

2026年01月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利显著上行，液冷与具身智能加速导入

—飞荣达（300602.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

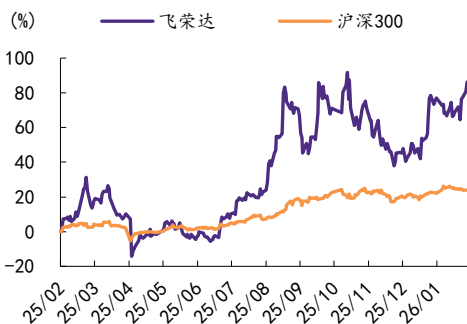
飞荣达发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年全年归母净利润为 3.6-4.2 亿元，同比增长 57.23%-83.43%，扣非归母净利润预计为 3.13-3.73 亿元，同比增长 59.14%-89.65%。预计 2025 年实现营业收入约 65 亿元，同比增长约 25%。

基本数据

2026-01-27

| | |
|------------|-------------|
| 当前股价(元) | 35.5 |
| 总市值(亿元) | 207 |
| 总股本(百万股) | 582 |
| 流通股本(百万股) | 395 |
| 52周价格范围(元) | 16.51-36.84 |
| 日均成交额(百万元) | 711.42 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《飞荣达（300602）：业绩符合预期，盈利进入上行通道》2024-10-21
- 2、《飞荣达（300602）：业绩环比大增，盈利进入上行通道》2024-08-22

投资要点

盈利大幅上升，多赛道全面开花

飞荣达前三季度实现营收 46.17 亿元，归母净利润 2.86 亿元，预计四季度营收约 18.8 亿元，同环比皆保持增长，净利润 0.7-1.3 亿元。公司在消费电子、通讯等核心应用领域的市场份额提升，并在前沿领域如服务器液冷散热、具身机器人等取得阶段性成果，新能源汽车领域定点项目订单逐步释放，综合竞争力和盈利水平有所上升。

液冷业务放量在即，技术储备领先

液冷技术凭借其高效散热、节能环保等优势正迎来黄金发展期。公司在液冷领域布局多年，多项相关产品已具有领先优势，得到行业头部客户的认可。公司自主研发的 3DVC 散热器，目前散热功耗可达 1400W，在行业内属于领先水平。目前 AI 服务器相关业务已获得批量订单并量产，其中部分产品已批量交付。同时，公司在单相/两相液冷模组、3DVC、热虹吸散热器等方向持续推进技术迭代与新品储备。随着液冷散热市场空间逐步释放，公司液冷业务有望贡献增量营收。

切入具身智能核心环节，协同布局灵巧手

公司积极关注具身智能领域的发展，2025 年上半年，公司战略投资果力智能并实现控股，切入灵巧手与具身智能核心环节。果力智能是业内领先的灵巧手及具身智能机器人专精特新企业，拥有业内独创的柔软智能单元，技术领先。公司基于在散热、电磁屏蔽方面的核心能力，开发出了专门应用于机器人灵巧手、关节模组、控制板等部位的散热与电磁屏蔽解决方案，并与果力智能在联合研发、量产制造等方面形成协同。目前，公司具身智能相关产品已通过多家核心客户认证，部分项目进入送样、测试及小批量供货阶段。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 65.1、85.5、109.5 亿元，EPS 分别为 0.6、1.1、1.7 元，当前股价对应 PE 分别为 59、32、21 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 市场竞争加剧风险；2) 原材料价格波动风险；3) 下游需求不及预期；4) 核心技术人员流失风险等。

| 预测指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|--------|
| 主营业务收入 (百万元) | 5,031 | 6,513 | 8,549 | 10,952 |
| 增长率 (%) | 15.8% | 29.5% | 31.3% | 28.1% |
| 归母净利润 (百万元) | 189 | 352 | 648 | 1,001 |
| 增长率 (%) | 83.0% | 86.4% | 84.0% | 54.6% |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.33 | 0.61 | 1.11 | 1.72 |
| ROE (%) | 4.7% | 8.3% | 13.6% | 18.0% |

