

宁波精达（603088.SH）

Q3 短期业绩承压，无锡微研与维谛达成合作

宁波精达发布 2025 年三季报，2025 年前三季度，公司实现营收 5.49 亿元，同比-5.6%；实现归母净利润 7588 万元，同比-36.1%。Q3 单季度，公司实现营收 1.49 亿元，同比-20%；实现归母净利润 1083 万元，同比-65.1%。

公司全资子公司无锡微研在数据中心液冷用模具业务方面与维谛技术达成合作。维谛技术是 NVIDIA 人工智能计算液冷产品的直接供应商，未来公司有望充分受益于数据中心液冷的产业趋势。

□公司三季度业绩不及预期，判断为订单确收节奏放缓所致。公司 2025Q3 营收 1.49 亿元，同比-20%。公司第三季度业绩下滑主要原因为公司订单确收节奏放缓。公司订单持续高增，全年目标达成仍可期。公司前三季度换热装备订单同比增长 61.9%，判断主因下游暖通、冷冻冷藏及数据中心等市场应用需求显著提升；高速精密压机三季度订单环比增长，同比由负转正；公司前三季度整体产品订单同比增长 23%，积极争取完成年度目标。

□毛利率提升，费用率增长，整体净利率有所回落。公司 2025Q3 实现毛利率 41.76%，同比+7.53pct；实现归母净利润 1082.62 万元，同比-65.14%。公司 Q3 各项费用率方面均有所提升，其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.12%/12.71%/7.42%/-0.03%，同比+2.72%/+6.99%/+3.14%/+1.63pct，管理费用率受销售公司设立等影响同比增幅达 122.09%。公司 Q3 总期间费用率同比增长 14.47pct 至 32.21%。

□公司现金流改善明显，股东权益大幅增长。公司 Q3 经营活动现金流净额同比增长 105.97%至 8379.85 万元；公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2.46 亿元，同比+85.83%。显示公司回款能力增强，经营质量改善。公司 Q3 期末归属于上市公司股东的所有者权益达 10.95 亿元，同比增长 40.72%，主要源于前三季度新增 6451 万股本及资本公积大幅增加（从 4269 万增至 3.37 亿），反映公司通过股权融资强化资本基础，资产负债率稳定在 42.4%，财务结构更趋稳健。

□公司数据中心液冷用模具已与 NV 系供应商达成合作关系。公司通过子公司无锡微研的数据中心液冷用模具业务，与维谛技术进行合作，并成功进入其供应链体系。维谛技术是全球数据中心与 AI 液冷领域领先厂商，同时为 NVIDIA 人工智能计算液冷产品的供应商。公司通过此次合作进入 AI 液冷供应领域，未来有望充分受益于数据中心液冷产业趋势。

□投资建议：宁波精达历年来业务增长稳健，收购无锡微研后，业务有望形成协同效应。无锡微研与维谛达成合作，有望通过维谛切入英伟达供应链。数据中心液冷有望持续给公司带来业绩增量。考虑公司三季度业绩不及预期，我们修改盈利预测，预计 25/26/27 年公司分别实现收入 8.77、10.40、12.35 亿元，归母净利润 1.53、1.99、2.51 亿元，对应 PE41.1/31.6/25.1 倍。维持“强烈推荐”评级。

□风险提示：国际贸易环境恶化、市场竞争激烈化、收购标的业绩不及预期等。

强烈推荐（维持）

中游制造/机械
目标估值：NA
当前股价：12.53 元

基础数据

总股本（百万股）	502
已上市流通股（百万股）	438
总市值（十亿元）	6.3
流通市值（十亿元）	5.5
每股净资产（MRQ）	2.2
ROE（TTM）	11.1
资产负债率	42.4%
主要股东	宁波成形控股有限公司
主要股东持股比例	32.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	22	58
相对表现	-7	-2	39

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《宁波精达（603088）—Q3 业绩符合预期，拟 3.6 亿元收购无锡微研》2024-11-04
- 2、《宁波精达（603088）—汇兑导致短期盈利波动，压力机研发进展亮点多》2024-08-23
- 3、《宁波精达（603088）—一季报业绩超预期，出口维持较高增速》2024-05-06

郭倩倩 S1090525060003

✉ guoqianqian@cmschina.com.cn

方嘉敏 S1090525060004

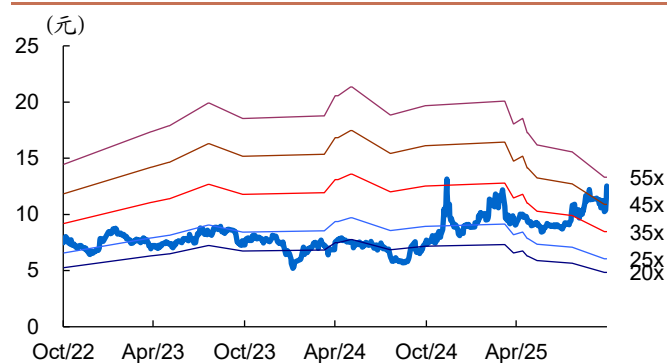
✉ fangjiamin@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	709	818	877	1040	1235
同比增长	9%	15%	7%	19%	19%
营业利润(百万元)	184	193	179	234	294
同比增长	10%	5%	-7%	30%	26%
归母净利润(百万元)	159	165	153	199	251
同比增长	12%	3%	-7%	30%	26%
每股收益(元)	0.32	0.33	0.31	0.40	0.50
PE	39.5	38.2	41.1	31.6	25.1
PB	8.7	8.1	5.4	5.0	4.7

