

拟增资海外数据中心产品产能，预计液冷将是盈利增长弹性所在

核心观点

- **拟对墨西哥增资建设商用车非道路及数据中心液冷产品等产能，彰显海外发展信心。**据公司公告，公司拟向上海银轮投资增资约 2.69 亿元，最终投向墨西哥新设子公司，建立商用车、非道路以及数据中心热管理产品制造能力，投资建设期为 2026 年 1 月至 2027 年 7 月。公司此次对墨西哥投资金额较大、建设周期较短，侧面反映公司海外商用车非道路及数据中心业务订单较为饱满，彰显公司对海外业务的发展信心。
- **数据中心液冷产品完善，拟收购深蓝股份实现优势互补。**公司在数据中心液冷领域形成“系统+一次/二次侧冷源+零部件”的战略规划，产品矩阵覆盖 CDU、Manifold、冷板、冷却塔、浸没一体式液冷设备等。2025 年 11 月，公司发布公告拟投资约 1.33 亿元获取深蓝股份 55% 以上股权，深蓝股份在控制器、驱动器产品领域的软硬件能力将与公司形成优势互补，全面提升公司各项业务的竞争力，未来公司有望逐步形成 CDU 系统模块的一体化能力，未来有望从单一产品发展为 CDU 等模块化、总成级供货，实现配套价值及盈利能力提升。
- **预计海外数据中心液冷需求将大幅增长，数据中心液冷业务将成为公司未来盈利增长弹性所在。**据媒体报道，英伟达首席财务官表示到 2026 年末，英伟达数据中心芯片预期收入将高于黄仁勋在 2025 年 10 月作出的预测 5000 亿美元。随着 Rubin 平台实现全液冷覆盖，预计英伟达超出预期的订单将带动其液冷服务器需求持续增加，海外液冷供应商产能将难以满足，国内供应商有望借机切入英伟达液冷供应链弥补产能缺口；另一方面，预计 2026 年起以谷歌 TPU 为代表的 ASIC 芯片也将迎来需求大增，且谷歌 TPU v7 预计将全面转向液冷架构，进一步催生液冷系统部件需求。我们认为谷歌作为英伟达竞争对手，其为了供应链安全考虑将偏向于选择英伟达液冷体系主供以外的供应商，为国内供应商提供更多配套空间。公司在液冷领域具备充足的技术储备及全球属地化布局，已初步形成“3 大北美客户+3 大台资客户+N 家其他客户”的客户布局，未来有望持续获取更多海外液冷系统部件订单，预计数据中心液冷业务将为公司提供较大增长弹性。
- **预计公司海外业务营收及利润占比将进一步提升。**公司持续加快海外产能建设，除此次新建墨西哥工厂外，公司于 2025 年 8 月发布公告拟在泰国建设生产基地，投资额 1.5 亿元，预计 2027 年达产；预计 2025 年北美板块已实现稳定盈利，波兰工厂也将实现扭亏。随着公司海外订单持续获取、海外产能持续释放，预计公司海外工厂盈利能力将有望持续提升，2026 年公司海外营收及盈利占比将进一步提升。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年 EPS 分别为 1.14、1.51、1.93 元，可比公司 26 年 PE 平均估值 37 倍，目标价 55.87 元，维持买入评级。

风险提示

新能源热管理业务配套量低于预期、数字能源业务配套量低于预期、海外工厂盈利低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,018	12,702	15,278	18,143	21,502
同比增长(%)	29.9%	15.3%	20.3%	18.8%	18.5%
营业利润(百万元)	816	1,009	1,243	1,647	2,107
同比增长(%)	67.7%	23.6%	23.3%	32.4%	28.0%
归属母公司净利润(百万元)	612	784	962	1,274	1,631
同比增长(%)	59.7%	28.0%	22.8%	32.5%	28.0%
每股收益(元)	0.72	0.93	1.14	1.51	1.93
毛利率(%)	20.5%	20.1%	20.2%	21.0%	21.7%
净利率(%)	5.6%	6.2%	6.3%	7.0%	7.6%
净资产收益率(%)	12.1%	13.4%	14.1%	16.0%	17.7%
市盈率	54.6	42.7	34.8	26.2	20.5
市净率	6.1	5.4	4.5	3.9	3.4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2026年01月14日)	39.54 元
目标价格	55.87 元
52 周最高价/最低价	46.98/18.9 元
总股本/流通 A 股 (万股)	84,571/79,308
A 股市值 (百万元)	33,439
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 01 月 15 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.29	12.36	9.65	99.23
相对表现%	4.02	8.85	5.18	75.11
沪深 300%	-0.73	3.51	4.47	24.12



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号: S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn
袁俊轩	执业证书编号: S0860523070005 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号: S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	---

相关报告

拟收购深蓝股份，预计将完善数据中心液冷布局及将增厚盈利	2025-11-28
毛利率环比改善，液冷、机器人及海外业务是盈利增长点	2025-10-29
预计数据中心液冷及机器人业务打造新增长曲线	2025-08-30