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 | 5,031 | 6,513 | 8,549 | 10,952 |
| 现金及现金等价物 | 1,181 | 1,331 | 1,399 | 1,783 | 营业成本 | 4,066 | 5,198 | 6,593 | 8,234 |
| 应收款 | 2,246 | 2,766 | 3,677 | 4,711 | 营业税金及附加 | 33 | 42 | 55 | 71 |
| 存货 | 939 | 1,192 | 1,530 | 1,911 | 销售费用 | 115 | 130 | 162 | 208 |
| 其他流动资产 | 298 | 421 | 532 | 665 | 管理费用 | 271 | 274 | 368 | 471 |
| 流动资产合计 | 4,664 | 5,709 | 7,139 | 9,069 | 财务费用 | -2 | 17 | 22 | 19 |
| 非流动资产: | | | | | 研发费用 | 263 | 358 | 462 | 591 |
| 金融类资产 | 12 | 62 | 62 | 62 | 费用合计 | 647 | 779 | 1,014 | 1,289 |
| 固定资产 | 1,711 | 1,897 | 2,220 | 2,272 | 资产减值损失 | -20 | -22 | -20 | -20 |
| 在建工程 | 627 | 577 | 377 | 377 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 334 | 323 | 311 | 300 | 投资收益 | -30 | 5 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 6 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 216 | 467 | 861 | 1,333 |
| 其他非流动资产 | 519 | 519 | 519 | 519 | 加:营业外收入 | 5 | 4 | 5 | 5 |
| 非流动资产合计 | 3,197 | 3,315 | 3,427 | 3,468 | 减:营业外支出 | 10 | 6 | 7 | 7 |
| 资产总计 | 7,861 | 9,024 | 10,566 | 12,537 | 利润总额 | 211 | 465 | 859 | 1,331 |
| 流动负债: | | | | | 所得税费用 | 37 | 65 | 123 | 193 |
| 短期借款 | 670 | 785 | 905 | 1,025 | 净利润 | 173 | 400 | 736 | 1,138 |
| 应付账款、票据 | 1,956 | 2,469 | 3,097 | 3,868 | 少数股东损益 | -16 | 48 | 88 | 137 |
| 其他流动负债 | 516 | 677 | 897 | 1,123 | 归母净利润 | 189 | 352 | 648 | 1,001 |
| 流动负债合计 | 3,153 | 3,949 | 4,922 | 6,046 | | | | | |
| 非流动负债: | | | | | 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 长期借款 | 409 | 499 | 559 | 619 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 316 | 316 | 316 | 316 | 营业收入增长率 | 15.8% | 29.5% | 31.3% | 28.1% |
| 非流动负债合计 | 725 | 815 | 875 | 935 | 归母净利润增长率 | 83.0% | 86.4% | 84.0% | 54.6% |
| 负债合计 | 3,878 | 4,764 | 5,797 | 6,981 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 19.2% | 20.2% | 22.9% | 24.8% |
| 股本 | 580 | 582 | 582 | 582 | 四项费用/营收 | 12.9% | 12.0% | 11.9% | 11.8% |
| 股东权益 | 3,983 | 4,259 | 4,769 | 5,557 | 净利率 | 3.4% | 6.1% | 8.6% | 10.4% |
| 负债和所有者权益 | 7,861 | 9,024 | 10,566 | 12,537 | ROE | 4.7% | 8.3% | 13.6% | 18.0% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 资产负债率 | 49.3% | 52.8% | 54.9% | 55.7% |
| 净利润 | 173 | 400 | 736 | 1138 | 营运能力 | | | | |
| 少数股东权益 | -16 | 48 | 88 | 137 | 总资产周转率 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.9 |
| 折旧摊销 | 190 | 131 | 143 | 164 | 应收账款周转率 | 2.2 | 2.4 | 2.3 | 2.3 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 存货周转率 | 4.3 | 4.4 | 4.3 | 4.3 |
| 营运资金变动 | 5 | -165 | -509 | -543 | 每股数据(元/股) | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 352 | 414 | 458 | 895 | EPS | 0.33 | 0.61 | 1.11 | 1.72 |
| 投资活动现金净流量 | -249 | -180 | -124 | -52 | P/E | 109.0 | 58.7 | 31.9 | 20.6 |
| 筹资活动现金净流量 | 46 | 82 | -47 | -171 | P/S | 4.1 | 3.2 | 2.4 | 1.9 |
| 现金流量净额 | 149 | 316 | 288 | 672 | P/B | 5.3 | 5.0 | 4.5 | 4.0 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券。

■ 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

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。