

## 4 季度盈利创新高，预计液冷、燃机及海外业务是盈利增长点

### 核心观点

- 4 季度业绩环比向上，5 年发展目标彰显中长期发展信心。**公司 2025 年营业收入 156.78 亿元，同比增长 23.4%；归母净利润 9.57 亿元，同比增长 22.2%；扣非归母净利润 8.98 亿元，同比增长 31.5%。2025 年 4 季度营业收入 46.20 亿元，同比增长 32.1%，环比增长 18.8%；归母净利润 2.85 亿元，同比增长 59.2%，环比增长 23.9%；扣非归母净利润 2.55 亿元，同比增长 90.5%，环比增长 16.3%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.2 元。公司 4 季度商用车非道路、乘用车、数字能源三大业务规模放量，带动营收及净利润实现同环比快速增长并大幅创历史新高。据公司公告，公司制定核心经营目标：2026 年公司营收目标 182 亿元，同比增长 16%，归母净利率同比提升；2030 年营收目标超过 330 亿元，2026-2030 年 CAGR 约 16%，归母净利润复合增速高于营业收入增速。公司制定 5 年的发展目标侧面彰显对中长期持续发展以及盈利能力提升的长足信心。
- 汽车业务维持较快发展，海外盈利能力持续提升。**2025 年公司商用车及非道路/乘用车业务分别实现营收 51.76/83.86 亿元，同比增长 23.9%/18.3%；毛利率 23.6%/14.3%，同比分别+0.4%/-2.1%。2025 年公司突破新能源商用车热管理、自主智驾芯片冷板、车载冰箱等新领域、新产品，共获得 455 个新项目，达产后预计将新增年销售收入 103.66 亿元，持续饱满的订单将为公司业绩增长提供保障。公司海外工厂盈利能力持续改善，北美板块营收 2.14 亿美元，同比增长 9.1%；实现净利润 951.84 万美元，同比增长 57.6%。欧洲板块营收 3.71 亿元，同比增长 135.3%并实现大幅减亏。公司马来西亚基地已实现量产交付，下一步公司将加快建设北美、东南亚等属地供应链，通过全球化、标准化采购实现供应链降本，预计公司海外业务营收规模及盈利能力将进一步提升，海外业务将成为公司盈利重要增长极。
- 数字能源业务全面布局，预计液冷、燃机等业务营收及盈利将快速增长。**2025 年数字能源业务营收 14.67 亿元，同比增长 42.9%。数字能源业务多点开花，数据中心液冷领域定位模组零部件供应商，以不锈钢板换等零部件为突破口打开北美及台系客户；发电机组领域加快海外属地化产能爬坡，在显著提升现有客户配套份额的同时突破多家国际新客户；储能领域开发第三代液冷模板并突破 PCS 冷却、光伏热虹吸、IGBT 冷板等多款新产品；重卡超充领域实现兆瓦级超充液冷机组小规模量产；低空飞行器领域获得海外某无人机物流公司定点并实现小规模量产。我们预计液冷、燃气发电机组等业务主要配套海外客户，预计盈利能力将显著强于汽车业务，随着全球数据中心建设持续推进、公司在手订单逐步落地，预计数字能源业务营收将快速增长，进而带动公司盈利能力提升。

### 盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年 EPS 分别为 1.45、1.96、2.53 元（原 2026-2027 年为 1.53、2.20 元，新增 2028 年预测，调整收入、毛利率及费用率等），可比公司 26 年 PE 平均估值 42 倍，目标价 60.90 元，维持买入评级。

