

2025 年 12 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

定增加码半导体与散热业务，控股股东增持彰显信心

—美利信（301307.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-12-05

当前股价（元）	38.89
总市值（亿元）	82
总股本（百万股）	211
流通股本（百万股）	109
52 周价格范围（元）	18.72-44.75
日均成交额（百万元）	270.47

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《美利信（301307）：业绩短期承压，多轮驱动中长期成长》2025-06-27

公司近期公告：1）控股股东美利信控股拟增持 5000-10000 万元；2）公司拟向不超过 35 名特定对象发行股票募集资金不超过 12 亿元，将用于半导体装备精密结构件建设项目（5 亿元）、通信汽车零部件可钎焊压铸产业化项目（5 亿元）、补充流动资金（2 亿元）；3）公司与钜量创新绿能股份有限公司签署合作协议，双方拟新设立合资公司，共同开拓服务器液冷关键零部件市场，为国内国际优质客户提供高效水冷板设计与相关液冷服务器套件的开发量产服务。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 顺应国产替代以及散热发展趋势，定增加码半导体与散热业务助力新成长

半导体产业作为信息技术产业的核心，是支撑经济社会高质量发展和保障国家安全的战略性、基础性与先导性产业，作为半导体产业最大的市场之一，我国半导体产业面临着以光刻机等为代表的卡脖子环节，尤其是在当前贸易摩擦不断的背景下，我国半导体产业自主可控需求日益强烈。为抓住国产替代的行业机遇，2025 年 5 月公司单独成立了重庆渝莱昇精密科技有限公司，为半导体客户提供半导体器件专用设备制造、精密零部件制造等专用产品，目前已顺利通过国内多家头部半导体设备厂商的合格供应商认证，为上海、深圳头部客户提供产品配套。通过此次定增募投项目之一半导体装备精密结构件建设项目，公司可进一步实现产能扩张、技术升级，进一步绑定头部客户，巩固“技术-订单-产能-利润”正向循环，形成较高的市场壁垒，为未来成长奠定基础。

目前液冷凭借散热效率高、适配高功率场景、能耗低等突出优势，已成为热管理行业的主流发展方向，在各个领域展现出强劲需求：比如新能源动力电池向高能量密度、高充电倍率的技术升级、DMC 智驾计算平台算力持续升级、5G-A 通信基站功率较前代显著提升等。公司在液冷散热领域已形成成熟的技术体系，通过此次定增募投项目之一通信汽车零部件可钎焊压铸产业化项目，公司可大幅提升液冷散热产品产能，更好地承接重大客户的批量订单，助力公司新成长。

■ 由新能源、通信基站切入服务器液冷领域，新增业绩看点

美利信重视液冷的发展趋势并提前进行了相关业务布局，2025 年 1 月战略性成立上海美利信，核心任务是将包括液冷在内的前沿散热技术转化为客户定制化的解决方案，目前公司已经在新能源车和通信领域已经开发出液冷相关产品，其中通信领域可钎焊相变液冷散热器技术处于行业领先地位。

2025 年 11 月 22 日公司与钜量创新绿能股份有限公司签署合作协议，双方拟新设立合资公司，共同开拓服务器液冷关键零部件市场，为国内国际优质客户提供高效水冷板设计与相关液冷服务器套件的开发量产服务。钜量创新绿能股份有限公司管理团队源自台达、鸿海、超威等行业龙头公司，兼具深厚技术沉淀与北美优质客户资源，此次美利信与钜量科技合作，将充分结合双方在 AI 服务器液冷系统、热设计与应用场景、精密制程、规模化量产与品质保证等方面的经验和能力，实现优势互补与资源共享，共同打造面向未来高功耗 GPU 与 AI 服务器的液冷关键零部件平台。切入服务器液冷领域，新增业绩看点。

■ 控股股东增持彰显对公司未来发展充满信心

公司控股股东美利信控股有限公司拟在未来的 6 个月内增持公司股票不低于 5000 万元，不超过 10000 万元，增持价格不超过 52 元/股。美利信控股曾于 2024 年 7 月增持公司股票 3099.58 万元，上市以来没有减持过，两次增持彰显出控股股东对公司长期投资价值的认可，以及对公司未来发展前景的信心。

