

预计数据中心液冷及机器人业务打造新增 增长曲线

核心观点

- 上半年及2季度业绩实现稳健增长，新项目持续突破。**上半年营业收入 71.68 亿元，同比增长 16.5%；归母净利润 4.41 亿元，同比增长 9.5%；扣非归母净利润 4.25 亿元，同比增长 16.6%。2 季度营业收入 37.51 亿元，同比增长 17.9%，环比增长 9.8%；归母净利润 2.29 亿元，同比增长 8.3%，环比增长 7.8%；扣非归母净利润 2.16 亿元，同比增长 17.0%，环比增长 3.9%。公司克服乘用车行业竞争加剧、年降、关税政策冲击等不利因素，加强降本控费及海外业务拓展，上半年及 2 季度营收及利润实现稳健增长。2025 年上半年公司新获订单达产后预计新增年销售收入 55.37 亿元，较 2024 年同期提升 34%，新领域、新客户、新项目持续突破将为公司长远发展奠定坚实基础。
- 数字能源业务增长迅速，预计数据中心液冷将助力公司打造新增增长曲线。**上半年公司数字与能源第三曲线业务营收 6.92 亿元，同比增长 58.9%，营收占比近 10%，新项目定点预计将新增年销售收入 6.37 亿元。公司在数据中心领域形成服务器液冷/风冷 CDU+芯片冷板模组+Manifold、精密空调+冷却塔、浸没一体式液冷设备、柴发液冷模块等覆盖服务器机柜内外部的产品布局，并已初步形成“3+3+N”的客户布局，部分品类进入放量阶段；除数据中心外，公司储能热管理产品快速放量，无人机超充、新能源重卡兆瓦级超充等领域进展顺利。得益于公司具备全面的产品矩阵、在汽车热管理领域深厚的技术积累以及全球属地化配套能力，我们认为公司在数据中心热管理领域也将具备较强的竞争优势，随着全球数据中心液冷市场加速扩张，预计公司后续将有望加快拓展国内外数据中心液冷新客户、新项目，从单一产品配套逐步发展为模块化、总成级配套，实现配套价值及盈利能力提升。
- 机器人业务全面布局，培育中长期增长点。**公司在机器人领域形成“1+4+N”产品体系，上半年公司完成第一代旋转关节模组、执行器模组开发，与合作伙伴合资设立苏州依智拓展灵巧手业务，与头部客户的合作品类进一步丰富。我们认为公司在电机、电控、热管理等领域的技术布局以及在汽车领域的客户积累将为公司发展机器人业务奠定坚实基础，机器人业务将有望成为公司中长期增长点。
- 上半年海外业务毛利率逆势增长，预计未来海外业务盈利能力有望继续提升。**上半年海外业务营收 18.59 亿元，同比增长 14.9%，外销占比约 26%；上半年海外业务毛利率 23.0%，同比提升 0.9 个百分点；上半年北美银轮实现营收 7.88 亿元，净利润 3443.28 万元；上半年波兰新工厂实现扭亏为盈，欧洲板块预计全年实现扭亏。我们认为随着公司国内出口业务逐步转产、海外工厂规模效应持续提升，关税冲击对公司海外业务的影响将逐步消除，海外业务盈利能力将有望继续提升。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年 EPS 分别为 1.23、1.63、2.04 元，可比公司 25 年 PE 平均估值 39 倍，目标价 47.97 元，维持买入评级。

风险提示

新能源车业务配套量低于预期、数字能源业务配套量低于预期、海外工厂盈利低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,018	12,702	15,278	18,143	21,502
同比增长(%)	29.9%	15.3%	20.3%	18.8%	18.5%
营业利润(百万元)	816	1,009	1,323	1,755	2,201
同比增长(%)	67.7%	23.6%	31.2%	32.6%	25.4%
归属母公司净利润(百万元)	612	784	1,024	1,358	1,704
同比增长(%)	59.7%	28.0%	30.7%	32.6%	25.4%
每股收益(元)	0.73	0.94	1.23	1.63	2.04
毛利率(%)	20.5%	20.1%	20.5%	21.4%	21.8%
净利率(%)	5.6%	6.2%	6.7%	7.5%	7.9%
净资产收益率(%)	12.1%	13.4%	15.1%	17.1%	18.4%
市盈率	53.5	41.8	32.0	24.1	19.2
市净率	6.0	5.3	4.5	3.8	3.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年08月29日）	39.21 元
目标价格	47.97 元
52 周最高价/最低价	41.2/15.58 元
总股本/流通 A 股（万股）	83,480/78,419
A 股市值（百万元）	32,732
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 08 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	4.73	30.14	53.83	149.97
相对表现%	2.02	21.84	37.29	112.78
沪深 300%	2.71	8.3	16.54	37.19



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

完成股份回购，预计未来机器人配套价值量将逐步提升	2025-07-27
海外盈利能力继续提升，数字能源业务持续放量	2025-05-08
数字能源业务快速增长，持续获得新项目定点	2025-04-20

