



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 12 月 25 日

基础数据

12 月 24 日收盘价 (元)	16.00
总市值 (亿元)	1,169.01
总股本 (亿股)	73.06

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 姚康

S0190520080007  
yaokang@xyzq.com.cn

分析师: 刘珂瑞

S0190525080003  
liukerui@xyzq.com.cn

领益智造(002600.SZ)

外延收购立敏达, 强化 AI 服务器赛道布局

投资要点:

- 事件: 公司发布公告, 签订了《关于东莞市立敏达电子科技有限公司之股权转让协议》, 将以 8.75 亿元自筹资金现金收购东莞市立敏达电子科技有限公司 35% 的股权, 并通过表决权委托的形式获得目标公司 17.78% 股权的表决权, 合计控制目标公司 52.78% 表决权, 从而取得对目标公司的控制权, 立敏达整体估值为 25.1 亿元。本次交易完成后, 立敏达将纳入公司合并报表范围。
- 立敏达是一家以热管理产品为核心的服务器综合硬件方案供应商, 在企业级服务器热管理领域具备深厚的核心技术积累和丰富的行业经验。立敏达主营业务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 3DVC) 等热管理核心硬件产品, 以及母线排 (Busbar)、服务器机架等。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、相关服务器代工厂、电源解决方案公司, 并且已建立深厚且长久的客户关系。2024 年立敏达实现收入 2.71 亿元, 扣除股权激励摊销费用净利润 -0.25 亿元, 2025 年 1-9 月实现收入 4.86 亿元, 扣除股权激励摊销费用净利润 0.36 亿元。本次签订协议相关交易事项将有助于公司快速获得境内外特定客户服务器液冷散热业务的技术储备与客户认证资质, 并降低服务器电源相关产品的开发成本和产品验证周期。
- 公司是全球领先的 AI 终端硬件核心供应厂商, 业务涵盖 AI 手机及折叠屏手机、AIPC 及平板电脑、影像显示、材料、电池电源、热管理 (散热)、AI 眼镜及 XR 可穿戴设备、精品组装及其他、传感器及相关模组、机器人等相关硬件产品领域。在热管理领域, 公司已为 AMD 等国际客户批量出货散热模组等产品, 此次公司通过外延的方式加码服务器液冷散热赛道, 是进一步拓展 AI 硬件服务器业务的关键一步, 立敏达可与公司现有服务器业务形成战略协同效应, 有助于进一步丰富公司服务器板块的产品矩阵, 提升公司 AI 硬件服务器板块的业务规模和盈利能力。
- 盈利预测及投资建议: 我们预计公司 2025/2026/2027 年收入分别为 527.72、637.96 和 761.14 亿元, 同比分别+19.4%、+20.9%和+19.3%, 归母净利润分别为 25.69、36.74 和 45.16 亿元, 同比分别+46.5%、+43.0%和+22.9%, 对应 2025 年 12 月 24 日收盘价的 PE 分别为 45.5、31.8 和 25.9 倍, 给予“增持”评级。
- 风险提示: 新业务拓展不及预期, 竞争加剧, 市场需求不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	44211	52772	63796	76114
同比增长	29.6%	19.4%	20.9%	19.3%
归母净利润 (百万元)	1753	2569	3674	4516
同比增长	-14.5%	46.5%	43.0%	22.9%
毛利率	15.8%	16.8%	17.2%	16.8%
ROE	8.9%	9.6%	14.6%	15.4%
每股收益 (元)	0.24	0.35	0.50	0.62
市盈率	66.7	45.5	31.8	25.9

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>25519</b>	<b>35695</b>	<b>37449</b>	<b>45763</b>
货币资金	6569	7980	8606	9685
交易性金融资产	7	7	7	7
应收票据及应收账款	11533	13817	16572	19796
预付款项	119	162	182	226
存货	5856	6745	7098	8302
其他	1436	6984	4985	7747
<b>非流动资产</b>	<b>19642</b>	<b>20434</b>	<b>20077</b>	<b>19344</b>
长期股权投资	569	569	569	568
固定资产	11052	11609	11850	11808
在建工程	2078	2159	1994	1645
无形资产	995	831	664	495
商誉	1174	1174	1174	1174
其他	3774	4093	3825	3654
<b>资产总计</b>	<b>45161</b>	<b>56130</b>	<b>57525</b>	<b>65107</b>
<b>流动负债</b>	<b>15740</b>	<b>19898</b>	<b>22817</b>	<b>26131</b>
短期借款	929	929	929	929
应付票据及应付账款	10402	12068	14646	17478
其他	4409	6900	7241	7724
<b>非流动负债</b>	<b>9546</b>	<b>9497</b>	<b>9497</b>	<b>9490</b>
长期借款	5827	5827	5827	5827
其他	3720	3670	3670	3664
<b>负债合计</b>	<b>25286</b>	<b>29395</b>	<b>32313</b>	<b>35621</b>
股本	1756	1809	1809	1809
未分配利润	8533	15021	12936	16518
少数股东权益	67	75	86	100
<b>股东权益合计</b>	<b>19875</b>	<b>26735</b>	<b>25212</b>	<b>29486</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>45161</b>	<b>56130</b>	<b>57525</b>	<b>65107</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1753	2569	3674	4516
折旧和摊销	2429	2490	2712	2833
营运资金的变动	-1322	-7566	941	-4721
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>4021</b>	<b>-1276</b>	<b>8554</b>	<b>3805</b>
资本支出	-3620	-2710	-2377	-2122
长期投资	-63	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-3745</b>	<b>-3323</b>	<b>-2371</b>	<b>-2115</b>
债权融资	3660	2108	0	-6
股权融资	0	53	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>2752</b>	<b>1560</b>	<b>-557</b>	<b>-610</b>
现金净变动	3136	-3054	5626	1079

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>44211</b>	<b>52772</b>	<b>63796</b>	<b>76114</b>
营业成本	37238	43885	52843	63305
税金及附加	228	253	287	320
销售费用	366	422	510	609
管理费用	1411	1741	2041	2321
研发费用	1975	2533	2871	3425
财务费用	42	177	165	146
投资收益	4	5	6	8
公允价值变动收益	-179	0	0	0
信用减值损失	-69	-50	-50	-50
资产减值损失	-761	-800	-800	-750
<b>营业利润</b>	<b>2210</b>	<b>3211</b>	<b>4579</b>	<b>5622</b>
营业外收支	-16	-30	-30	-30
<b>利润总额</b>	<b>2194</b>	<b>3181</b>	<b>4549</b>	<b>5592</b>
所得税	436	604	864	1062
净利润	1759	2576	3685	4529
少数股东损益	5	8	11	14
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1753</b>	<b>2569</b>	<b>3674</b>	<b>4516</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.35</b>	<b>0.50</b>	<b>0.62</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	29.6%	19.4%	20.9%	19.3%
营业利润增长率	-13.4%	45.3%	42.6%	22.8%
归母净利润增长率	-14.5%	46.5%	43.0%	22.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.8%	16.8%	17.2%	16.8%
归母净利率	4.0%	4.9%	5.8%	5.9%
ROE	8.9%	9.6%	14.6%	15.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.0%	52.4%	56.2%	54.7%
流动比率	1.62	1.79	1.64	1.75
速动比率	1.19	1.41	1.29	1.39
<b>营运能力</b>				
资产周转率	107.4%	104.2%	112.3%	124.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.24	0.35	0.50	0.62
每股经营现金	0.55	-0.17	1.17	0.52
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	66.7	45.5	31.8	25.9
PB	5.9	4.4	4.7	4.0

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>