

领益智造 (002600.SZ) 拟收购立敏达，强化 AI 服务器“散热+电源”布局

2025 年 12 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张蓉芳（分析师）

张威震（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

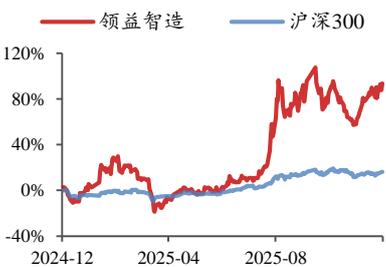
zhangweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020002

日期	2025/12/24
当前股价(元)	16.00
一年最高最低(元)	18.22/6.16
总市值(亿元)	1,169.01
流通市值(亿元)	1,151.64
总股本(亿股)	73.06
流通股本(亿股)	71.98
近 3 个月换手率(%)	193.09

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度业绩延续高增长，收并购持续拓展新业务——公司信息更新报告》-2025.10.31

《全球领先的终端硬件智造平台，机器人打开长期空间——公司首次覆盖报告》-2025.8.5

● 拟收购立敏达，AI 服务器“散热+电源”打开远期空间，维持“买入”评级

12月23日，公司公告称已与立敏达11位股东签订股权转让协议，将以8.75亿元自筹现金收购立敏达35%股权，并通过表决权委托的形式取得张强持有的17.78%表决权，合计控制立敏达52.78%表决权，从而取得其控制权。交易完成后，立敏达将纳入公司合并报表范围。立敏达是英伟达RVL/AVL名录上的液冷核心供应商，此次收购将进一步强化公司在AI服务器领域“散热+电源”布局，公司“消费电子+机器人+AI服务器”三块业务资源互补，有望打开远期增长空间，我们上调公司盈利预测，预计2025/2026/2027年归母净利润为25.16/35.75/47.65亿元（原值为24.82/33.30/42.86亿元），当前股价对应PE为46.5/32.7/24.5倍，维持“买入”评级。

● 立敏达是英伟达核心液冷供应商，收购强化 AI 服务器领域“散热+电源”布局

(1) 立敏达成立于2009年，深耕企业级服务器热管理领域，拥有东莞、菲律宾两大生产基地，主要产品包括服务器液冷快拆连接器(UQD)、液冷歧管(Manifold)、单相液冷散热模组(服务器液冷板及光模块冷板)、相变液冷散热模组、服务器均热板(VC和3D VC)等热管理核心硬件产品，以及母线排(Busbar)、服务器机架等，可提供以热管理产品为核心的服务器综合硬件方案。立敏达核心客户覆盖海外算力行业头部客户及其供应链相关合作伙伴、服务器代工厂、电源解决方案公司，包括但不限于英伟达、英特尔、富士康、比亚迪电子、伊顿(Eaton)、康舒科技(AcBel)、施耐德电气、亚源科技(APD)等行业巨头。从英伟达RVL/AVL供应商名录上看，立敏达可提供用于GB200/GB300 NVL72 机柜液冷系统的冷板、歧管(Manifold)、电源分配板(PDB)散热器、UQD/MQD等组件，部分产品已进入量产。(2) 领益智造自身在服务器热管理产品矩阵已覆盖液冷、风冷全系列产品，具备CDU、液冷模组、液冷板、空冷模组、热管、均热板、石墨片等产品研发生产能力，已为AMD等客户批量出货散热产品。收购立敏达完成后，可进一步将双方在液冷领域技术与客户资源协同互补，并降低服务器电源相关产品的开发成本和产品验证周期。未来AI服务器电源与散热系统性能需求和耦合程度不断提升。领益智造于2019年通过收购赛尔康切入电源业务，目前已深度布局C端消费级、企业商用级各类电源产品，在海外已为客户批量出货高功率电源柜。2025年公司战略投资铂科电子，并成立合资公司赛铂电子，专注于高功率AI服务器电源研发，铂科电子也已布局高压直流(HVDC)供电及液冷电源等技术方向。公司还与博华芯达在大功率服务器电源等AI电源相关领域展开合作。未来在AI服务器领域，公司“液冷+电源”两块业务有望形成良好的战略协同效应，提升公司AI服务器板块业务规模与盈利能力。

● “消费电子+机器人+AI服务器”三轮驱动、资源协同，有望打开远期增长空间

消费电子主业方面，得益于端侧AI创新，AI眼镜和可穿戴AI终端、折叠屏设备等产品未来有望保持较高增长，公司覆盖海内外头部客户，有望受益散热、电池、快充等零部件环节升级趋势。机器人方面，公司工艺体系完整，具备各类关键零部件与整机集成能力，截止2025年12月3日已完成超过5000台人形机器人硬件/整机组装服务，涵盖整机/灵巧手组装，关节模组，头、腰、脑、臂、腿、灵巧手等高精度部件，充电方案，散热方案，软质纺织皮肤等关键模块，客户涵盖北京人形、智元机器人、强脑科技、傲意科技、九天创新、星尘智能等20多家企业。