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2026年1月14日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
三花智控	002050	54.86	0.74	0.98	1.15	1.37	74.49	55.70	47.53	40.12
旭升集团	603305	20.28	0.36	0.42	0.53	0.65	56.30	48.38	38.19	31.09
拓普集团	601689	72.10	1.73	1.72	2.13	2.63	41.76	41.96	33.83	27.44
精锻科技	300258	14.13	0.27	0.31	0.39	0.48	51.76	45.97	36.36	29.36
嵘泰股份	605133	34.21	0.58	0.87	1.13	1.43	59.20	39.44	30.17	23.93
星源卓镁	301398	61.80	0.72	0.72	1.20	1.74	86.17	86.16	51.38	35.60
双林股份	300100	39.47	0.87	0.93	1.12	1.37	45.43	42.55	35.24	28.91
新泉股份	603179	91.96	1.91	2.10	2.72	3.46	48.04	43.88	33.78	26.57
调整后平均							55.87	46.41	37.49	29.83

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,919	2,187	1,906	2,896	3,903	营业收入	11,018	12,702	15,278	18,143	21,502
应收票据、账款及款项融资	5,422	6,216	7,792	9,253	10,966	营业成本	8,755	10,147	12,190	14,339	16,829
预付账款	60	76	107	127	151	营业税金及附加	63	78	76	91	108
存货	2,063	2,273	2,682	3,155	3,702	营业费用	178	179	237	272	323
其他	454	741	714	724	825	管理费用及研发费用	1,097	1,254	1,497	1,778	2,107
流动资产合计	9,918	11,494	13,201	16,154	19,547	财务费用	82	57	49	56	58
长期股权投资	324	365	361	350	359	资产、信用减值损失	127	190	95	79	99
固定资产	3,577	3,857	3,990	3,943	3,795	公允价值变动收益	(1)	39	35	35	35
在建工程	606	789	539	414	352	投资净收益	20	46	40	40	40
无形资产	766	803	761	718	676	其他	80	126	34	44	54
其他	965	1,054	1,022	1,037	1,026	营业利润	816	1,009	1,243	1,647	2,107
非流动资产合计	6,238	6,869	6,673	6,462	6,208	营业外收入	1	3	5	5	5
资产总计	16,156	18,362	19,874	22,616	25,755	营业外支出	29	9	6	6	6
短期借款	2,111	2,064	1,910	2,028	2,000	利润总额	788	1,002	1,242	1,646	2,106
应付票据及应付账款	5,671	6,686	7,314	8,604	10,098	所得税	88	108	149	197	253
其他	968	1,160	1,082	1,135	1,177	净利润	701	894	1,093	1,448	1,853
流动负债合计	8,751	9,909	10,305	11,767	13,275	少数股东损益	88	111	131	174	222
长期借款	291	129	129	129	129	归属于母公司净利润	612	784	962	1,274	1,631
应付债券	635	479	574	563	539	每股收益(元)	0.72	0.93	1.14	1.51	1.93
其他	389	772	482	503	511						
非流动负债合计	1,315	1,381	1,186	1,195	1,179	主要财务比率					
负债合计	10,066	11,290	11,491	12,962	14,454		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	631	859	990	1,164	1,386	成长能力					
实收资本(或股本)	804	835	846	846	846	营业收入	29.9%	15.3%	20.3%	18.8%	18.5%
资本公积	1,200	1,277	1,475	1,475	1,475	营业利润	67.7%	23.6%	23.3%	32.4%	28.0%
留存收益	3,284	3,999	4,961	6,043	7,482	归属于母公司净利润	59.7%	28.0%	22.8%	32.5%	28.0%
其他	172	102	111	126	111	获利能力					
股东权益合计	6,090	7,072	8,384	9,654	11,300	毛利率	20.5%	20.1%	20.2%	21.0%	21.7%
负债和股东权益总计	16,156	18,362	19,874	22,616	25,755	净利率	5.6%	6.2%	6.3%	7.0%	7.6%
						ROE	12.1%	13.4%	14.1%	16.0%	17.7%
						ROIC	9.2%	9.7%	10.6%	12.5%	14.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	62.3%	61.5%	57.8%	57.3%	56.1%
净利润	701	894	1,093	1,448	1,853	净负债率	23.2%	11.8%	12.2%	1.5%	0.0%
折旧摊销	475	504	465	512	546	流动比率	1.13	1.16	1.28	1.37	1.47
财务费用	82	57	49	56	58	速动比率	0.89	0.92	1.00	1.08	1.16
投资损失	(20)	(46)	(40)	(40)	(40)	营运能力					
营运资金变动	(256)	4	(1,534)	(755)	(914)	应收账款周转率	3.0	2.9	3.2	3.4	3.4
其它	(60)	(208)	20	55	68	存货周转率	4.3	4.5	4.6	4.5	4.4
经营活动现金流	921	1,205	53	1,277	1,572	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	(1,098)	(954)	(289)	(290)	(290)	每股指标(元)					
长期投资	106	(31)	(15)	20	(8)	每股收益	0.72	0.93	1.14	1.51	1.93
其他	387	78	128	117	30	每股经营现金流	1.15	1.44	0.06	1.51	1.86
投资活动现金流	(605)	(906)	(176)	(153)	(269)	每股净资产	6.46	7.35	8.74	10.04	11.72
债权融资	113	(46)	(164)	(4)	(17)	估值比率					
股权融资	164	107	210	0	0	市盈率	54.6	42.7	34.8	26.2	20.5
其他	275	(192)	(203)	(130)	(278)	市净率	6.1	5.4	4.5	3.9	3.4
筹资活动现金流	551	(130)	(157)	(134)	(296)	EV/EBITDA	24.6	21.5	19.2	15.3	12.5
汇率变动影响	4	6	-0	-0	-0	EV/EBIT	37.6	31.7	26.2	19.9	15.6
现金净增加额	872	176	(280)	990	1,007						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。