

多业务协同驱动高成长，智驾与散热器表现亮眼

——公司25年中报业绩点评

持有|维持

当前价：101.81元

基本数据

52周最高/最低价(元): 117.98 / 39.99

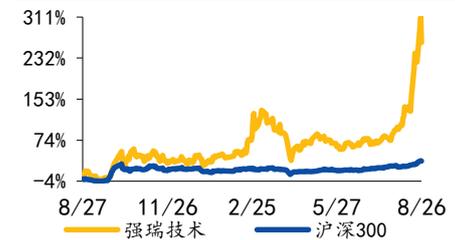
A股流通股(百万股): 88.23

A股总股本(百万股): 103.44

流通市值(百万元): 9167.24

总市值(百万元): 10747.55

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-2025年电子行业策略报告: 电子行业有望迎来新一轮大周期拐点》2025.01.26

《国元证券公司研究-强瑞技术(301128.SZ)首次覆盖报告: 移动终端稳健增长, 新能源汽车和散热带动业绩弹性》2024.12.23

报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

邮箱 pengqi@gzq.com.cn

● 报告要点:

8月25日, 公司发布2025年中报。2025H1, 公司营收实现8.40亿元, YoY+74.64%; 归母净利实现0.55亿元, YoY+15.57%; 毛利率和净利率分别为23.21%和8.43%。单季度2Q25来看, 公司营收实现5.23亿元, YoY+58.04%, QoQ+65.10%; 归母净利实现0.43亿元, YoY-0.82%, QoQ+259.05%; 毛利率和净利率分别为23.43%和10.33%。

公司持续拓展智能汽车领域, 业绩实现较大幅度增长。公司上半年智能汽车业务收入1.87亿元, 同比增加203%。业绩增长主要受益于智能系统控制模块搭载量提升带动检测需求增长, 同时公司推动产品由单站设备向多站连线设备及大型线体设备延伸, 提升设备价值量与差异化竞争力。

散热器业务增长带动公司业绩弹性。公司子公司三焯科技与维玺温控的散热器业务上半年实现营收1.35亿元, 同比增长53%, 主要为通信、AI服务器及半导体行业提供风冷与液冷散热解决方案, 增长主要源于核心客户服务器及通信基站产品出货量激增的带动。此外, 公司还为AI服务器客户的数据中心生产线配套提供治具和设备产品。

移动终端行业需求增速趋缓, 公司持续突破实现较大涨幅。移动终端电子市场需求趋于稳定, 对治具、设备等产品需求增速趋缓, 但公司该业务上半年收入4.06亿元, 同比增加47%。增长动力主要来源于AI、折叠屏、电池续航等技术创新驱动换机需求, 下游需求有所复苏, 及公司重点针对苹果产业链的工业自动化设备、治具及零部件业务的拓展成效明显, 且公司加码VR/AR/XR领域产品的研发, 提供射频与声光电测试设备, 出货量提升。

技术革新及市场替代提振公司无刷电机业务。公司外延并购拓展无刷电机业务, 上半年收入4300万元, 应用于小米、追觅、iRobot等品牌的扫地机器人产品线。业务增长主要来自AI大模型与3D视觉技术融合推动国产扫地机器人出货提升, 及凭借性能优势替代传统有刷电机。

我们预测公司25-26年归母净利为1.88/2.84亿元, 对应PE为57x/38x, 给予公司2026年40x估值, 对应目标价110元, 维持“持有”评级。

财务数据和估值

	2024A	2025E		2026E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入(百万元)	1127	1945	1797	2562	2554
增长率(%)	67.1%	72.7%	59.5%	31.7%	42.1%
归母净利(百万元)	98	188	205	284	289
增长率(%)	75.0%	93.1%	110.2%	51.0%	41.0%
EPS(元/股)	1.32	1.82	1.98	2.75	2.79
市盈率(P/E)	43	57	52	38	37
市净率(P/B)	4.83	11.67	-	9.99	-

资料来源: Wind, 国元证券研究所

注: 市场预期为Wind一致预期, 股价为2025年8月26日收盘价

● 风险提示

上行风险: 下游景气度加速提升; 产能项目加速落地; 产品导入客户顺利

下行风险: 下游需求不及预期; 产品导入客户不及预期; 其他系统性风险

1.主要观点

公司 2025 年上半年营收实现 8.40 亿元，YoY+74.64%，归母净利达到 0.55 亿元，YoY+15.57%，扣非归母净利为 0.52 亿元，YoY+17.76%，毛利率达到 23.21%，YoY-11.26 pct，净利率达到 8.43%，YoY-4.48 pct。

