

电子

2025 年 12 月 31 日

领益智造 (002600)

——拟收购立敏达，跻身英伟达液冷核心供应商

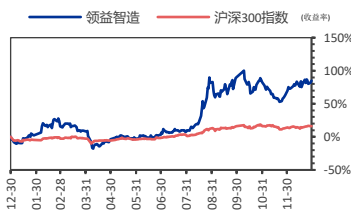
报告原因：有信息公布需要点评**买入 (上调)****市场数据：** 2025 年 12 月 30 日

收盘价 (元)	15.83
一年内最高/最低 (元)	18.22/6.16
市净率	5.0
股息率% (分红/股价)	0.25
流通 A 股市值 (百万元)	113,941
上证指数/深证成指	3,965.12/13,604.07

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	3.18
资产负债率%	55.03
总股本/流通 A 股 (百万)	7,306/7,198
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：**相关研究****证券分析师**

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

联系人

陈俊兆 A0230124100001
chenjz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 重大收购：**公司拟以 8.75 亿元价格现金收购立敏达 35% 股权，并通过表决权委托取得目标公司 17.78% 股权的表决权，合计控制目标公司 52.78% 表决权。交易完成后，立敏达将纳入公司合并报表范围。
- 立敏达深耕热管理三十载。**公司成立于 1997 年，是一家拥有近 3000 名员工的国家高新技术企业，专注于散热解决方案与电子元器件的研发、制造与销售。公司凭借近三十年的技术积累，在 AI 与云计算推动的高算力时代，聚焦液冷、风冷等领先技术，为全球行业领袖企业提供高效热管理解决方案。
- 财务：立敏达 2025 年 Q1-Q3 实现收入 4.86 亿元，净利润 2,121 万元。**公司 2024 年营业收入 2.71 亿元，净利润-2,462 元。以 2025 年 9 月 30 日为评估基准日，采用收益法评估结果，立敏达股东全部权益评估值为 25 亿元。
- 产品：包括液冷板、快接头、歧管、母线排，入选英伟达 RVL/AVL 供应商名录。**立敏达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，其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，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。根据英伟达 GB200/GB300 RVL/AVL 供应商名录，立敏达可提供 GB200/GB300 NVL72 机柜内的液冷板、托盘内歧管 (Inner Manifold)、歧管 (Manifold)、电源分配板 (PDB) 散热器、UQD/MQD 等组件。
- 客户：跻身全球算力供应链生态核心环节。**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、相关服务器代工厂、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。
- 调整盈利预测，上调至“买入”评级。**公司逐步构建从核心材料、精密功能件、模组到精品组装的一体化解决方案平台能力。预计端侧 AI、机器人、算力业务高增，调整 25-27 年归母净利润预测至 25/36/51 亿元 (前次 28/34/39 亿)，2025-2027 年归母净利润 CAGR 为 44%。可比公司 2026 年预测 PEG 平均值为 1.1，而领益智造仅为 0.7，对应上升空间 50%，上调至“买入”评级。
- 风险提示：**汇率波动的风险、客户集中的风险、竞争加剧风险。

财务数据及盈利预测

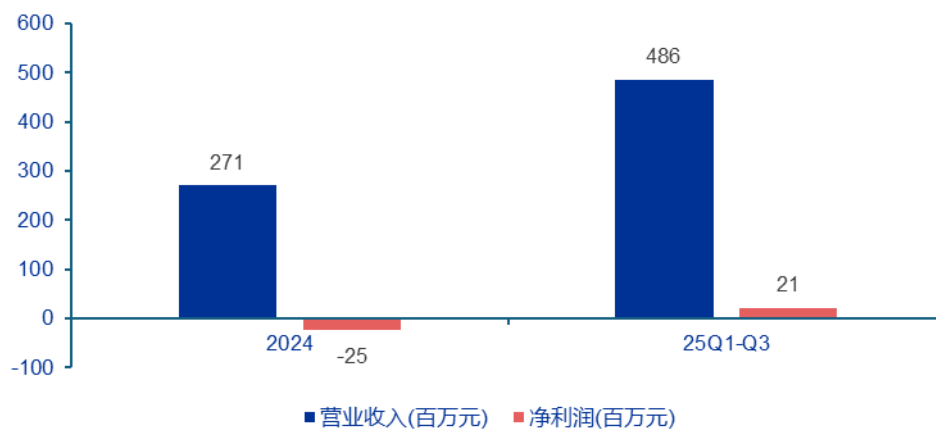
	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	44,211	37,590	53,933	63,335	73,481
同比增长率 (%)	29.6	19.3	22.0	17.4	16.0
归母净利润 (百万元)	1,753	1,941	2,453	3,588	5,089
同比增长率 (%)	-14.5	37.7	39.9	46.3	41.8
每股收益 (元/股)	0.25	0.28	0.34	0.49	0.70
毛利率 (%)	15.8	16.6	16.7	17.7	18.6
ROE (%)	8.9	8.4	11.2	14.1	16.7
市盈率	66		47	32	23

