

2026年02月12日

液冷的0-1时刻或已到来

策略研究团队

——投资策略点评

韦冀星（分析师）

简宇涵（分析师）

weijixing@kysec.cn

jianyuhan@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

证书编号：S0790525050005

● 产业趋势上，液冷有望复刻“光模块&PCB”

我们此前于多篇报告中推荐液冷的投资机会：2025年8月，我们在《液冷：下一个光模块&PCB》中明确提出，液冷或是科技当中的下一个光模块&PCB。在光模块、PCB已大幅上涨的背景下，站在当前的时间点，液冷板块是战略性投资机会。

液冷，作为AI算力链条的一份子，具备“增长强劲、叙事完备、赔率占优”三大特征。胜率视角，①液冷基本面斜率变化或更陡峭；②对比光模块、PCB，当前所处时期较早；③政策驱动下，能效标准趋严，液冷从“可选”变“刚需”。赔率视角，在市场高低切后，液冷在AI算力链条内的赔率优势很大。综合以上，液冷符合强主题三要素，自上而下推动明确、行业空间大、催化剂密集。

● 边际变化：液冷行业的产业进展加速，迎来订单兑现的高增长阶段

（1）液冷行业迎来订单兑现的高增长阶段。2月12日，维谛技术，作为英伟达液冷供应商，发布Q4财报，其有机订单同比激增252%，环比增长117%，订单出货比高达2.9倍，并大幅上调2026年业绩指引，彰显出市场对液冷需求的旺盛。这一行业风向标的强劲表现，标志着整个液冷产业链正从概念炒作转向规模化订单兑现的确定性高增长阶段，板块的成长逻辑得到关键验证。

（2）巨头技术路线明确，液冷需求激增。英伟达在其下一代Rubin平台将实现全液冷覆盖，谷歌TPUv7也将全面采用液冷架构，两大科技巨头均采用液冷作为其核心散热方式，这标志着液冷技术正式从AI算力硬件的“可选项”升级为GPU、ASIC两大阵营的“强制标配”。

（3）并购扩产潮起，产业链全面激活。产业链内公司正通过并购、扩产、融资等方式快速卡位，抢占市场先机，例如，领益智造已完成对液冷供应商立敏达的收购，以切入AI服务器液冷供应链。

● 液冷产业链梳理

液冷产业链可分为上游零部件、中游系统集成与整机制造、下游应用三大环节，各环节技术壁垒与竞争格局差异显著。

（1）上游是液冷系统的技术核心，涵盖散热介质与关键组件，直接决定系统性能和可靠性，存在技术壁垒高、价值占比高的特征，包括冷却液、CDU、冷板、快接头、manifold等。

