

# 2025年业绩预告点评：订单增长叠加业务结构优化，利润弹性显著释放

增持(维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	695.93	713.04	759.95	1,005.61	1,357.30
同比(%)	(2.57)	2.46	6.58	32.33	34.97
归母净利润(百万元)	53.78	49.36	79.67	198.35	320.07
同比(%)	0.73	(8.22)	61.40	148.97	61.37
EPS-最新摊薄(元/股)	0.54	0.49	0.80	1.98	3.20
P/E(现价&最新摊薄)	167.35	182.34	112.97	45.37	28.12

## 投资要点

### ■事件：公司发布2025年度业绩预告

2026年1月28日公司发布2025年业绩预告。公司预计2025年实现归母净利润7500-8500万元，同比+52%~+72%，中值8000万元，同比+62%；预计实现扣非归母净利润7600-8600万元，同比+54%~+75%，中值8100万元，同比+64%。公司全年业绩实现较快增长，主要系①主营业务方面：2025年度公司订单增加，全年实现收入约7.6亿元，相比2024年同期增加约6.7%，收入端稳步扩张；②业务结构调整：2025年度公司终止境外锂电池PACK电商业务，该业务板块相比2024年同期减少亏损约3000万元，显著改善整体盈利能力。

根据公司业绩预告，预计2025单Q4公司实现归母净利润1062.33-2062.33万元，中值1562.33万元，同比+880%；预计2025单Q4实现扣非归母净利润1295.93-2295.93万元，中值1795.93万元，同比+294%。

### ■板翅式换热器龙头，渠道优势叠加产品优势，确定液冷核心生态位

液冷技术是解决数据中心散热压力的必由之路，其具备低能耗、高散热、低噪声和低TCO的优势，同时其能降低数据中心PUE值，满足国家要求。现阶段液冷的主要方案中冷板式占据主流地位，浸没式有望成为未来的发展方向。冷板式液冷系统由室内及室外侧组成，CDU和分集液管成本占比最高。

商业模式上，英伟达开放供应商名录，代工厂自主选择供应链组成，由此前维谛为唯一认证CDU转向多供应方。宏盛股份深度绑定和信精密，二者成立合资公司和宏智，掌握台资ODM渠道优势，同时具备板翅换热器技术优势，精准确定核心生态位，未来有望借助和信精密客户资源切入台资液冷供应链。

**■盈利预测与投资评级：**当前AI服务器算力需求高速增长，带动液冷渗透率持续提升，数据中心对高效、节能换热解决方案的需求进入爆发阶段，公司在该领域的技术和制造能力与产业趋势高度契合。考虑到公司液冷相关业务处于起步爬坡阶段，资本开支与研发投入较多，我们下调公司2025年归母净利润为0.8亿元(原值1.0亿元)，我们基本维持2026-2027年归母净利润为2.0/3.2亿元，当前股价对应动态PE分别为113/45/28倍，维持“增持”评级。

**■风险提示：**宏观经济波动风险；液冷市场渗透不及预期风险；海外产能建设及客户拓展风险。

2026年01月29日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004

taoz@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	88.76
一年最低/最高价	16.52/99.01
市净率(倍)	14.48
流通A股市值(百万元)	8,876.00
总市值(百万元)	8,876.00

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.13
资产负债率(% ,LF)	30.85
总股本(百万股)	100.00
流通A股(百万股)	100.00

