

2024 年报&2025 年一季报点评：半导体业务持续放量，切入 AIDC 液冷构筑全新成长曲线

新莱应材(300260)

评级:	增持	股票代码:	300260
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	43.33/15.9
目标价格:		总市值(亿)	129.76
最新收盘价:	31.82	自由流通市值(亿)	91.53
		自由流通股数(百万)	287.64

事件概述

公司发布 2024 年报、2025 年一季报。

▶ 半导体业务持续放量，大客户突破驱动新接订单快速增长

2024 年公司实现营收 28.49 亿元，同比+5.08%；2025Q1 公司实现营收 6.73 亿元，同比-2.33%，基本符合市场预期。分行业来看：1) 半导体：24 年收入为 8.61 亿元，同比+29.90%，Q4 增速放缓主要系订单确认节奏；2) 食品：24 年收入为 16.80 亿元，同比-2.84%，降幅好于市场预期，系液态奶需求温和复苏；3) 医药：24 年收入为 3.05 亿元，同比-3.16%，降幅显著收窄系医药行业见底。截至 25Q1 末，公司存货/合同负债为 15.30/1.36 亿元，分别同比-4.05%/+14.06%；在手订单充足。美国制裁升级，半导体阀门等国产替代加速，随着设备大客户+厂务端突破，我们判断公司 25Q1 新接订单快速增长，全年收入端有望保持较好增速。

▶ 存货减值&补税等费用影响全年利润，25Q1 盈利水平有所下滑

2024 年公司实现归母净利润/扣非后归母净利润为 2.26/2.27 亿元，分别同比-4.05%/-0.93%，略低于市场预期，主要系存货计提减值损失及补税费用等影响。2024 年公司销售净利率/扣非净利率为 7.94%/7.96%，分别同比-0.75pct/-0.48pct，盈利水平有所下滑：1) 毛利端：公司整体毛利率 25.72%，同比+0.14pct，其中半导体/食品/医药分别同比-1.41pct/+2.49pct/-9.68pct；半导体毛利率有所下滑主要系中国台湾梧栖厂厂房陆续转固，并计提折旧费用，食品毛利率持续提升推测系原材料降价；2) 费用端：公司期间费用率为 16.08%，同比+0.67pct，其中管理/研发费用率同比+0.48pct/+0.25pct；3) 计提资产减值损失 1143 万元，去年同期仅 367 万元；4) 非经损益为约-30 万元，较去年同期减少 744 万元，主要系政府补助减少以及营业外支出，一定程度压制利润端表现。

2025Q1 公司实现归母净利润/扣非后归母净利润为 5099/5092 万元，分别同比-25.56%/-14.60%，低于市场预期。2025Q1 公司销售净利率为 7.56%，同比-2.36pct，盈利水平持续承压，其中毛利率为 23.82%，同比-1.51pct；费用率为 16.53%，同比+0.24pct；非经常性损益仅为 6 万元，去年同期为 887 万元，主要系营业外收支净额减少，明显压制利润端表现。

▶ 美系断供显著受益标的，布局 AIDC 液冷构筑全新成长曲线

1) BIS 制裁后产业端和公司已有积极变化，公司作为零部件板块少有的大赛道玩家充分受益：

①**市场空间**：根据我们测算，2025 年国内半导体气/液路相关零部件市场规模超过 250 亿元，其中半导体阀门、Showerhead、管路&接头等合计规模近百亿元，相较其他美系垄断环节，如射频电源、密封圈、陶瓷轴承等市场规模均在 50 亿元以下，绝大部分仅有 5-10 亿元市场规模，半导体阀门相对空间较大，天然发展上限更高。②**竞争格局**：我们预计国产化率不足 15%，且高端阀门尤其流体阀几乎被美日垄断，国产替代空间广泛。③**产品力突出**，公司产品满足 7nm 先进制程需求，批量交付 AMAT、LAM、北方华创、长江存储等全球半导体龙头。公司产品成熟可批量出货，国内进展顺利（设备+厂务），后续订单有望持续兑现。

2) 根据爱企查，2024 年 8 月公司出资 1400 万元成立江苏莱康普挺精密科技有限公司，专注于**数据中心液冷解决方案**：公司持股 70%，另外 30%由自然人股东出资，公司董事长李永波为合资子公司法人。从许可的经营范围来看，主要包括了云计算设备制造和销售、计算机软硬件及外围设备制造和销售、制冷、空调设备制造、制冷、电子元器件批发等。根据我们了解，莱康普挺全面布局液冷 CDU、管件及 Manifold 等，均可按需定制。公司主业半导体及医药对于真空洁净、密封性、流体系统集成等要求极高，技术积累优势明显。AI 发展浪潮下，AIDC 及相关液冷需求快速扩容，优秀产品力+商务关系拓展，公司有望充分受益。

