

鸿日达(301285)

报告日期: 2026年05月04日

## 散热片批量供货兑现过往预期, 微通道液冷板延展全新未来

——鸿日达年报&一季报点评

### 投资要点

□ 2025年, 公司实现营业收入10.19亿元, 同比增长22.72%, 归母净利润-0.67亿元, 同比下滑787.74%, 扣非归母净利润-0.77亿元, 同比下滑756.64%。  
2026年Q1, 公司实现营业收入2.52亿元, 同比增长55.17%, 归母净利润-0.17亿元, 同比下降42.19%, 扣非归母净利润-0.24亿元, 同比下降27.73%。

□ 公司传统业务拖累仍是亏损主因, 此外新兴业务的布局和拓延亦有影响。  
2025年全年, 公司传统主业消费电子细分赛道仍然面临较大压力, 这是行业的问题: 公司自身一直在努力推动降本增效, 积极调整产品品类结构, 但是在行业整体景气不济(包括存储成本抬升对行业的负面影响), 原材料(如公司年报提及的金盐等产品)采购价格大幅提升, 出口汇兑损益整体缺口仍然存在的背景下, 主营业务承压确实难有大的改善。此外, 公司最近几年积极布局半导体散热片、3D打印微通道散热器件等细分领域, 人才引入、研发布局、产能建设所带来的管理费用、销售费用的快速提升, 也是影响利润的重要原因。

□ AI智能体时代, CPU和GPU的比例配置格局重塑, 改变了载板、散热片等产品的需求格局。

从过往而言, CPU一直充当着数据中心服务器的“大脑”: 处理复杂的逻辑、顺序执行任务, 以及线性回归和决策树等经典机器学习工作负载。但当下的AI模型需要大规模的并行矩阵乘法, 而GPU凭借其惊人的并行架构, 正是为处理此类大规模任务而设计的, CPU则被降级为负责压缩内存数据并将其路由至GPU。因此, 当今AI数据中心的CPU与GPU配比大约在1:4到1:8之间。但AI agents的兴起改变了这一比例, 未来的CPU与GPU比例预计将转变至1:1到1:2之间, 这将显著提升市场对CPU的需求, 同时也将大幅改变CPU上游封装应用的载板和散热片的需求格局。很显然, 今年一季度后开始的载板和散热片等产品的需求紧张和这一趋势有密切的相关性。

鸿日达自从上市以来, 持续对应用于半导体芯片封装层级的散热材料进行研发投入并达至量产能力, 公司全力聚焦于该产品的国内外客户验证导入工作, 已正式取得了多家行业重点客户的供应商代码, 并已开始批量供货。作为我国国内少数具备散热片量产供应能力的公司, 行业供需格局的紧缺显然是一个非常好的突破良机, 公司未来几年在这一领域将大有可为。

□ 3D打印微通道散热器件: 公司在服务器散热领域的全新延展。

算力密度的指数级增长, 正在重构散热技术的底层逻辑。2025年行业数据显示, NVIDIA Rubin平台机柜功耗已达600kW, 相当于当前电动汽车快充桩功率的两倍, 而单颗AI芯片功耗突破2.3kW, 将一台空调的热量压缩至方寸之间。传统散热路径“芯片→TIM→封装盖→均热片→冷板→冷却液”存在5层热阻, 总热阻超 $0.3^{\circ}\text{C}\cdot\text{cm}^2/\text{W}$ , 已无法满足热流密度 $>1000\text{W}/\text{cm}^2$ 的极端需求。MLCP(微通道液冷板)的横空出世打破了这一僵局。其核心定义是在芯片封装内部嵌入 $\leq 100\mu\text{m}$ 的微米级冷却流道, 通过“芯片→微通道冷却液”的两级传热路径, 实现热阻 $<0.03^{\circ}\text{C}\cdot\text{cm}^2/\text{W}$ 的突破, 散热效率较传统方案提升3-5倍。这一技术不仅是散热工具的升级, 更是AI算力突破物理极限的战略基础设施。

公司年报中明确提及: 在3D打印方面, 经过持续的研发投入, 公司现已具备3D打印设备的制造能力, 进入设备批量生产阶段。目前公司具备了从打印设备开发到产品打印再到后端加工的全制程自研工艺的量产能力, 可以为客户提供从坯料到成品的一站式服务。公司的3D打印技术除用于制造消费电子产品的零部件之外, 还在液冷板、微通道散热等方面进行工艺探索与产品开发, 并逐步向客户进行送样验证。

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛  
执业证书号: S1230523120008  
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱  
执业证书号: S1230524020001  
shenqian01@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥103.50
总市值(百万元)	21,390.35
总股本(百万股)	206.67

### 股票走势图



### 相关报告

- 《携手联想聚力3D打印, 前瞻布局再添浓墨重彩》  
2025.12.19
- 《横向切入FAU布局未来, 半导体散热片行将批量交付》  
2025.09.15
- 《新业务拓展短期压制盈利水平, 静待放量助推长期成长》  
2025.04.24

鸿日达在 3D 微流道领域的延展，是公司继半导体芯片封装散热片之后又一个非常重要的行业布局，考虑到公司提及的已经开始向客户进行送样验证，如果在今年能形成实质上的突破，未来有望构建公司在算力散热领域的第二增长极。