### 风险提示

新能源热管理业务配套量低于预期、数字能源业务配套量低于预期、海外工厂盈利低于预期。

### 公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,702	15,678	18,442	22,794	27,428
同比增长(%)	15.3%	23.4%	17.6%	23.6%	20.3%
营业利润(百万元)	1,009	1,269	1,589	2,148	2,768
同比增长(%)	23.6%	25.8%	25.2%	35.2%	28.9%
归属母公司净利润(百万元)	784	957	1,230	1,663	2,143
同比增长(%)	28.0%	22.2%	28.4%	35.2%	28.9%
每股收益(元)	0.93	1.13	1.45	1.96	2.53
毛利率(%)	20.1%	19.2%	20.1%	20.7%	21.4%
净利率(%)	6.2%	6.1%	6.7%	7.3%	7.8%
净资产收益率(%)	13.4%	14.1%	15.3%	17.6%	19.1%
市盈率	52.6	43.0	33.5	24.8	19.2
市净率	6.6	5.6	4.7	4.0	3.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月16日）	49.46元
目标价格	60.9元
52周最高价/最低价	55.83/22.36元
总股本/流通A股（万股）	84,681/79,422
A股市值（百万元）	41,883
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026年04月16日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	10.65	5.91	20.4	116.53
相对表现%	6.92	4.52	20.3	90.98
沪深300%	3.73	1.39	0.1	25.55



### 证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn 021-63326320
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 香港证监会牌照：BXO330 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

### 联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

### 相关报告

预计燃气发电机业务量价齐升，将成为中长期盈利增长弹性所在	2026-03-06
预计燃气发电机相关配套产品将为公司盈利带来中长期增长弹性	2026-02-11
拟增资海外数据中心产品产能，预计液冷将是盈利增长弹性所在	2026-01-15

**表 1：可比公司估值比较**

公司	代码	最新价格(元) 2026年4月16日	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
三花智控	002050	45.78	0.74	0.97	1.14	1.34	62.16	47.42	40.26	34.26
旭升集团	603305	15.18	0.36	0.37	0.50	0.60	42.14	40.71	30.64	25.29
拓普集团	601689	61.16	1.73	1.60	1.99	2.45	35.42	38.24	30.72	24.92
星源卓镁	301398	48.32	0.72	0.66	1.15	1.69	67.37	72.80	42.00	28.55
应流股份	603308	69.00	0.42	0.62	0.91	1.27	163.62	111.92	75.81	54.18
联德股份	605060	58.95	0.78	0.95	1.38	1.83	75.65	62.29	42.73	32.21
精锻科技	300258	12.88	0.27	0.31	0.39	0.48	47.18	41.90	33.14	26.77
思泉新材	301489	208.75	0.65	1.63	3.19	4.95	321.35	128.10	65.54	42.17
调整后平均							76.36	62.84	42.40	31.54