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

立敏达深耕热管理三十载。公司成立于 1997 年，是一家拥有近 3000 名员工的国家高新技术企业，专注于散热解决方案与电子元器件的研发、制造与销售。公司凭借近三十年的技术积累，在 AI 与云计算推动的高算力时代，聚焦液冷、风冷等领先技术，为全球行业领袖企业提供高效热管理解决方案。

财务：立敏达 2025 年 Q1-Q3 实现收入 4.86 亿元，净利润 2,121 万元。公司 2024 年营业收入 2.71 亿元，净利润-2,462 元。以 2025 年 9 月 30 日为评估基准日，采用收益法评估结果，立敏达股东全部权益评估值为 25 亿元。

图 1：立敏达财务简况



资料来源：2025-12-22 领益智造拟收购立敏达公告，申万宏源研究

产品：包括液冷板、快接头、歧管、母线排，入选英伟达 RVL/AVL 供应商名录。立敏达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，其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，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。根据英伟达 GB200/GB300 RVL/AVL 供应商名录，立敏达可提供 GB200/GB300 NVL72 机柜内的液冷板、托盘内歧管 (Inner Manifold)、歧管 (Manifold)、电源分配板 (PDB) 散热器、UQD/MQD 等组件。

客户：跻身全球算力供应链生态核心环节。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、相关服务器代工厂、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。

图 2: 立敏达客户 (部分)



资料来源: 立敏达官网, 申万宏源研究

基于业务领域相似性选取可比公司:

立讯精密: 平台型消费电子/汽车精密结构件及模组供应商, 同时布局数据中心互联解决方案, 与公司的消费电子、汽车电子、AIDC 业务类似。

蓝思科技: 布局消费电子、汽车、人形机器人结构件及组装, 与公司的消费电子、机器人业务类似。

长盈精密: 布局消费电子精密零组件与人形机器人结构件, 与公司的消费电子、机器人业务类似。

预计端侧 AI、机器人、算力业务高增, 调整 25-27 年归母净利润预测至 25/36/51 亿元, 2025-2027 年归母净利润 CAGR 为 44%。可比公司 2026 年预测 PEG 平均值为 1.1, 而领益智造仅为 0.7, 对应上升空间 50%, 上调至“买入”评级。

表 1: 领益智造可比估值表

证券代码	证券名称	总市值(亿元)	归母净利润 (百万元)			25-27E 净利润 CAGR	PE			PEG	
			2025/12/30	2025E	2026E		2027E	2025E	2026E	2027E	2025E
002475.SZ	立讯精密	4,231	16,920	21,463	26,135	24%	25.0	19.7	16.2	1.0	0.8
300433.SZ	蓝思科技	1,547	5,088	6,798	8,270	27%	30.4	22.8	18.7	1.1	0.8
300115.SZ	长盈精密	614	685	989	1,294	37%	89.6	62.1	47.5	2.4	1.7
	平均									1.5	1.1
002600.SZ	领益智造	1,157	2,453	3,588	5,089	44%	47.1	32.2	22.7	1.1	0.7

资料来源: iFind, 申万宏源研究; 可比公司盈利预测采用 iFind 一致预期; 交易数据截至 25/12/30 收盘价

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	34,124	44,211	53,933	63,335	73,481
其中：营业收入	34,124	44,211	53,933	63,335	73,481
减：营业成本	27,319	37,238	44,940	52,141	59,835
减：税金及附加	204	228	278	326	378
主营业务利润	6,601	6,745	8,715	10,868	13,268
减：销售费用	332	366	431	507	588
减：管理费用	1,402	1,411	1,726	1,900	2,057
减：研发费用	1,808	1,975	2,697	2,977	3,233
减：财务费用	212	42	370	412	462
经营性利润	2,847	2,951	3,491	5,072	6,928
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	226	-69	99	-32	-54
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-707	-761	-815	-842	-793
加：投资收益及其他	376	266	300	300	300
营业利润	2,553	2,210	3,075	4,498	6,380
加：营业外净收入	-31	-16	0	0	0
利润总额	2,521	2,194	3,075	4,498	6,380
减：所得税	474	436	615	900	1,276
净利润	2,047	1,759	2,460	3,599	5,104
少数股东损益	-4	5	7	10	15
归属于母公司所有者的净利润	2,051	1,753	2,453	3,588	5,089

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。