（2）中游整合上游零部件，提供液冷服务器整机及解决方案，技术整合能力为核心壁垒，包括芯片厂商、液冷集成设施、模块与机柜、液冷服务器。

（3）下游为应用场景与需求方，以高算力需求的数据中心运营商和行业用户为主，驱动液冷规模化落地，包括运营商、互联网企业、信息化行业应用客户等。

● **风险提示：**市场波动风险、技术线路变化风险、行业基本面变化风险。

相关研究报告

《机构关注度环比回升：农林牧渔、国防军工、家电—机构调研周跟踪》-2026.2.10

《牛市颠簸期，“守正”投资为先——投资策略专题》-2026.2.7

《业绩预告的2个指引：盈利高质量增长、超预期——投资策略专题》-2026.2.6

附图 1：按细分环节区分，液冷产业链上中游包含以下相关标的

产业链位置	细分环节	股票代码	股票简称	主营业务
全产业链布局	全部自研	002837.SZ	英维克	英维克深耕数据中心精密温控15年，由传统风冷逐渐拓展到水冷、间接蒸发冷、冷板式和浸没式液冷等新兴技术。公司作为全链条液冷开创者，Coolinside全链条液冷解决方案在2021年实现规模化商用，从服务器侧冷板、Soluking液冷工质和管路，到机柜侧快速接头、Manifold、Tank，再到机柜侧外部CDU，以及一次侧冷源等，实现了全链条产品自研自产。
上游	冷板、CDU	002126.SZ	银轮股份	公司专注于油、水、气、冷媒间的热交换器、汽车空调等热管理产品及后处理排气系统相关产品的研发、制造和销售，产品主要应用于新能源车、燃油车、非道路机械、数据中心、储能、超充、热泵空调等领域。
	CDU、管路	301018.SZ	中菱环境	公司以人工环境调节、污染治理、能源利用为服务方向，致力于为数据服务产业环境、工业工艺产研环境、专业特种应用环境、公共建筑室内环境等应用场景提供人工环境调控整体解决方案的现代化企业。
	冷板	300602.SZ	飞荣达	公司是国家高新技术企业，主要产品为电磁屏蔽材料及器件、导热材料及器件和其他电子器件，是中国领先的、创新型专业电磁屏蔽及导热解决方案服务商，主要产品包括电磁屏蔽材料及器件、导热材料及器件及其他电子器件等三大类。
		600869.SH	远东股份	公司目前已发展成为智能缆网、智能电池、智慧机场龙头/领军企业，致力于成为全球领先的智慧能源、智慧城市服务商。
		301489.SZ	思泉新材	公司是一家以热管理材料为核心的多元化功能性材料提供商，致力于提高电子电气产品的稳定性及可靠性。
	冷板转接头	002179.SZ	中航光电	公司专业从事中高端光、电、流体连接技术与产品的研究与开发，自主研发各类连接产品500多个系列、35万多个品种。
	CDU	300990.SZ	同飞股份	公司主营业务为工业制冷设备的研发、生产和销售。公司生产的产品主要包括液体恒温设备、电气箱恒温装置、纯水冷却单元和特种换热器等四大类。
		300499.SZ	高澜股份	公司将世界领先的传热、密封、材料、导热介质、流体连接、自动控制、智能诊断、能效管理等技术融合于整体解决方案之中，保障设备在最适宜的温度下运行，实现高性能组件的节能高效、安全稳定。
		603090.SH	宏盛股份	公司是由一批在热交换器行业有着20多年丰富的设计及制造经验的专家创建的民营企业。公司发展至今，产品广泛地应用于工业设备，铁路机车和汽车等领域，逐渐成为中国铝合金换热器行业的领导者之一。
		002335.SZ	科华数据	公司以“智慧电能驱动低碳数字未来”为使命，致力成为全球卓越的智慧电能服务商。
	电磁阀、浸没液冷TANK、Manifold	002050.SZ	三花智控	公司是全球最大的制冷控制元器件和全球领先的汽车空调及热管理系统控制部件制造商。公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、电磁阀、微通道换热器、车用电子膨胀阀、新能源车热管理集成组件、Omega泵等产品市场占有率全球第一。
	冷却液	600160.SH	巨化股份	公司是国内领先的氟化工、氯碱化工综合配套的氟化工先进制造业基地。产品线涵盖功能性材料、特种聚合物、新型制冷剂、特殊化学品及基础化学品等多个领域。
		300037.SZ	新宙邦	公司致力于成为全球电子化学品和功能材料行业领导者。主要产品有电池化学品、有机氟化学品、电容化学品、半导体化学品等。
	连接器、冷板	002600.SZ	领益智造	公司完成立敏达交割，精准卡位AI服务器液冷赛道。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。
散热模组	301326.SZ	捷邦科技	公司为定制化的精密功能件和结构件生产服务商，能够为客户提供包括产品设计研发、材料选型验证、模具设计、试制、测试、量产等一系列服务。	
浸没式液冷	872808.BJ	曙光数创	公司专注于数据中心领域，在数据中心高效制冷的研发及服务方面积累了较多经验，形成数据中心高效制冷系列化的解决方案。	
中游	服务器	000977.SZ	浪潮信息	公司是全球领先的IT基础设施产品、方案和服务提供商。
		603019.SH	中科曙光	公司是我国核心信息基础设施领军企业，为中国及全球用户提供创新、高效、可靠的IT产品、解决方案及服务。

资料来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn