

业绩暂时承压，订单端表现积极

——宁波精达 2025 年年报点评



买入(维持)

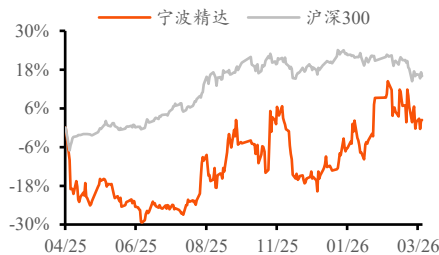
行业： 机械设备
日期： 2026年04月09日

分析师： 刘荆
E-mail: liujing@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524020002

基本数据

04月02日收盘价(元)	12.20
12mthA 股价格区间(元)	8.22-14.06
总股本(百万股)	502.39
无限售 A 股/总股本	87.16%
流通市值(亿元)	53.42

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《并购翅片模具领军者，协同发力液冷新赛道》

——2026 年 01 月 16 日

■ 事件概述

宁波精达发布 2025 年年度报告。2025 年，公司实现营收 8.81 亿元，同比+7.75%；归母净利润 1.20 亿元，同比-27.03%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比-26.10%。2025Q4 单季度，公司营收 3.31 亿元，同比+40.84%，环比+122.85%；归母净利润 0.44 亿元，同比-3.64%，环比+308.61%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比基本持平，环比+315.80%。

■ 核心观点

2025 年换热器产品订单额同比+36.10%，无锡微研出海订单同比+64%。2025 年，公司换热器产品系列/精密压力机系列/微通道系列设备实现营收 3.98/1.82/0.95 亿元，同比+22.82%/-46.24%/-32.25%，营收占比为 45.21%/20.64%/10.76%；对应毛利率为 33.13%/28.77%/48.25%，同比-2.40/-13.33/-3.37pct。子公司无锡微研模具产品/汽车零部件贡献营收 0.96/0.39 亿元，占公司整体营收的 10.92%/4.47%，对应毛利率为 37.99%/16.87%。从订单层面看，2025 年换热器产品订单额同比+36.10%，压力机订单额同比已转正。无锡微研的出海订单占比超过其订单的 55%，同比+64%。

综合毛利率、净利率承压，期间费用率上行。2025 年，公司整体毛利率/净利率为 35.40%/14.10%，同比-6.57/-6.43pct。期间费用率 18.70%，同比+2.38pct，销售/管理/研发/财务费用率为 8.29%/6.48%/4.93%/1.00%，同比+0.20/+1.35/+0.59/+0.24pct。

微通道换热器装备具有卡位优势，可拓展数据中心微通道散热水冷板、机器人下游应用。宁波精达曾整合知名微通道技术装备企业飞马逊，并与专业换热器微通道设备制造商德国肖拉合资成立精达肖拉。公司微通道换热器装备包括翅片芯装一体机、高速双轨翅片机、摆动式翅片冲床、制管机等，得到了全球主要用户的认可。同时，公司微通道装备可用于数据中心散热（如微通道散热水冷板等）、机器人领域。

无锡微研已进入维谛液冷产品供应链，未来将加强与全球 AI 计算制冷领域客户的合作。无锡微研深耕精密制造近 30 年，是中国换热器翅片模具行业标准的制定者。AI 数据中心的快速扩张带动翅片模具市场需求的增长，无锡微研主要客户已明确表态着重布局数据中心业务。美国、欧洲重要客户向数据中心热管理转型，拉动无锡微研销售金额大幅提升。维谛技术是 NVIDIA 人工智能计算液冷产品的直接供应商，2023 年以来，无锡微研与维谛技术开始接触并进行合作，现已成功进入其供应链体系。未来，无锡微研将严格按照维谛技术的要求，不断研发新的高端制冷产品，确保质量和交付效率，为客户提供全方位的支持和服务。公司将以此为契机，加强与全球客户尤其是和 SUPERRADIATOR、维谛技术等 AI 计算制冷领域客户的合作。

■ 投资建议

公司是换热器装备行业的领军企业，微通道技术可用于液冷微通道水冷板。子公司无锡微研在精密模具及精密制造深耕约 30 年，是中国换热器翅片模具行业标准的制定者，并已进入维谛等国际企业的液冷产品供应链。未来，公司有望受益于空调产能的建设带来的换热器需求，并有望随着数据中心换热需求的提升而打开成长空间。我们预计 2026/2027/2028 年公司营收 11.09/12.55/14.26 亿元，同比

+25.9%/+13.2%/+13.6%；归母净利润 2.01/2.49/2.84 亿元，同比 +67.2%/+23.9%/+14.1%；对应 EPS 为 0.40/0.50/0.57 元。按 2026 年 4 月 2 日收盘价，PE 为 30.52/24.62/21.58 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