具体来看 25Q2，单季度营收实现 5.23 亿元，YoY+58.04%，QoQ+65.10%；归母净利达到 0.43 亿元，YoY-0.82%，QoQ+259.05%；扣非归母净利实现 0.42 亿元，YoY-1.59%，QoQ+317.49%；毛利率实现 23.43%，YoY-9.86 pct，QoQ+0.58 pct；净利率达到 10.33%，YoY-5.91 pct，QoQ+5.02 pct。

智能汽车业务：公司持续拓展智能汽车领域市场，随着智能驾驶系统的逐渐普及及渗透，公司深度绑定比亚迪和赛力斯，在上半年实现 1.87 亿元收入，同比增加 203%。

公司汽车产品已应用于智能汽车的车灯/整车的组装和检测，针对智驾系统的单板和整机检测线体，业务包括车载模块性能测试、车灯线体组装和检测，及智能驾驶控制器模块功能检测等各类整体解决方案。业务增长主要来源于智能系统控制模块的搭载推动智能汽车整体出货量的增长带动公司检测线体出货量增长，及公司积极推动产品由单站设备向多站连线设备和大型线体设备延伸，提升设备价值量，强化公司差异化的竞争能力。

散热器业务：公司子公司三焯科技、维玺温控的散热器产品贡献营收 1.35 亿元，同比增加 53%。公司散热器产品主要向通信、AI 服务器与半导体行业提供风冷及液冷散热产品。上半年受主要客户在服务器、通信基站产品的出货量激增影响，与之配套的公司散热器产品同比增长。

除散热器产品外，公司为 AI 服务器客户数据中心的生产线配备治具和设备产品，上半年公司主要包括产品配套治具、设备产品及用于对服务器液冷机柜进行保压、注液、排水烘干、注氮的各工序测试设备、CDU、转接盒、气液检测及介质自动切换等液冷检测设备。

移动终端业务：尽管移动终端电子行业的市场需求增速相对趋缓，市场趋于稳定，对治具、设备等产品需求增速亦相对较缓，但公司上半年移动终端业务收入达到 4.06 亿元，同比增加 47%。

业务主要增长动力来自 AI、折叠屏技术、电池续航等技术创新因素驱动消费者换机需求提升，下游市场需求有所复苏；公司重点针对苹果系客户的工业自动化设备及治具、零部件产品进行业务拓展，并取得较好的效果；同时，公司针对 VR/AR/XR 等新兴终端产品，加大研发投入力度，为下游客户提供射频、声光电性能的测试治具及设备产品，公司出货量有所提升。

无刷电机业务：公司通过外延并购开拓无刷电机业务，在上半年贡献营收 4300 万元，主要用于小米、追觅、iRobot 等终端品牌的扫地机器人。业务增长主要来自 AI 大模型与 3D 视觉融合的技术迭代推动国产品牌在全球出货量有望进一步提升，及无刷电机凭借高效节能、寿命长、静音效果好和控制精准度高的优势，有望进一步替代有刷电机的市场份额。

此外，公司在半导体设备领域实现 1250 万元收入，在无人机设备领域实现 1411 万元营收。

2. 公司估值及业绩图表

我们预测公司 25-26 年归母净利润为 1.88 亿元和 2.84 亿元，目标股价为 110 元，维持“持有”评级。

图 1：公司未来六个月股价上下行风险



目标股价 110 元/股

基于 1) 公司产品各领域持续放量，公司 2026 年收入端实现 30% 以上增长。2) 公司毛利率开始修复，整体毛利率稳定在 25% 以上。3) 公司散热业务发力，料号持续导入客户，2026 年有望实现 4 亿以上收入。给予 40x 2026e EPS 为合理估值。

上行风险场景 123 元/股

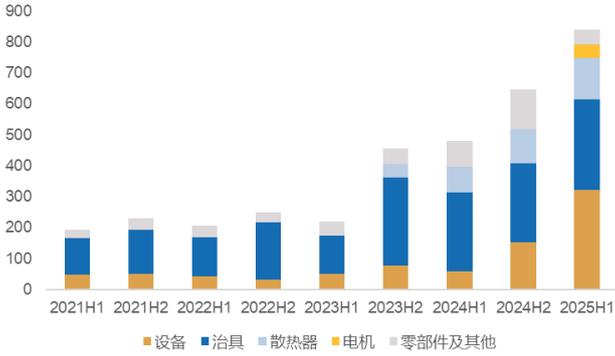
基于 1) 核心客户手机销量回暖显著，新能源汽车客户市场份额加速提升，公司 2026 年收入端实现 50% 以上增长。2) 下游需求回暖加速，行业竞争趋缓，公司整体毛利率达到 30% 以上。3) 公司顺利导入北美大客户，散热业务实现较大幅度增长。给予 45x 2026e EPS 为合理估值。

