩

注册地址:上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

编号: ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国保险监督管理委员会文件

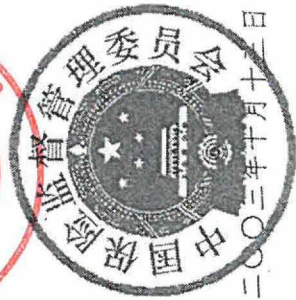
保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司对保监会认可的信用评级机构，增加上海新世纪投资服务有限公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间: 2013-10-17 公考到: 2013-10-17 大中小

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2012〕9号) 国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估, 现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

中诚信证评评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理, 配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查, 依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会

信用评级机构信用评级能力认可材料清单表

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	材料清单	公司报送
报告事项	信用评级机构信用评级能力认可材料清单	1. 书面报告	✓
报告日期	2013年8月25日	2. 承诺函	✓
		3. 组织架构及专家团队说明	✓
		4. 管理制度及信息系统说明	✓
		5. 运作情况说明	✓
		6. 证明文件	✓
		7. 报送材料电子文档光盘	✓

中国保监会资金运用
备案章
2013年10月9日第151号

注: 文件齐备日期及备案日期, 由中国保监会填写。



中国银行间市场交易商协会 National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng District, Beijing 100033, P.R.China
电话: 86 10 66533000 传真/Fax: 86 10 66539100
网站/Website: www.nafmi.org.cn

仅股评级项目使用 中国银行间市场交易商协会 2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件 1），协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员，会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年，请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元正。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmi.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问，可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件 2）。

账户名称：中国银行间市场交易商协会

开户银行：招商银行北京金融街支行

账 号：866580226510001

联 系 人：吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会

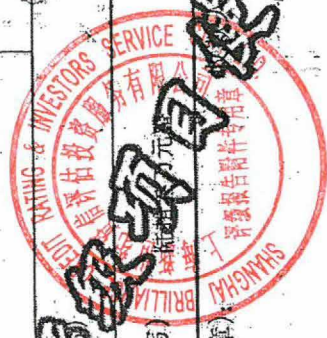
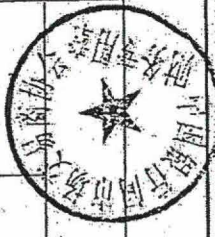
二〇一六年二月二十六日



全国社会统一票据
数字指紋: 000E19C731A1AB38E
No 1600272492

国財 01403 电子票号: 1600272492 2016年 08月 03日
交款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
06001	会费		630,000元/1	1	630,000.00
金额合计					630,000.00
金额合计 (大写)					630,000.00



收款单位 (盖章) 管理員 支票号:

签名:

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 王婷亚

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070215060002

证书取得日期: 2015-06-14

仅用于苏州大脉科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券相关事宜



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	郝泽	性别	男	
执业机构	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	登记编号	R0070124030003	
执业岗位	一般证券业务	学历	硕士研究生	
登记日期	2024-03-29			



登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0070124030003	2024-03-29	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	一般证券业务	正常	