投资建议

考虑海外制裁升级，我们调整 2025-2026 年公司营收预测为 31.97、38.00 亿元（原值为 34.12 和 43.17 亿元），分别同比+12.2%、+18.9%；归母净利润预测为 3.06、4.01 亿元（原值为 3.72 和 5.37 亿元）；分别同比+35.3%、+31.0%；对应 EPS 为 0.75、0.98 元（原值为 0.91 和 1.32 元）。新增 2027 年公司营收预测为 46.97 亿元，同比+23.6%；归母净利润预测为 5.38 亿元，同比+34.2%；对应 EPS 为 1.32 元。公司 2025/4/30 股价 31.82 元对应 PE 分别为 42、32 和 24 倍，受益半导体国产设备放量，叠加新业务逐渐成长，看好公司未来业绩弹性，维持“增持”评级。

风险提示

半导体景气度下滑，行业竞争加剧，外部制裁加剧，新品拓展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,711	2,849	3,197	3,800	4,697
YoY (%)	3.5%	5.1%	12.2%	18.9%	23.6%
归母净利润(百万元)	236	226	306	401	538
YoY (%)	-31.6%	-4.1%	35.3%	31.0%	34.2%
毛利率 (%)	25.3%	25.7%	27.6%	28.0%	28.4%
每股收益 (元)	0.58	0.56	0.75	0.98	1.32
ROE	13.3%	11.6%	13.7%	15.5%	17.5%
市盈率	54.86	56.82	42.38	32.36	24.10

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,849	3,197	3,800	4,697	净利润	226	306	401	538
YoY (%)	5.1%	12.2%	18.9%	23.6%	折旧和摊销	147	324	344	5
营业成本	2,116	2,315	2,734	3,363	营运资金变动	7	-231	-266	-397
营业税金及附加	12	16	19	23	经营活动现金流	426	486	574	236
销售费用	168	192	209	258	资本开支	-310	-143	-140	0
管理费用	128	144	171	211	投资	0	-7	-10	0
财务费用	39	47	43	39	投资活动现金流	-310	-170	-155	0
研发费用	123	144	171	211	股权募资	1	0	0	0
资产减值损失	-11	-1	-5	-10	债务募资	219	-49	-51	0
投资收益	-1	0	0	0	筹资活动现金流	-22	-114	-144	-107
营业利润	269	340	446	598	现金净流量	94	202	275	129
营业外收支	-8	0	0	0					
利润总额	261	340	446	598	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	35	34	45	60	成长能力				
净利润	226	306	401	538	营业收入增长率	5.1%	12.2%	18.9%	23.6%
归属于母公司净利润	226	306	401	538	净利润增长率	-4.1%	35.3%	31.0%	34.2%
YoY (%)	-4.1%	35.3%	31.0%	34.2%	盈利能力				
每股收益	0.56	0.75	0.98	1.32	毛利率	25.7%	27.6%	28.0%	28.4%
					净利率	7.9%	9.6%	10.6%	11.5%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	4.5%	5.8%	6.9%	8.1%
货币资金	533	736	1,010	1,139	净资产收益率 ROE	11.6%	13.7%	15.5%	17.5%
预付款项	33	35	41	50	偿债能力				
存货	1,549	1,767	2,083	2,553	流动比率	1.32	1.52	1.69	1.79
其他流动资产	960	933	1,062	1,266	速动比率	0.63	0.70	0.79	0.81
流动资产合计	3,075	3,471	4,196	5,009	现金比率	0.23	0.32	0.41	0.41
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	61.5%	57.9%	55.6%	53.7%
固定资产	1,192	1,011	798	848	经营效率				
无形资产	168	188	208	208	总资产周转率	0.60	0.61	0.68	0.75
非流动资产合计	2,011	1,847	1,649	1,643	每股指标 (元)				
资产合计	5,086	5,318	5,845	6,652	每股收益	0.56	0.75	0.98	1.32
短期借款	675	635	605	605	每股净资产	4.78	5.47	6.35	7.53
应付账款及票据	895	868	1,025	1,261	每股经营现金流	1.04	1.19	1.41	0.58
其他流动负债	758	784	847	938	每股股利	0.06	0.08	0.11	0.14
流动负债合计	2,329	2,288	2,477	2,805	估值分析				
长期借款	668	648	628	628	PE	56.82	42.38	32.36	24.10
其他长期负债	133	143	142	142	PB	5.67	5.81	5.01	4.23
非流动负债合计	801	790	769	769					
负债合计	3,129	3,078	3,247	3,574					
股本	408	408	408	408					
少数股东权益	8	8	8	8					
股东权益合计	1,957	2,240	2,598	3,078					
负债和股东权益合计	5,086	5,318	5,845	6,652					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。