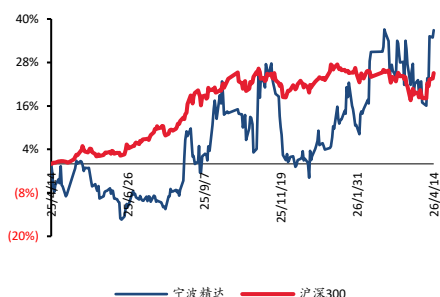


四季度确收改善，布局液冷等新兴方向

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	5.02/4.38
总市值/流通(亿元)	68.38/59.59
12个月内最高/最低价(元)	14.06/8.22

相关研究报告

<<Q3 业绩短期承压，订单稳定增长、新业务顺利推进>>--2025-11-04
<<全球领先的成形装备服务商，收购无锡微研进一步开拓应用领域>>--2025-08-19

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：公司发布 2025 年报，2025 年实现营业收入 8.81 亿元，同比增长 7.75%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比下降 27.03%。其中四季度单季度实现收入 3.31 亿元，同比增长 40.84%，四季度开始公司确收出现好转。公司同时发布 2025 年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.70 元（含税）。

25 年分产品表现分化，新产品、海外市场驱动成长。分产品看，2025 年公司换热器装备实现收入 3.98 亿元，同比增长 22.82%，受益于家电以旧换新政策、海外出口市场增长、数据中心投资兴起，该部分业务全年订单同比增长 36%，实现了良好增长。精密压力机板块 2025 年实现收入 1.82 亿元、同比下降 46%，是主要影响 25 年公司经营表现的板块，该板块受到了下游新能源车相关的投资景气度波动影响，不过公司同时也披露，压力机订单先抑后扬全年同比由负转增。展望 2026 年，在稳固基础之外，公司将积极做好新产品及海外市场带来的增量，全年目标实现销售收入 10 亿元以上，保持持续增长。

毛利率下降，经营质量保持优异。2025 全年公司综合毛利率 35.40%，同比下降 6.57pct，主要受压力机板块影响。2025 年公司实现经营净现金流 2.08 亿元，同比增长 76%，继续保持优异的经营质量。

战略布局液冷等新兴产业，外延并购助力发展。2025 年公司完成对无锡微研（全资子公司）、精达肖拉（控股 90%）的并购和投资，协同共同拓展市场，尤其北美液冷市场，美国精达和微研美国合并销售渠道，2025 年 12 月至 26 年 1 月，公司陆续接到了加拿大客户 1000 多万美金的订单，下游应用于机房液冷领域。此为大股东通商投资入股后的首次资本运作，未来公司仍将持续以内部研发、外部投资并购双轮驱动，将公司打造成具有行业标杆意义的制造业装备平台。

盈利预测与投资建议。预计 2026 年-2028 年公司营业收入分别为 10.15 亿元、11.86 亿元、13.62 亿元，归母净利润分别为 1.55 亿元、1.95 亿元、2.30 亿元，对应 EPS 分别为 0.31 元、0.39 元、0.46 元，维持“买入”评级。

风险提示。原材料价格上涨风险，汇率波动风险，应收账款上升风险，毛利率下降风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	881	1015	1186	1362
营业收入增长率(%)	7.7%	15.3%	16.8%	14.8%
归母净利(百万元)	120	155	195	230
净利润增长率(%)	-27.0%	29.4%	25.6%	17.9%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.31	0.39	0.46
市盈率(PE)	56.1	43.3	34.5	29.3

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	193	299	278	297	330
应收和预付款项	161	251	284	364	380
存货	390	473	539	618	704
其他流动资产	328	378	408	427	469
流动资产合计	1,072	1,402	1,509	1,707	1,883
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	6	6	6	6	6
固定资产	163	326	329	330	347
在建工程	2	4	4	4	3
无形资产开发支出	66	103	103	103	103
长期待摊费用	0	4	4	4	4
其他非流动资产	1,149	1,527	1,634	1,832	2,008
资产总计	1,386	1,970	2,079	2,278	2,471
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	191	262	273	323	360
长期借款	0	1	1	1	1
其他负债	405	542	590	676	757
负债合计	596	804	864	1,000	1,118
股本	438	502	502	502	502
资本公积	43	338	338	338	338
留存收益	300	293	338	395	461
归母公司股东权益	778	1,141	1,186	1,243	1,309
少数股东权益	12	25	30	36	43
股东权益合计	790	1,166	1,216	1,278	1,352
负债和股东权益	1,386	1,970	2,079	2,278	2,471

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	118	208	141	214	222
投资性现金流	-64	-157	-52	-56	-25
融资性现金流	-130	41	-110	-139	-163
现金增加额	-76	91	-21	19	33

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	818	881	1,015	1,186	1,362
营业成本	474	569	647	742	845
营业税金及附加	10	12	13	17	18
销售费用	66	73	83	95	112
管理费用	42	57	61	69	79
财务费用	-10	-9	-4	-4	-4
资产减值损失	-12	-9	-0	-0	0
投资收益	3	3	3	4	4
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	193	144	182	228	269
其他非经营损益	0	-3	1	1	1
利润总额	193	141	182	229	270
所得税	25	17	22	27	32
净利润	168	124	160	201	237
少数股东损益	3	4	5	6	7
归母股东净利润	165	120	155	195	230

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	41.97%	35.40%	36.26%	37.40%	37.94%
销售净利率	20.13%	13.64%	15.31%	16.47%	16.91%
销售收入增长率	15.38%	7.75%	15.26%	16.78%	14.84%
EBIT 增长率	14.08%	-26.58%	34.61%	26.43%	18.12%
净利润增长率	3.37%	-27.03%	29.41%	25.60%	17.91%
ROE	21.16%	10.53%	13.11%	15.71%	17.58%
ROA	11.91%	7.40%	7.91%	9.24%	10.00%
ROIC	19.77%	9.96%	12.83%	15.43%	17.23%
EPS (X)	0.33	0.24	0.31	0.39	0.46
PE (X)	40.93	56.09	43.34	34.51	29.27
PB (X)	8.66	5.90	5.68	5.42	5.15
PS (X)	8.24	7.65	6.64	5.68	4.95
EV/EBITDA (X)	18.76	28.57	27.93	22.71	22.96

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。