

宏盛股份（603090）

2025 年报点评：业绩稳步增长，热管理主业驱动盈利改善

增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	713.04	763.84	1,105.63	1,498.61	2,045.50
同比（%）	2.46	7.13	44.75	35.54	36.49
归母净利润（百万元）	49.36	82.39	198.43	319.67	497.34
同比（%）	(8.22)	66.91	140.85	61.10	55.58
EPS-最新摊薄（元/股）	0.49	0.82	1.98	3.20	4.97
P/E（现价&最新摊薄）	122.19	73.20	30.39	18.87	12.13

投资要点

■ 业绩增长强劲，盈利能力显著提升：

2025 年公司实现营业收入 7.64 亿元，同比+7.13%；归母净利润 8239 万元，同比+66.91%；扣非归母净利润 8252 万元，同比+67.55%。分业务看，2025 年换热器实现收入 6.98 亿元，同比+9.85%；锂电池实现收入 0.33 亿元，同比-3.12%；热能管理相关产品实现收入 0.09 亿元，同比+19.62%；深冷设备实现收入 0.01 亿元，同比-90.56%。公司 2025 年业绩预告归母净利润中值为 8000 万元，实际 8239 万元略高于业绩预告中值，公司收入增长主要受益于换热器主业需求扩展及产品结构优化，新兴领域带动热管理产品增长；同时，规模效应叠加投资收益增加及减值损失减少使得利润提升。2025 年公司实现投资收益 642 万元，同比 2024 年大幅提升，我们判断主要系合资公司和宏智贡献（和宏智 25 年营收 7986 万元，净利润 1768 万元，贡献投资收益 866 万元）。

■ 盈利能力整体改善，费用率保持稳定：

2025 年公司毛利率为 25.68%，同比-0.36pct；销售净利率为 10.7%，同比+3.75pct，销售净利率提升而销售毛利率下降主要系期间费用率下降及投资收益提升；期间费用率为 13.9%，同比-0.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.2%/6.7%/4.4%/-0.4%，同比+0.25/-0.0/-0.2/-0.1pct。

■ 热管理技术积累深厚，全球化布局持续推进：

1) 公司深耕铝制板翅式换热器及热管理系统，在工程机械、风电、数据中心等领域持续拓展，2025 年新能源相关出货量增长较快。随着行业由传统配套向核心部件转变，公司在高效热管理领域的技术积累有望持续受益于新能源及算力基础设施需求增长。
2) 公司北美工厂已投运，欧洲产能建设接近完成，全球化产能布局逐步成型，有助于提升海外客户响应能力。
3) 合资公司盈利好增速快初具规模，看好未来液冷布局：子公司和宏智聚焦数据中心液冷 CDU 产品的核心零部件板翅式换热器，我们判断随 AI 算力需求驱动液冷产业链发展，该技术路线会大规模应用，公司业绩有望开启加速上行空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司核心业务稳健、新业务拓展顺利及海外布局成效，我们基本维持公司 2026-2027 年归母净利润为 2.0/3.2 亿元，预计 2028 年归母净利润为 5.0 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 30/19/12 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游装备制造需求不及预期；原材料价格波动风险；海外业务拓展存在不确定性。

2026 年 04 月 01 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)	61.70
一年最低/最高价	16.52/99.01
市净率(倍)	9.75
流通 A 股市值(百万元)	6,170.00
总市值(百万元)	6,170.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.33
资产负债率(% LF)	32.75
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 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》

2026-01-29

《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

宏盛股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	568	794	1,115	1,575	营业总收入	764	1,106	1,499	2,045
货币资金及交易性金融资产	148	265	381	582	营业成本(含金融类)	568	792	1,069	1,438
经营性应收款项	260	360	527	717	税金及附加	6	9	13	17
存货	152	160	198	265	销售费用	24	31	40	53
合同资产	0	0	0	0	管理费用	51	71	93	123
其他流动资产	8	9	10	11	研发费用	34	55	75	102
非流动资产	375	383	391	398	财务费用	(3)	0	(2)	(5)
长期股权投资	24	34	44	54	加:其他收益	2	2	3	4
固定资产及使用权资产	172	168	163	157	投资净收益	6	111	195	307
在建工程	11	16	21	26	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	33	31	29	27	减值损失	2	(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	16	16	16	16	营业利润	97	244	394	613
其他非流动资产	63	63	63	63	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	942	1,177	1,506	1,974	利润总额	95	244	394	613
流动负债	284	379	491	633	减:所得税	13	44	71	110
短期借款及一年内到期的非流动负债	113	98	83	83	净利润	82	200	323	502
经营性应付款项	135	242	356	479	减:少数股东损益	0	2	3	5
合同负债	10	17	22	31	归属母公司净利润	82	198	320	497
其他流动负债	26	22	30	40	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.98	3.20	4.97
非流动负债	25	30	35	35	EBIT	92	244	391	608
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	123	266	413	630
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.68	28.33	28.64	29.69
租赁负债	18	23	28	28	归母净利率(%)	10.79	17.95	21.33	24.31
其他非流动负债	7	7	7	7	收入增长率(%)	7.13	44.75	35.54	36.49
负债合计	309	409	526	668	归母净利润增长率(%)	66.91	140.85	61.10	55.58
归属母公司股东权益	633	765	974	1,295					
少数股东权益	1	3	6	11					
所有者权益合计	634	768	980	1,306					
负债和股东权益	942	1,177	1,506	1,974					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	102	119	80	108	每股净资产(元)	6.33	7.65	9.74	12.95
投资活动现金流	(106)	81	165	277	最新发行在外股份(百万股)	100	100	100	100
筹资活动现金流	(50)	(85)	(129)	(183)	ROIC(%)	10.79	24.25	32.42	39.75
现金净增加额	(53)	117	116	201	ROE-摊薄(%)	13.01	25.92	32.83	38.41
折旧和摊销	31	22	22	23	资产负债率(%)	32.75	34.72	34.95	33.84
资本开支	(75)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	73.20	30.39	18.87	12.13
营运资本变动	0	(9)	(87)	(127)	P/B (现价)	9.53	7.88	6.19	4.66

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>