● **风险提示：**宏观政策风险；行业竞争加剧风险；公司新业务不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,124	44,211	54,127	63,373	73,550
YOY(%)	-1.0	29.6	22.4	17.1	16.1
归母净利润(百万元)	2,051	1,753	2,516	3,575	4,765
YOY(%)	28.5	-14.5	43.5	42.1	33.3
毛利率(%)	19.9	15.8	16.7	17.2	17.6
净利率(%)	6.0	4.0	4.6	5.6	6.5
ROE(%)	11.2	8.9	11.3	13.9	15.7
EPS(摊薄/元)	0.28	0.24	0.34	0.49	0.65
P/E(倍)	57.0	66.7	46.5	32.7	24.5
P/B(倍)	6.4	5.9	5.3	4.5	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19157	25546	34900	34660	44867
现金	3018	6573	8048	8786	10566
应收票据及应收账款	8896	11549	15194	15766	19963
其他应收款	307	378	485	502	651
预付账款	94	120	168	166	218
存货	5727	5859	9701	8153	12239
其他流动资产	1115	1066	1305	1287	1229
非流动资产	18031	19648	21022	22167	23217
长期投资	525	569	637	698	755
固定资产	10420	11056	12833	14130	15256
无形资产	1123	1003	942	859	727
其他非流动资产	5964	7019	6610	6479	6480
资产总计	37188	45193	55922	56827	68084
流动负债	13237	15798	23180	21972	29313
短期借款	1487	929	5895	3516	7073
应付票据及应付账款	8027	10418	13066	14039	17119
其他流动负债	3723	4451	4219	4417	5120
非流动负债	5640	9546	10407	9007	8230
长期借款	3986	7903	8722	7342	6561
其他非流动负债	1653	1644	1685	1666	1668
负债合计	18877	25345	33587	30979	37542
少数股东权益	61	63	68	78	98
股本	1756	1756	1756	1756	1756
资本公积	8770	8916	8916	8916	8916
留存收益	7976	9426	11838	15229	19842
归属母公司股东权益	18251	19786	22267	25769	30444
负债和股东权益	37188	45193	55922	56827	68084

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5295	4021	-80	7956	2099
净利润	2047	1759	2521	3585	4785
折旧摊销	2006	2194	1875	2280	2402
财务费用	212	42	299	354	134
投资损失	-102	-4	-83	-95	-71
营运资金变动	-112	-1424	-4837	1942	-5019
其他经营现金流	1245	1454	145	-111	-131
投资活动现金流	-2094	-3745	-3554	-3214	-3273
资本支出	2282	3622	3487	3263	3395
长期投资	17	-63	-68	-61	-56
其他投资现金流	171	-60	0	110	178
筹资活动现金流	-2917	2752	512	-1716	-618
短期借款	-540	-557	4965	-2379	3557
长期借款	161	3916	819	-1381	-781
普通股增加	-8	0	0	0	0
资本公积增加	-61	146	0	0	0
其他筹资现金流	-2470	-752	-5273	2044	-3395
现金净增加额	380	3136	-3123	3026	-1793

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	34124	44211	54127	63373	73550
营业成本	27319	37238	45086	52501	60602
营业税金及附加	204	228	295	342	404
营业费用	332	366	579	583	662
管理费用	1402	1411	2084	2313	2648
研发费用	1808	1975	2977	3422	3898
财务费用	212	42	299	354	134
资产减值损失	-707	-761	-81	-76	-96
其他收益	274	262	240	232	252
公允价值变动收益	-200	-179	-98	100	50
投资净收益	102	4	83	95	71
资产处置收益	11	2	-12	-10	-2
营业利润	2553	2210	2907	4225	5557
营业外收入	9	15	12	11	12
营业外支出	40	30	37	43	38
利润总额	2521	2194	2882	4193	5531
所得税	474	436	361	608	747
净利润	2047	1759	2521	3585	4785
少数股东损益	-4	5	5	11	19
归属母公司净利润	2051	1753	2516	3575	4765
EBITDA	4765	4744	5008	6751	8177
EPS(元)	0.28	0.24	0.34	0.49	0.65

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-1.0	29.6	22.4	17.1	16.1
营业利润(%)	24.3	-13.4	31.5	45.4	31.5
归属于母公司净利润(%)	28.5	-14.5	43.5	42.1	33.3
获利能力					
毛利率(%)	19.9	15.8	16.7	17.2	17.6
净利率(%)	6.0	4.0	4.6	5.6	6.5
ROE(%)	11.2	8.9	11.3	13.9	15.7
ROIC(%)	8.4	6.4	6.9	9.6	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	50.8	56.1	60.1	54.5	55.1
净负债比率(%)	29.5	28.0	42.7	20.2	21.7
流动比率	1.4	1.6	1.5	1.6	1.5
速动比率	0.9	1.2	1.0	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	3.8	4.4	4.1	4.1	4.2
应付账款周转率	3.9	4.3	4.1	4.2	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.24	0.34	0.49	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.55	-0.01	1.09	0.29
每股净资产(最新摊薄)	2.50	2.70	3.04	3.52	4.16
估值比率					
P/E	57.0	66.7	46.5	32.7	24.5
P/B	6.4	5.9	5.3	4.5	3.8
EV/EBITDA	7.0	7.1	7.5	4.9	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn