

2025 年 08 月 18 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

液冷预期差标的，受益于 Ai 产业浪潮

—鸿富瀚（301086.SZ）公司事件点评报告 买入(首次) 事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

鸿富瀚近期发布公告：公司预计 2025 年上半年实现归母净利润 0.19 亿至 0.24 亿元。

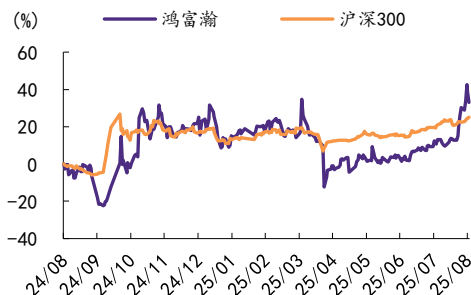
投资要点

基本数据

2025-08-15

当前股价（元）	56.69
总市值（亿元）	51
总股本（百万股）	90
流通股本（百万股）	47
52 周价格范围（元）	32.94-59.42
日均成交额（百万元）	82.09

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 上半年受多方面影响，持续强化液冷投入

公司预计 2025 年上半年实现归母净利润 0.19 亿元至 0.24 亿元，同比下降 50%至 60%，预计实现扣非归母净利润 0.17 亿元至 0.22 亿元，同比下降 46%至 58%。公司 2025 年上半年业绩主要受以下因素影响：1) 行业竞争较为激烈，毛利率下滑；2) 公司持续战略性投入，人工成本提升。

随着 AI 浪潮持续推进，公司持续强化在液冷方面的投入，继续加大市场、研发等，为迎接液冷产业大浪潮及新机遇。

■ 液冷技术储备丰富，长期深耕散热领域

公司经过长期的技术的研发，早在 2020 年 6 月投产导热铜管项目，并在 2020 年形成近 200 万收入，获得了小米、华勤、比亚迪等量产订单。在此基础上，公司积极加大数据中心液冷的研发和投入，并在技术、产品、市场开拓等方面均取得显著的进展。

公司客户非常优异，包括富士康、鹏鼎控股、村田、安费诺等全球领先企业，具备显著的客户优势。随着产业持续推广液冷，产业放量在即，公司有望受益。

■ 主业有望触底修复，液冷带来新的增长极

公司董事长、实际控制人张定武先生在富士康从业经验丰富，具备丰富的产业资源，公司长期是富士康的核心供应商，且公司实控人 81 年出生，年富力强。

公司 2024 年散热呈现高速增长，实现收入 1.29 亿元，同比增长 118%，占公司收入比重由 2023 年的 8.8%提升至 2024 年的 15.8%，提升显著。公司积极加大产能投入，迎接液冷产业浪潮。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.3、2.3、3.0 亿元，当前股价对应 PE 分别为 39、22、17 倍，基于公司持续

加码液冷，积极开拓客户，液冷产业高景气度，公司有望持续受益，首次覆盖给予“买入”评级。

■ 风险提示

需求不及预期；原材料价格波动；费用控制不及预期；新客户、新业务开拓不及预期；业绩修复不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	819	1,079	1,480	1,911
增长率（%）	22.1%	31.7%	37.2%	29.1%
归母净利润（百万元）	110	131	229	303
增长率（%）	3.6%	19.1%	75.5%	32.0%
摊薄每股收益（元）	1.22	1.45	2.55	3.36
ROE（%）	5.6%	6.6%	11.4%	14.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	819	1,079	1,480	1,911
现金及现金等价物	236	182	228	238	营业成本	541	729	955	1,234
应收款	401	473	527	681	营业税金及附加	9	12	16	21
存货	120	162	213	275	销售费用	36	54	74	96
其他流动资产	662	714	795	882	管理费用	70	92	118	153
流动资产合计	1,418	1,532	1,763	2,075	财务费用	-1	5	4	4
非流动资产：					研发费用	43	59	81	96
金融类资产	497	497	497	497	费用合计	148	210	278	348
固定资产	798	942	945	920	资产减值损失	-2	0	0	0
在建工程	253	76	30	12	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	72	69	65	62	投资收益	14	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	124	140	243	321
其他非流动资产	128	128	128	128	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,252	1,215	1,169	1,122	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	2,670	2,747	2,932	3,197	利润总额	122	138	241	319
流动负债：					所得税费用	12	7	12	16
短期借款	116	116	116	116	净利润	110	131	229	303
应付账款、票据	379	384	503	687	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	79	79	79	79	归母净利润	110	131	229	303
流动负债合计	593	646	791	1,002					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	115	115	115	115	成长性				
其他非流动负债	13	13	13	13	营业收入增长率	22.1%	31.7%	37.2%	29.1%
非流动负债合计	127	127	127	127	归母净利润增长率	3.6%	19.1%	75.5%	32.0%
负债合计	720	774	918	1,130	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.9%	32.4%	35.5%	35.4%
股本	90	90	90	90	四项费用/营收	18.0%	19.5%	18.8%	18.2%
股东权益	1,950	1,973	2,014	2,067	净利率	13.5%	12.1%	15.5%	15.8%
负债和所有者权益	2,670	2,747	2,932	3,197	ROE	5.6%	6.6%	11.4%	14.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	27.0%	28.2%	31.3%	35.3%
净利润	110	131	229	303	营运能力				
少数股东权益	1	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
折旧摊销	50	57	66	66	应收账款周转率	2.0	2.3	2.8	2.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.5	4.6	4.6	4.6
营运资金变动	-48	-114	-41	-90	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	113	74	254	279	EPS	1.22	1.45	2.55	3.36
投资活动现金净流量	-156	33	43	43	P/E	46.5	39.0	22.2	16.9
筹资活动现金净流量	-11	-108	-189	-249	P/S	6.2	4.7	3.4	2.7
现金流量净额	-54	0	108	72	P/B	2.6	2.6	2.5	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。