- **投资建议：**预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 17.40 亿元、26.80 亿元和 38.73 亿元，对应归母净利润分别为 1.04 亿、4.32 亿和 6.87 亿元，当下市值对应的 PE 分别为 205.09、49.53 和 31.14 倍，维持公司买入评级。
- **风险提示：**1、全球经济持续低迷，造成公司传统消费电子业务的拖累超预期。2、散热片关键客户的量产供应进度低于预期。3、3D 微流道液冷板模組的客户验证进度低于预期。4、贸易战等不可控因素导致我国封装关键材料体系的本土化替代进程受到非理性因素干扰。

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1018.96	1740.00	2680.00	3873.00
(+/-) (%)	22.72%	70.76%	54.02%	44.51%
归母净利润	-67.23	104.30	431.86	686.86
(+/-) (%)	/	/	314.07%	59.05%
每股收益(元)	-0.33	0.50	2.09	3.32
P/E	/	205.09	49.53	31.14

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>904</b>	<b>1,794</b>	<b>2,346</b>	<b>3,036</b>
现金	182	459	546	633
交易性金融资产	193	345	356	422
应收账款	289	617	916	1,235
其它应收款	4	11	12	22
预付账款	12	2	4	5
存货	200	315	453	649
其他	23	46	59	69
<b>非流动资产</b>	<b>1,068</b>	<b>1,267</b>	<b>1,343</b>	<b>1,435</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	771	856	915	968
无形资产	47	44	41	36
在建工程	57	54	55	61
其他	193	313	332	369
<b>资产总计</b>	<b>1,971</b>	<b>3,062</b>	<b>3,688</b>	<b>4,471</b>
<b>流动负债</b>	<b>960</b>	<b>1,392</b>	<b>1,720</b>	<b>1,963</b>
短期借款	492	734	761	529
应付款项	363	571	850	1,296
预收账款	0	0	0	0
其他	106	87	109	138
<b>非流动负债</b>	<b>49</b>	<b>613</b>	<b>512</b>	<b>410</b>
长期借款	26	596	492	388
其他	23	17	20	22
<b>负债合计</b>	<b>1,009</b>	<b>2,005</b>	<b>2,232</b>	<b>2,373</b>
少数股东权益	0	(5)	(30)	(71)
归属母公司股东权	<b>962</b>	<b>1,062</b>	<b>1,487</b>	<b>2,169</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,971</b>	<b>3,062</b>	<b>3,688</b>	<b>4,471</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>1,019</b>	<b>1,740</b>	<b>2,680</b>	<b>3,873</b>
营业成本	872	1,242	1,788	2,495
营业税金及附加	7	19	32	58
营业费用	33	58	55	79
管理费用	87	148	147	213
研发费用	65	111	121	174
财务费用	13	56	83	72
资产减值损失	37	31	32	36
公允价值变动损益	0	4	3	3
投资净收益	5	7	4	2
其他经营收益	9	9	10	11
<b>营业利润</b>	<b>(81)</b>	<b>94</b>	<b>439</b>	<b>761</b>
营业外收支	(2)	9	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	<b>(83)</b>	<b>103</b>	<b>438</b>	<b>760</b>
所得税	(14)	4	32	114
<b>净利润</b>	<b>(69)</b>	<b>99</b>	<b>407</b>	<b>646</b>
少数股东损益	(2)	(6)	(25)	(41)
<b>归属母公司净利润</b>	<b>(67)</b>	<b>104</b>	<b>432</b>	<b>687</b>
EBITDA	48	217	588	906
EPS (最新摊薄)	-0.33	0.50	2.09	3.32

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	22.72%	70.76%	54.02%	44.51%
营业利润	-342.54%	216.22%	369.53%	73.28%
归属母公司净利润	/	/	314.07%	59.05%
<b>获利能力</b>				
毛利率	14.47%	28.61%	33.30%	35.59%
净利率	-6.77%	5.67%	15.17%	16.68%
ROE	-6.76%	10.33%	34.36%	38.65%
ROIC	-3.17%	6.22%	17.30%	22.45%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.19%	65.48%	60.50%	53.09%
净负债比率	58.57%	68.64%	58.52%	41.24%
流动比率	0.94	1.29	1.36	1.55
速动比率	0.73	1.06	1.10	1.22
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.51	0.69	0.79	0.95
应收账款周转率	4.18	4.25	3.54	3.55
应付账款周转率	2.86	3.15	3.14	2.89
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-0.33	0.50	2.09	3.32
每股经营现金	0.20	-0.80	1.83	3.32
每股净资产	4.65	5.14	7.20	10.49
<b>估值比率</b>				
P/E	/	205.09	49.53	31.14
P/B	22.24	20.14	14.38	9.86
EV/EBITDA	299.54	101.02	37.02	23.46

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>41</b>	<b>(165)</b>	<b>378</b>	<b>686</b>
净利润	(69)	99	407	646
折旧摊销	107	59	67	75
财务费用	13	56	83	72
投资损失	(5)	(7)	(4)	(2)
营运资金变动	<b>63</b>	<b>(158)</b>	<b>(48)</b>	<b>95</b>
其它	(68)	(214)	(127)	(200)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(43)</b>	<b>(284)</b>	<b>(130)</b>	<b>(194)</b>
资本支出	(71)	(135)	(119)	(127)
长期投资	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他	17	(149)	(11)	(67)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>24</b>	<b>725</b>	<b>(160)</b>	<b>(405)</b>
短期借款	34	242	27	(232)
长期借款	<b>(42)</b>	<b>570</b>	<b>(104)</b>	<b>(104)</b>
其他	32	(87)	(83)	(69)
<b>现金净增加额</b>	<b>22</b>	<b>277</b>	<b>87</b>	<b>87</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>