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2025年8月29日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
三花智控	002050	31.88	0.74	0.89	1.05	1.26	43.30	35.84	30.49	25.32
旭升集团	603305	14.49	0.44	0.54	0.67	0.82	33.19	27.04	21.71	17.63
拓普集团	601689	62.61	1.73	2.07	2.55	3.11	36.26	30.29	24.51	20.13
精锻科技	300258	14.53	0.27	0.34	0.43	0.54	53.22	42.35	33.84	27.11
嵘泰股份	605133	41.23	0.58	0.91	1.14	1.45	71.36	45.50	36.10	28.47
星源卓镁	301398	46.86	0.72	0.87	1.10	1.36	65.34	54.05	42.74	34.50
双林股份	300100	47.19	0.87	0.92	1.11	1.41	54.31	51.08	42.33	33.39
新泉股份	603179	49.95	2.00	2.78	3.51	4.45	24.92	17.99	14.22	11.22
调整后平均							47.60	38.68	31.50	25.34

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,919	2,187	1,850	2,913	4,012
应收票据、账款及款项融资	5,422	6,216	7,792	9,253	10,966
预付账款	60	76	107	127	151
存货	2,063	2,273	2,671	3,138	3,699
其他	454	741	714	724	825
流动资产合计	9,918	11,494	13,134	16,155	19,652
长期股权投资	324	365	361	350	359
固定资产	3,577	3,857	3,990	3,943	3,795
在建工程	606	789	539	414	352
无形资产	766	803	761	718	676
其他	965	1,054	1,022	1,037	1,026
非流动资产合计	6,238	6,869	6,673	6,462	6,208
资产总计	16,156	18,362	19,807	22,617	25,860
短期借款	2,111	2,064	1,910	2,028	2,000
应付票据及应付账款	5,671	6,686	7,283	8,559	10,087
其他	968	1,160	1,082	1,135	1,177
流动负债合计	8,751	9,909	10,275	11,722	13,265
长期借款	291	129	129	129	129
应付债券	635	479	574	563	539
其他	389	772	482	503	511
非流动负债合计	1,315	1,381	1,186	1,195	1,179
负债合计	10,066	11,290	11,460	12,917	14,443
少数股东权益	631	859	999	1,184	1,416
实收资本（或股本）	804	835	835	835	835
资本公积	1,200	1,277	1,378	1,378	1,378
留存收益	3,284	3,999	5,023	6,177	7,676
其他	172	102	111	126	111
股东权益合计	6,090	7,072	8,346	9,700	11,416
负债和股东权益总计	16,156	18,362	19,807	22,617	25,860

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	701	894	1,164	1,543	1,936
折旧摊销	475	504	465	512	546
财务费用	82	57	59	66	58
投资损失	(20)	(46)	(40)	(40)	(40)
营运资金变动	(256)	4	(1,521)	(739)	(838)
其它	(60)	(208)	(13)	30	14
经营活动现金流	921	1,205	114	1,373	1,676
资本支出	(1,098)	(954)	(289)	(290)	(290)
长期投资	106	(31)	(15)	20	(8)
其他	387	78	128	117	30
投资活动现金流	(605)	(906)	(176)	(153)	(269)
债权融资	113	(46)	(164)	(4)	(17)
股权融资	164	107	102	0	0
其他	275	(192)	(213)	(153)	(290)
筹资活动现金流	551	(130)	(275)	(157)	(308)
汇率变动影响	4	6	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	872	176	(337)	1,063	1,099

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,018	12,702	15,278	18,143	21,502
营业成本	8,755	10,147	12,139	14,264	16,811
营业税金及附加	63	78	76	91	108
营业费用	178	179	214	254	301
管理费用及研发费用	1,097	1,254	1,513	1,778	2,107
财务费用	82	57	59	66	58
资产、信用减值损失	127	190	63	53	45
公允价值变动收益	(1)	39	35	35	35
投资净收益	20	46	40	40	40
其他	80	126	34	44	54
营业利润	816	1,009	1,323	1,755	2,201
营业外收入	1	3	5	5	5
营业外支出	29	9	6	6	6
利润总额	788	1,002	1,322	1,754	2,200
所得税	88	108	159	210	264
净利润	701	894	1,164	1,543	1,936
少数股东损益	88	111	140	185	232
归属于母公司净利润	612	784	1,024	1,358	1,704
每股收益（元）	0.73	0.94	1.23	1.63	2.04

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	29.9%	15.3%	20.3%	18.8%	18.5%
营业利润	67.7%	23.6%	31.2%	32.6%	25.4%
归属于母公司净利润	59.7%	28.0%	30.7%	32.6%	25.4%
获利能力					
毛利率	20.5%	20.1%	20.5%	21.4%	21.8%
净利率	5.6%	6.2%	6.7%	7.5%	7.9%
ROE	12.1%	13.4%	15.1%	17.1%	18.4%
ROIC	9.2%	9.7%	11.4%	13.4%	14.6%
偿债能力					
资产负债率	62.3%	61.5%	57.9%	57.1%	55.9%
净负债率	23.2%	11.8%	12.9%	1.3%	0.0%
流动比率	1.13	1.16	1.28	1.38	1.48
速动比率	0.89	0.92	1.00	1.09	1.18
营运能力					
应收账款周转率	3.0	2.9	3.2	3.4	3.4
存货周转率	4.3	4.5	4.6	4.6	4.5
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
每股指标（元）					
每股收益	0.73	0.94	1.23	1.63	2.04
每股经营现金流	1.15	1.44	0.14	1.64	2.01
每股净资产	6.54	7.44	8.80	10.20	11.98
估值比率					
市盈率	53.5	41.8	32.0	24.1	19.2
市净率	6.0	5.3	4.5	3.8	3.3
EV/EBITDA	24.1	21.1	17.9	14.2	11.8
EV/EBIT	36.9	31.1	23.9	18.2	14.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。