■ 盈利预测

由于毛利率下降明显以及计提减值准备等因素影响，我们调整公司盈利预测，预测公司 2025-2027 年净利润分别为-2.01、1.69、3.17（原值为 0.65、1.54、2.46）亿元，EPS 分别为-0.95、0.80、1.50 元，当前股价对应 PE 分别为-41、49、26 倍，看好公司传统主业拐点有望出现，半导体和液冷业务有望成为新的业绩增长点。维持公司“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、毛利率下降的风险、定增不能顺利完成的、公司液冷产品研发及推进不及预期的风险、增持不能顺利完成的、宏观经济下行的风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
------	-------	-------	-------	-------

主营收入（百万元）	3,659	4,141	5,221	6,243
增长率（%）	14.7%	13.2%	26.1%	19.6%
归母净利润（百万元）	-164	-201	169	317
增长率（%）	-220.6%			87.9%
摊薄每股收益（元）	-0.78	-0.95	0.80	1.50
ROE（%）	-5.3%	-7.0%	5.6%	9.8%

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	3,659	4,141	5,221	6,243
现金及现金等价物	540	81	101	386	营业成本	3,305	3,795	4,356	5,053
应收款	1,269	1,305	1,459	1,556	营业税金及附加	18	21	23	28
存货	742	857	972	1,128	销售费用	26	29	36	42
其他流动资产	172	227	334	390	管理费用	214	240	285	343
流动资产合计	2,723	2,470	2,866	3,459	财务费用	31	62	63	63
非流动资产：					研发费用	184	207	240	287
金融类资产	0	37	83	115	费用合计	455	538	623	735
固定资产	3,401	3,518	3,614	3,744	资产减值损失	-10	-8	-8	-11
在建工程	160	552	431	179	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	161	163	174	177	投资收益	0	3	4	5
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-215	-263	223	417
其他非流动资产	683	683	683	683	加：营业外收入	2	0	0	0
非流动资产合计	4,405	4,917	4,902	4,783	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	7,128	7,387	7,768	8,242	利润总额	-214	-264	222	416
流动负债：					所得税费用	-51	-62	52	98
短期借款	751	790	818	830	净利润	-164	-202	169	318
应付账款、票据	1,735	1,861	1,968	2,116	少数股东损益	0	-1	1	2
其他流动负债	446	446	446	446	归母净利润	-164	-201	169	317
流动负债合计	2,955	3,119	3,260	3,426					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	825	1,121	1,242	1,328	成长性				
其他非流动负债	266	266	266	266	营业收入增长率	14.7%	13.2%	26.1%	19.6%
非流动负债合计	1,091	1,387	1,508	1,594	归母净利润增长率	-220.6%			87.9%
负债合计	4,046	4,506	4,768	5,020	盈利能力				
所有者权益					毛利率	9.7%	8.4%	16.6%	19.1%
股本	211	211	211	211	四项费用/营收	12.4%	13.0%	11.9%	11.8%
股东权益	3,082	2,880	2,999	3,222	净利率	-4.5%	-4.9%	3.2%	5.1%
负债和所有者权益	7,128	7,387	7,768	8,242	ROE	-5.3%	-7.0%	5.6%	9.8%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	56.8%	61.0%	61.4%	60.9%
净利润	-164	-202	169	318	营运能力				
少数股东权益	0	-1	1	2	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
折旧摊销	293	317	328	337	应收账款周转率	2.9	3.2	3.6	4.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
营运资金变动	278	-43	-216	-123	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	408	71	282	534	EPS	-0.78	-0.95	0.80	1.50
投资活动现金净流量	-987	-547	-20	90	P/E	-50.0	-40.7	48.6	25.9
筹资活动现金净流量	119	335	98	3	P/S	2.2	2.0	1.6	1.3
现金流量净额	-459	-141	360	626	P/B	2.7	2.8	2.7	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

■ 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
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。