海外经营环境恶化的风险；行业竞争加剧的风险；汇率波动的风险；供应链稳定性的风险；无锡微研业绩不及预期的风险；并购整合不及预期的风险；技术路线不确定的风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	881	1,109	1,255	1,426
年增长率 (%)	7.7%	25.9%	13.2%	13.6%
归属于母公司的净利润	120	201	249	284
年增长率 (%)	-27.0%	67.2%	23.9%	14.1%
每股收益 (元)	0.25	0.40	0.50	0.57
市盈率 (X)	41.32	30.52	24.62	21.58
净资产收益率 (%)	10.5%	16.8%	19.6%	21.0%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2026 年 04 月 02 日收盘价)

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,072	1,402	1,471	1,581	1,672
货币资金	193	299	370	454	511
应收及预付	161	251	251	257	266
存货	390	473	458	463	475
其他流动资产	328	378	392	407	420
非流动资产	314	569	554	538	552
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	163	326	313	297	311
在建工程	2	4	6	8	10
无形资产	66	103	101	99	97
其他长期资产	83	135	134	134	134
资产总计	1,386	1,970	2,026	2,119	2,224
流动负债	585	766	760	777	796
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	191	262	264	267	269
其他流动负债	394	504	496	510	526
非流动负债	11	38	38	38	38
长期借款	0	1	1	1	1
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	37	37	37	37
负债合计	596	804	798	815	834
股本	438	502	502	502	502
资本公积	43	338	338	338	338
留存收益	300	293	351	423	505
归属母公司股东权益	778	1,141	1,199	1,271	1,353
少数股东权益	12	25	29	33	37
负债和股东权益	1,386	1,970	2,026	2,119	2,224

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	818	881	1,109	1,255	1,426
营业成本	474	569	693	788	900
营业税金及附加	10	12	13	14	16
销售费用	66	73	78	79	86
管理费用	42	57	55	56	64
研发费用	35	43	51	53	57
财务费用	-10	-9	-6	-7	-9
资产减值损失	-12	-9	-4	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	3	4	4	4
营业利润	193	144	234	283	324
营业外收支	0	-3	0	0	0
利润总额	193	141	234	283	324
所得税	25	17	29	30	36
净利润	168	124	205	253	288
少数股东损益	3	4	4	5	4
归属母公司净利润	165	120	201	249	284
EBITDA	201	171	272	322	331
EPS (元)	0.38	0.25	0.40	0.50	0.57

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	118	208	244	292	290
净利润	168	124	205	253	288
折旧摊销	21	39	44	46	16
营运资金变动	-87	40	-9	-11	-18
其它	15	4	5	3	3
投资活动现金流	-64	-157	-31	-31	-31
资本支出	-22	-19	-28	-28	-28
投资变动	-45	-141	-5	-5	-5
其他	3	3	2	2	2
筹资活动现金流	-130	41	-143	-177	-202
银行借款	-3	1	0	0	0
股权融资	0	179	0	0	0
其他	-127	-140	-143	-177	-202
现金净增加额	-76	91	70	84	57
期初现金余额	269	193	284	354	438
期末现金余额	193	284	354	438	495

主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	15.4%	7.7%	25.9%	13.2%	13.6%
营业利润增长	4.5%	-25.4%	62.5%	21.2%	14.4%
归母净利润增长	3.4%	-27.0%	67.2%	23.9%	14.1%
获利能力					
毛利率	42.0%	35.4%	37.5%	37.2%	36.9%
净利率	20.5%	14.1%	18.4%	20.2%	20.2%
ROE	21.2%	10.5%	16.8%	19.6%	21.0%
ROIC	19.8%	10.0%	16.2%	18.9%	20.1%
偿债能力					
资产负债率	43.0%	40.8%	39.4%	38.5%	37.5%
净负债比率	-24.4%	-25.5%	-29.9%	-34.6%	-36.5%
流动比率	1.83	1.83	1.94	2.03	2.10
速动比率	0.96	0.90	1.01	1.11	1.18
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.52	0.55	0.61	0.66
应收账款周转率	7.14	5.46	5.74	6.33	6.99
存货周转率	1.16	1.32	1.49	1.71	1.92
每股指标 (元)					
每股收益	0.38	0.25	0.40	0.50	0.57
每股经营现金流	0.27	0.41	0.49	0.58	0.58
每股净资产	1.78	2.27	2.39	2.53	2.69
估值比率					
P/E	23.82	41.32	30.52	24.62	21.58
P/B	5.09	4.55	5.11	4.82	4.53
EV/EBITDA	18.76	28.57	21.20	17.64	16.99

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。