数据来源：Wind、东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,187	2,555	2,322	3,330	4,916	营业收入	12,702	15,678	18,442	22,794	27,428
应收票据、账款及款项融资	6,216	7,528	9,405	11,625	13,988	营业成本	10,147	12,662	14,732	18,079	21,563
预付账款	76	78	129	160	192	营业税金及附加	78	87	92	114	137
存货	2,273	2,786	3,241	3,977	4,744	营业费用	179	211	258	319	384
其他	741	1,154	879	1,045	1,159	管理费用及研发费用	1,254	1,405	1,678	2,074	2,496
<b>流动资产合计</b>	<b>11,494</b>	<b>14,102</b>	<b>15,976</b>	<b>20,137</b>	<b>24,999</b>	财务费用	57	35	76	76	75
长期股权投资	365	237	308	303	283	资产、信用减值损失	190	157	146	112	134
固定资产	3,857	4,761	4,823	4,695	4,460	公允价值变动收益	39	40	35	35	35
在建工程	789	836	563	426	358	投资净收益	46	(9)	40	40	40
无形资产	803	797	755	713	671	其他	126	117	54	54	54
其他	1,054	1,145	1,097	1,091	1,097	<b>营业利润</b>	<b>1,009</b>	<b>1,269</b>	<b>1,589</b>	<b>2,148</b>	<b>2,768</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,869</b>	<b>7,774</b>	<b>7,545</b>	<b>7,228</b>	<b>6,869</b>	营业外收入	3	8	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>18,362</b>	<b>21,876</b>	<b>23,521</b>	<b>27,365</b>	<b>31,868</b>	营业外支出	9	24	6	6	6
短期借款	2,064	2,455	2,210	2,243	2,302	<b>利润总额</b>	<b>1,002</b>	<b>1,253</b>	<b>1,588</b>	<b>2,147</b>	<b>2,767</b>
应付票据及应付账款	6,686	8,336	8,839	10,847	12,938	所得税	108	167	191	258	332
其他	1,160	1,341	1,249	1,333	1,376	<b>净利润</b>	<b>894</b>	<b>1,086</b>	<b>1,397</b>	<b>1,890</b>	<b>2,435</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9,909</b>	<b>12,132</b>	<b>12,297</b>	<b>14,423</b>	<b>16,616</b>	少数股东损益	111	129	168	227	292
长期借款	129	317	317	317	317	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>784</b>	<b>957</b>	<b>1,230</b>	<b>1,663</b>	<b>2,143</b>
应付债券	479	495	536	503	511	每股收益(元)	0.93	1.13	1.45	1.96	2.53
其他	772	629	565	587	593						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,381</b>	<b>1,440</b>	<b>1,417</b>	<b>1,407</b>	<b>1,421</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>11,290</b>	<b>13,572</b>	<b>13,715</b>	<b>15,830</b>	<b>18,038</b>		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	859	947	1,115	1,342	1,634	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	835	846	847	847	847	营业收入	15.3%	23.4%	17.6%	23.6%	20.3%
资本公积	1,277	1,518	1,728	1,728	1,728	营业利润	23.6%	25.8%	25.2%	35.2%	28.9%
留存收益	3,999	4,857	5,986	7,501	9,496	归属于母公司净利润	28.0%	22.2%	28.4%	35.2%	28.9%
其他	102	135	131	118	125	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>7,072</b>	<b>8,304</b>	<b>9,806</b>	<b>11,535</b>	<b>13,830</b>	毛利率	20.1%	19.2%	20.1%	20.7%	21.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18,362</b>	<b>21,876</b>	<b>23,521</b>	<b>27,365</b>	<b>31,868</b>	净利率	6.2%	6.1%	6.7%	7.3%	7.8%
						ROE	13.4%	14.1%	15.3%	17.6%	19.1%
						ROIC	9.7%	10.3%	11.7%	13.9%	15.6%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	61.5%	62.0%	58.3%	57.8%	56.6%
净利润	894	1,086	1,397	1,890	2,435	净负债率	11.8%	11.8%	10.7%	0.4%	0.0%
折旧摊销	504	559	556	606	640	流动比率	1.16	1.16	1.30	1.40	1.50
财务费用	57	35	76	76	75	速动比率	0.92	0.92	1.01	1.09	1.19
投资损失	(46)	9	(40)	(40)	(40)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(4)	(54)	(2,131)	(1,098)	(1,231)	应收账款周转率	2.9	3.0	3.2	3.5	3.4
其它	(201)	(230)	77	87	101	存货周转率	4.4	4.8	4.6	4.6	4.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,205</b>	<b>1,405</b>	<b>(65)</b>	<b>1,520</b>	<b>1,980</b>	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
资本支出	(954)	(1,452)	(290)	(291)	(291)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(31)	131	(77)	8	21	每股收益	0.93	1.13	1.45	1.96	2.53
其他	78	(5)	334	(6)	43	每股经营现金流	1.44	1.66	-0.08	1.80	2.34
<b>投资活动现金流</b>	<b>(906)</b>	<b>(1,325)</b>	<b>(33)</b>	<b>(289)</b>	<b>(227)</b>	每股净资产	7.34	8.69	10.26	12.04	14.40
债权融资	(46)	(98)	76	(31)	(5)	<b>估值比率</b>					
股权融资	107	253	211	0	0	市盈率	52.6	43.0	33.5	24.8	19.2
其他	(192)	154	(422)	(191)	(163)	市净率	6.6	5.6	4.7	4.0	3.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(130)</b>	<b>309</b>	<b>(135)</b>	<b>(222)</b>	<b>(168)</b>	EV/EBITDA	26.5	22.3	18.7	14.7	11.9
汇率变动影响	6	(1)	-0	-0	-0	EV/EBIT	39.0	31.9	25.0	18.7	14.6
<b>现金净增加额</b>	<b>176</b>	<b>387</b>	<b>(233)</b>	<b>1,009</b>	<b>1,585</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。