下行风险场景 82 元/股

基于 1) 下游需求回暖动力不足，相关治具和设备需求下降，公司 2026 年收入端增速低于 30%。2) 行业竞争加剧，下游需求复苏缓慢，公司持续采用抢占市占率策略，产品毛利率低于 25%。3) 散热产品导入新客户受阻。给予 30x 2026e EPS 为合理估值。

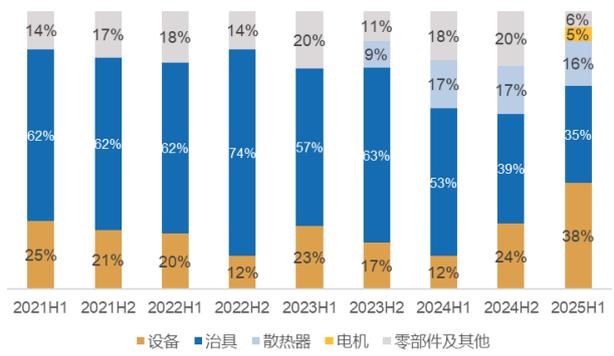
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司各业务营收（百万元）



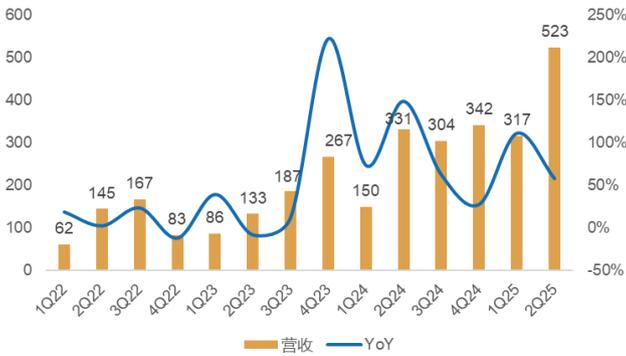
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 3：公司各业务营收占比



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 4：公司各季度营收及增速（百万元）



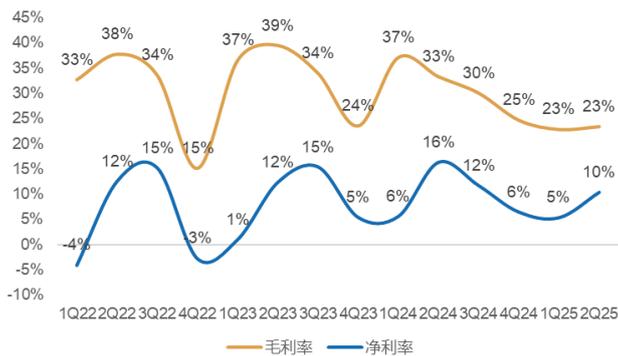
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 5：公司各季度归母净利润及增速（百万元）



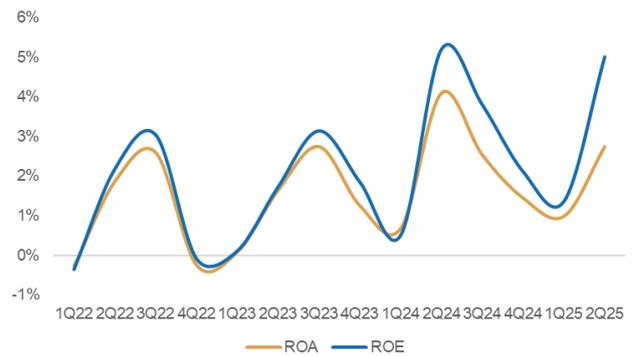
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 6：公司各季度毛利率及净利率



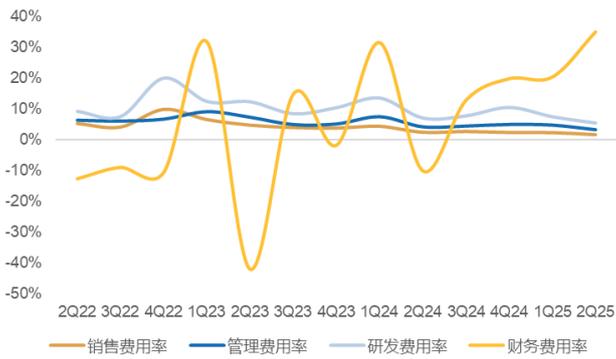
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 7：公司各季度 ROA/ROE 变动



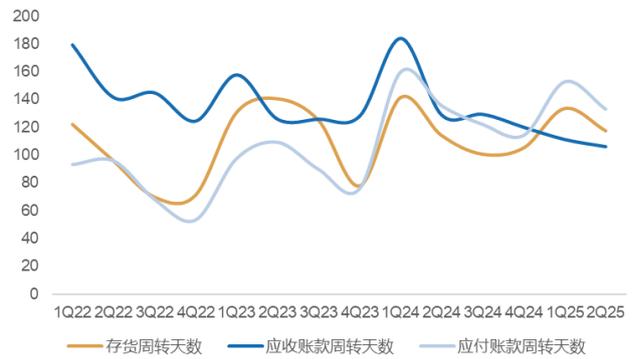
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 8：公司各季度费用率变动