## 相关研究

《宏盛股份(603090): 2025三季度报点评：液冷业绩兑现开始，增资合资公司彰显信心》

2025-10-31

《宏盛股份(603090): 板翅式换热器领军者，切入数据中心液冷赛道》

2025-10-27

## 宏盛股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>578</b>	<b>600</b>	<b>737</b>	<b>960</b>	<b>营业总收入</b>	<b>713</b>	<b>760</b>	<b>1,006</b>	<b>1,357</b>
货币资金及交易性金融资产	173	250	269	313	营业成本(含金融类)	527	544	701	931
经营性应收款项	275	225	322	471	税金及附加	6	6	9	12
存货	121	116	136	166	销售费用	21	22	28	37
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	50	64	84
其他流动资产	9	9	10	11	研发费用	33	38	50	68
<b>非流动资产</b>	<b>302</b>	<b>323</b>	<b>332</b>	<b>340</b>	<b>财务费用</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>
长期股权投资	15	35	45	55	加:其他收益	3	2	2	3
固定资产及使用权资产	156	157	153	148	投资净收益	0	11	101	176
在建工程	8	13	18	23	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	35	33	31	29	减值损失	(19)	(15)	(15)	(15)
商誉	56	56	56	56	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>61</b>	<b>98</b>	<b>244</b>	<b>394</b>
其他非流动资产	17	15	15	15	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>880</b>	<b>923</b>	<b>1,069</b>	<b>1,300</b>	<b>利润总额</b>	<b>61</b>	<b>98</b>	<b>244</b>	<b>394</b>
<b>流动负债</b>	<b>272</b>	<b>270</b>	<b>326</b>	<b>419</b>	减:所得税	11	18	44	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	102	90	75	60	<b>净利润</b>	<b>50</b>	<b>80</b>	<b>200</b>	<b>323</b>
经营性应付款项	138	151	214	310	减:少数股东损益	0	1	2	3
合同负债	12	11	15	20	<b>归属母公司净利润</b>	<b>49</b>	<b>80</b>	<b>198</b>	<b>320</b>
其他流动负债	20	18	22	29					
非流动负债	13	18	23	28	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.80	1.98	3.20
长期借款	0	0	0	0	EBIT	64	97	241	391
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	90	118	263	412
租赁负债	8	13	18	23					
其他非流动负债	5	5	5	5					
<b>负债合计</b>	<b>284</b>	<b>288</b>	<b>349</b>	<b>447</b>	毛利率(%)	26.04	28.35	30.33	31.43
归属母公司股东权益	578	617	700	831	归母净利率(%)	6.92	10.48	19.72	23.58
少数股东权益	17	17	19	23	收入增长率(%)	2.46	6.58	32.33	34.97
<b>所有者权益合计</b>	<b>595</b>	<b>635</b>	<b>720</b>	<b>853</b>	归母净利润增长率(%)	<b>(8.22)</b>	61.40	148.97	61.37
<b>负债和股东权益</b>	<b>880</b>	<b>923</b>	<b>1,069</b>	<b>1,300</b>					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	104	162	81	104	每股净资产(元)	5.78	6.17	7.00	8.31
投资活动现金流	(43)	(32)	71	146	最新发行在外股份 (百万股)	100	100	100	100
筹资活动现金流	(63)	(57)	(132)	(206)	ROIC(%)	7.48	11.00	25.52	36.64
现金净增加额	0	77	20	44	ROE-摊薄(%)	8.53	12.90	28.33	38.53
折旧和摊销	26	21	21	22	资产负债率(%)	32.34	31.22	32.66	34.37
资本开支	(29)	(25)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	182.34	112.97	45.37	28.12
营运资本变动	6	55	(57)	(82)	P/B (现价)	15.56	14.58	12.85	10.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

### 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

### 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,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),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

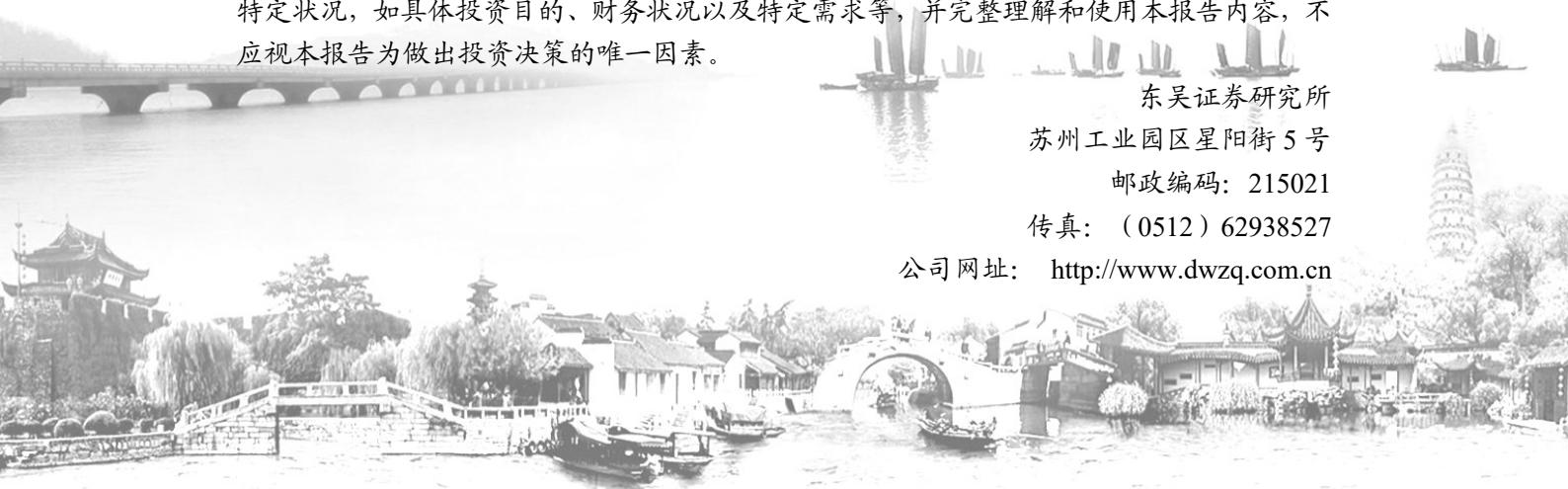
#### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

#### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>