

半导体国内订单持续放量，AIDC 液冷迎来快速突破

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:	43.6/16.13
目标价格:		总市值(亿)	162.02
最新收盘价:	39.73	自由流通市值(亿)	114.28
		自由流通股数(百万)	287.64

事件概述

公司发布 2025 年中报。

▶ 半导体国内订单持续放量，海外扰动影响短期收入表现

2025H1 公司收入为 14.09 亿元，同比-0.62%；其中 Q2 为 7.37 亿元，同比+0.99%，略低于市场预期，分业务看：1) 半导体：收入 4.41 亿元，同比-1.31%，总体持平但是我们推测客户结构产生变化，受地缘政治影响，海外客户订单下滑较为明显；但国内需求依旧旺盛，大客户持续放量；2) 食品：收入 8.46 亿元，同比+5.41%，系乳饮行业温和复苏，同时公司市占率不断提升；3) 医药：收入 1.22 亿元，同比-27.53%，行业持续下行。随着设备大客户+厂务端突破，我们判断 25H1 新接订单依旧饱满，下半年收入端有望实现提速。

▶ 新厂折旧致使毛利率下滑，25H1 盈利水平有所承压

2025H1 公司实现归母净利润/扣非归母净利润为 1.08/1.06 亿元，其中 Q2 为 0.57/0.55 亿元，分别同比-20.68%/-23.73%，符合市场预期。2025H1 公司净利率/扣非净利率为 7.67%/7.54%，分别同比-2.24/-1.78pct，盈利水平有所下滑。具体来看：1) 毛利端：25H1 公司毛利率为 24.46%，同比-1.11pct，其中半导体/食品/医药分别同比-4.54/+2.31/-7.66pct，我们推测主要系中国台湾及马来西亚新建工厂转固影响；2) 费用端：25H1 公司期间费用率为 15.66%，同比+0.93pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.07pct/+0.93pct/-0.39pct/+0.46pct，各项费用基本保持稳定；3) 非经同比减少 648 万元，主要系政府补助减少，也一定程度压制利润端表现。

▶ 引领半导体阀门国产替代，液冷业务快速发展

公司为国内半导体气/液路系统龙头，批量供货给 AMAT、超科林等全球龙头，引领国产替代，该环节对于洁净度、密封性等要求极为严苛，足以证明公司流体系统集成能力，而当前液冷核心痛点正是密封性问题。2024 年公司成立合资子公司莱康普挺切入液冷赛道，自身产品力出色，结合商务关系，有望实现快速突破：

1) 高性能芯片带来更高温控需求，液冷赛道存在“规模+渗透率”双击，成长斜率陡峭；2) 公司产品涵盖了最核心的 CDU，以及管路系统、快接头、Manifold 等组件，明确定位为一次侧/二次侧整包供应商，且具备成熟批量加工能力；3) 进一步思考产业逻辑，液冷主要份额仍有海外及中国台湾厂商主导，细分供应链格局远没有到确定的时候，公司产品验证较好，结合商务关系，有望实现快速突破。

投资建议

考虑海外业务影响，我们调整 2025-2027 年公司营收预测为 30.49、35.79 和 43.67 亿元（原值为 31.97、38.00 和 46.97 亿元），分别同比+7%、+17%和+22%；归母净利润预测为 2.52、3.23 和 4.27 亿元（原值为 3.06、4.01 和 5.38 亿元）；分别同比+11%、+28%和+32%；对应 EPS 为 0.62、0.79 和 1.05 元（原值为 0.75、0.98 和 1.32 元）。公司 2025/8/26 股价 39.73 元对应 PE 分别为 64、50 和 38 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	3,049	3,579	4,367
YoY (%)	3.5%	5.1%	7.0%	17.4%	22.0%
归母净利润(百万元)	236	226	252	323	427
YoY (%)	-31.6%	-4.1%	11.3%	28.4%	32.0%
毛利率 (%)	25.3%	25.7%	24.6%	25.9%	27.1%
每股收益 (元)	0.58	0.56	0.62	0.79	1.05
ROE	13.3%	11.6%	11.5%	13.0%	14.9%
市盈率	68.50	70.95	64.34	50.12	37.97

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	3,049	3,579	4,367	净利润	226	252	323	427
YoY (%)	5.1%	7.0%	17.4%	22.0%	折旧和摊销	147	324	344	5
营业成本	2,116	2,298	2,650	3,183	营运资金变动	7	-193	-230	-341
营业税金及附加	12	15	18	22	经营活动现金流	426	431	517	170
销售费用	168	180	208	245	资本开支	-310	-143	-140	0
管理费用	128	137	161	197	投资	0	-7	-10	0
财务费用	39	47	46	42	投资活动现金流	-310	-256	-155	0
研发费用	123	122	143	175	股权募资	1	0	0	0
资产减值损失	-11	0	-10	-10	债务募资	219	-211	-51	0
投资收益	-1	0	0	0	筹资活动现金流	-22	-271	-136	-95
营业利润	269	280	359	474	现金净流量	94	-86	226	75
营业外收支	-8	0	0	0					
利润总额	261	280	359	474	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	35	28	36	47	成长能力				
净利润	226	252	323	427	营业收入增长率	5.1%	7.0%	17.4%	22.0%
归属于母公司净利润	226	252	323	427	净利润增长率	-4.1%	11.3%	28.4%	32.0%
YoY (%)	-4.1%	11.3%	28.4%	32.0%	盈利能力				
每股收益	0.56	0.62	0.79	1.05	毛利率	25.7%	24.6%	25.9%	27.1%
					净利率	7.9%	8.3%	9.0%	9.8%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	4.5%	4.9%	5.9%	6.9%
货币资金	533	447	673	747	净资产收益率 ROE	11.6%	11.5%	13.0%	14.9%
预付款项	33	34	40	48	偿债能力				
存货	1,549	1,755	2,015	2,411	流动比率	1.32	1.50	1.67	1.75
其他流动资产	960	922	1,054	1,240	速动比率	0.63	0.61	0.71	0.73
流动资产合计	3,075	3,159	3,782	4,446	现金比率	0.23	0.21	0.30	0.29
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	61.5%	56.9%	55.0%	53.6%
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	0.60	0.67	0.75
非流动资产合计	2,011	1,940	1,742	1,737	每股指标 (元)				
资产合计	5,086	5,100	5,523	6,183	每股收益	0.56	0.62	0.79	1.05
短期借款	675	635	605	605	每股净资产	4.78	5.37	6.08	7.01
应付账款及票据	895	862	994	1,194	每股经营现金流	1.04	1.06	1.27	0.42
其他流动负债	758	612	666	746	每股股利	0.06	0.07	0.09	0.11
流动负债合计	2,329	2,110	2,266	2,545	估值分析				
长期借款	668	648	628	628	PE	70.95	64.34	50.12	37.97
其他长期负债	133	144	143	143	PB	5.67	7.40	6.54	5.67
非流动负债合计	801	792	771	771					
负债合计	3,129	2,902	3,037	3,316					
股本	408	408	408	408					
少数股东权益	8	8	8	8					
股东权益合计	1,957	2,198	2,487	2,867					
负债和股东权益合计	5,086	5,100	5,523	6,183					

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。