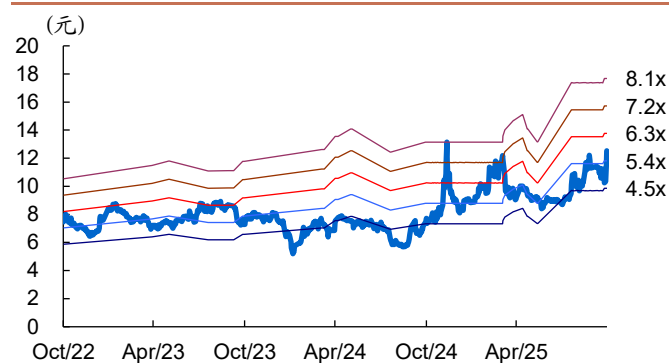
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：宁波精达历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：宁波精达历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1130	1072	1636	1807	2013
现金	271	193	664	688	717
交易性投资	141	146	146	146	146
应收票据	53	27	44	52	62
应收款项	98	131	158	187	222
其它应收款	6	6	6	7	9
存货	430	390	426	498	586
其他	132	179	192	228	271
非流动资产	302	314	504	509	518
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	153	163	319	291	266
无形资产商誉	68	66	59	53	48
其他	82	85	125	165	205
资产总计	1432	1386	2140	2317	2532
流动负债	686	585	795	887	1000
短期借款	3	0	0	0	0
应付账款	209	185	203	237	279
预收账款	362	287	314	366	431
其他	112	113	279	284	290
长期负债	9	11	159	159	159
长期借款	0	0	0	0	0
其他	9	11	159	159	159
负债合计	695	596	954	1046	1159
股本	438	438	502	502	502
资本公积金	25	35	337	337	337
留存收益	264	305	331	412	509
少数股东权益	9	12	16	19	24
归属于母公司所有者权益	727	778	1170	1251	1348
负债及权益合计	1432	1386	2140	2317	2532

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	168	118	353	180	215
净利润	160	168	156	203	256
折旧摊销	23	21	26	44	40
财务费用	(11)	(2)	11	12	7
投资收益	(5)	(3)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	(33)	(8)	102	(75)	(89)
其它	34	(59)	72	10	16
投资活动现金流	(54)	(64)	(258)	(25)	(25)
资本支出	(8)	(23)	(273)	(40)	(40)
其他投资	(46)	(41)	15	15	15
筹资活动现金流	(109)	(130)	375	(130)	(161)
借款变动	(59)	(26)	(0)	0	0
普通股增加	(0)	(0)	65	0	0
资本公积增加	22	11	301	0	0
股利分配	(96)	(127)	(127)	(118)	(154)
其他	24	12	137	(12)	(7)
现金净增加额	4	(76)	471	25	29

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	709	818	877	1040	1235
营业成本	408	474	519	607	714
营业税金及附加	10	10	10	12	15
营业费用	61	66	71	83	99
管理费用	38	42	47	53	63
研发费用	34	35	38	45	54
财务费用	(21)	(10)	11	12	7
资产减值损失	(19)	(23)	(15)	(10)	(5)
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
其他收益	18	12	12	12	12
投资收益	5	3	3	3	3
营业利润	184	193	179	234	294
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	185	193	180	234	294
所得税	25	25	23	30	38
少数股东损益	1	3	3	4	5
归属于母公司净利润	159	165	153	199	251

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	9%	15%	7%	19%	19%
营业利润	10%	5%	-7%	30%	26%
归母净利润	12%	3%	-7%	30%	26%
获利能力					
毛利率	42.4%	42.0%	40.8%	41.7%	42.2%
净利率	22.5%	20.1%	17.5%	19.2%	20.3%
ROE	23.3%	21.9%	15.7%	16.5%	19.3%
ROIC	20.0%	20.7%	16.8%	17.3%	19.8%
偿债能力					
资产负债率	48.6%	43.0%	44.6%	45.2%	45.8%
净负债比率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.6	1.8	2.1	2.0	2.0
速动比率	1.0	1.2	1.5	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	4.4	5.3	4.9	4.7	4.7
应付账款周转率	2.0	2.4	2.7	2.8	2.8
每股资料(元)					
EPS	0.32	0.33	0.31	0.40	0.50
每股经营净现金	0.33	0.23	0.70	0.36	0.43
每股净资产	1.45	1.55	2.33	2.49	2.68
每股股利	0.25	0.25	0.24	0.31	0.39
估值比率					
PE	39.5	38.2	41.1	31.6	25.1
PB	8.7	8.1	5.4	5.0	4.7
EV/EBITDA	36.1	32.8	30.4	22.8	19.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。