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 9：公司各季度运营情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

3. 风险提示

上行风险：

下游景气度加速提升：目前全球宏观经济持续改善，将带动各行业发展，宏观环境进一步改善将对公司业绩产生利好。

产能项目加速落地：公司规划扩大散热产能，若扩产计划加速落地，将更好的满足下游需求，打开公司增量空间。

产品导入客户顺利：目前公司散热业务积极拓展浪潮集团、中航光电等客户，且已送样北美 N 客户，若公司产品导入顺利，将带来较大的业绩弹性。

下行风险：

下游需求不及预期：公司主要产品为移动终端、汽车领域和散热器业务，若下游需求不及预期，则会影响公司产品出货。

产品导入客户不及预期：若公司散热产品导入客户受阻或验证不及预期，则对公司的销量产生不利影响。

其他系统性风险：中美贸易摩擦、边缘政治摩擦等

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
货币资金	321	222	518	666	
交易性金融资产	41	41	41	41	
应收账款及应收票据	439	543	712	898	
存货	332	390	225	274	
预付账款	40	59	76	96	
其他流动资产	82	120	158	200	
流动资产合计	1,255	1,375	1,731	2,174	
长期股权投资	0	0	0	0	
投资性房地产	0	0	0	0	
固定资产合计	178	197	208	212	
无形资产	12	12	12	12	
商誉	30	30	30	30	
递延所得税资产	25	27	27	27	
其他非流动资产	85	135	142	148	
资产总计	1,585	1,775	2,149	2,603	
短期借款	60	70	80	90	
应付票据及应付账款	357	410	530	668	
预收账款	0	0	0	0	
应付职工薪酬	39	52	67	84	
应交税费	13	19	26	32	
其他流动负债	116	143	177	208	
流动负债合计	585	694	880	1,082	
长期借款	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	
递延所得税负债	17	16	16	16	
其他非流动负债	54	63	62	60	
负债合计	656	773	957	1,158	
归属于母公司的所有者权益	872	921	1,076	1,282	
少数股东权益	57	81	116	162	
股东权益	929	1,002	1,192	1,445	
负债及股东权益	1,585	1,775	2,149	2,603	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流净额	47	107	458	344	
投资	264	0	0	0	
资本性支出	-65	-51	-41	-35	
其他	5	-35	3	3	
投资活动现金流净额	204	-86	-39	-32	
债权融资	52	22	9	9	
股权融资	1	-54	0	0	
支付股利及利息	-53	-87	-131	-174	
其他	-38	-1	0	0	
筹资活动现金流净额	-37	-120	-123	-165	
现金净流量	215	-100	297	147	

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	1,127	1,945	2,562	3,238	
%同比增速	67%	73%	32%	26%	
营业成本	785	1,476	1,909	2,404	
毛利	341	469	653	834	
%营业收入	30%	24%	25%	26%	
税金及附加	6	8	10	13	
%营业收入	1%	0%	0%	0%	
销售费用	30	35	46	58	
%营业收入	3%	2%	2%	2%	
管理费用	54	70	92	117	
%营业收入	5%	4%	4%	4%	
研发费用	103	132	174	217	
%营业收入	9%	7%	7%	7%	
财务费用	1	-1	0	-3	
%营业收入	0%	0%	0%	0%	
资产减值损失	-26	-20	-20	-20	
信用减值损失	-9	-5	-5	-5	
其他收益	10	16	20	26	
投资收益	4	2	3	3	
净敞口套期收益	0	0	0	0	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
资产处置收益	0	1	1	1	
营业利润	126	218	330	437	
%营业收入	11%	11%	13%	14%	
营业外收支	-1	0	0	0	
利润总额	125	218	330	437	
%营业收入	11%	11%	13%	14%	
所得税费用	6	7	10	13	
净利润	119	212	320	424	
%营业收入	11%	11%	12%	13%	
归属于母公司的净利润	98	188	284	378	
%同比增速	75%	93%	51%	33%	
少数股东损益	22	23	35	47	
EPS (元/股)	1.32	1.82	2.75	3.65	

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
EPS	1.32	1.82	2.75	3.65	
BVPS	11.80	8.90	10.40	12.40	
PE	43.18	57.05	37.78	28.46	
PEG	0.58	0.61	0.74	0.87	
PB	4.83	11.67	9.99	8.38	
EV/EBITDA	22.71	44.89	29.45	22.29	
ROE	11%	20%	26%	29%	
ROIC	11%	18%	24%	26%	

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027