

2026年05月12日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩显著增长，液冷进入收获期

—飞荣达（300602.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002

✉ lijt@cfsc.com.cn

联系人：胡天仪 S1050125120008

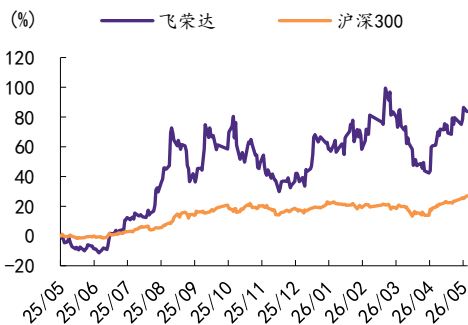
✉ hutu@cfsc.com.cn

基本数据

2026-05-11

当前股价（元）	37.42
总市值（亿元）	218
总股本（百万股）	582
流通股本（百万股）	395
52周价格范围（元）	18.1-40.71
日均成交额（百万元）	849.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《飞荣达（300602）：盈利显著上行，液冷与具身智能加速导入》2026-01-28
- 《飞荣达（300602）：业绩符合预期，盈利进入上行通道》2024-10-21
- 《飞荣达（300602）：业绩环比大增，盈利进入上行通道》2024-08-22

飞荣达发布 2026 年一季度报告，2026 年一季度实现营业收入 16.44 亿元，同比增长 39.15%；实现归母净利润 7735.70 万元，同比增长 33.92%；扣非归母净利润 9432.64 万元，同比增长 160.66%。

投资要点

■ 电磁屏蔽与热管理技术升级，单机价值量提升

随着消费电子市场需求回暖与技术升级，AI 的快速发展和广泛应用，对于电磁屏蔽及热管理解决方案提出更高的要求，公司产品单机价值量持续提升，在客户中高端机型上的配套价值量高于普通机型。公司长期与核心客户保持深度协同，参与重要客户新机型、新项目的研发设计环节，多款定制化开发的材料及器件等新品已通过客户验证，将随客户后续新机型迭代上市逐步实现批量供货。

■ 液冷布局广泛，实现批量交付

公司已进入国内外主流服务器厂商的供应链体系，并积极拓展液冷散热等新兴技术领域，目前在数据中心等领域的散热产品包含 TIM 材料及各类散热器、风扇、3D VC 散热器、单相与两相液冷冷板模组、流量控制仪、CDU 等。公司已与国内主流服务器厂商达成供应合作，部分产品已实现批量交付，部分高附加值新项目实现打样及试产，与多个重要客户的合作有序推进中。公司的相变材料、吸波材料和散热器等已经应用于光模块产品，有望受益于光模块景气度提升。

■ 切入具身智能核心环节，协同布局灵巧手

公司战略投资果力智能，切入灵巧手与具身智能核心环节。公司围绕具身智能 AI 芯片、关节电机、传感器等部件的散热与结构支撑需求，提供灵巧手、关节模组、风扇、一体化散热模组、轻量化结构件及导热材料等产品，适配高功率密度、小型化及动态交互场景，可支撑设备稳定运行。目前，部分产品已通过多个重要客户认证，处于打样开发、送样、测试或小批量供货阶段，未来随着具身智能领域逐渐成熟，有望贡献增量收入。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 85.6、110.2、133.1 亿元，EPS 分别为 1.1、1.7、2.1 元，当前股价对应 PE 分别为 34、22、18 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 市场竞争加剧风险；2) 原材料价格波动风险；3) 下游需求不及预期；4) 核心技术人员流失风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入 (百万元)	6,527	8,561	11,015	13,309
增长率 (%)	29.7%	31.2%	28.7%	20.8%
归母净利润 (百万元)	365	648	1,001	1,232
增长率 (%)	93.0%	77.8%	54.4%	23.1%
摊薄每股收益 (元)	0.63	1.11	1.72	2.12
ROE (%)	8.7%	14.0%	18.8%	19.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:					营业收入	6,527	8,561	11,015	13,309
现金及现金等价物	969	493	624	1,010	营业成本	5,256	6,723	8,394	10,086
应收款	2,990	3,870	5,040	6,199	营业税金及附加	38	50	64	77
存货	1,114	1,540	1,946	2,339	销售费用	120	171	209	266
其他流动资产	492	633	747	878	管理费用	308	360	474	599
流动资产合计	5,564	6,535	8,357	10,425	财务费用	38	45	49	46
非流动资产:					研发费用	351	445	573	692
金融类资产	69	119	119	119	费用合计	817	1,021	1,305	1,603
固定资产	2,225	2,377	2,668	2,690	资产减值损失	-43	-16	-20	-20
在建工程	574	524	324	324	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	378	369	360	352	投资收益	10	5	3	2
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	356	771	1,235	1,520
其他非流动资产	660	660	660	660	加:营业外收入	7	7	5	5
非流动资产合计	3,837	3,930	4,013	4,026	减:营业外支出	6	6	7	7
资产总计	9,401	10,465	12,369	14,452	利润总额	357	772	1,233	1,518
流动负债:					所得税费用	-3	111	179	221
短期借款	789	904	1,024	1,144	净利润	359	661	1,054	1,297
应付账款、票据	2,967	3,191	3,939	4,733	少数股东损益	-5	13	53	65
其他流动负债	693	876	1,143	1,378	归母净利润	365	648	1,001	1,232
流动负债合计	4,456	4,995	6,135	7,292					
非流动负债:					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	422	512	572	632	成长性				
其他非流动负债	335	335	335	335	营业收入增长率	29.7%	31.2%	28.7%	20.8%
非流动负债合计	757	847	907	967	归母净利润增长率	93.0%	77.8%	54.4%	23.1%
负债合计	5,213	5,842	7,043	8,259	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.5%	21.5%	23.8%	24.2%
股本	582	582	582	582	四项费用/营收	12.5%	11.9%	11.8%	12.0%
股东权益	4,189	4,623	5,327	6,192	净利率	5.5%	7.7%	9.6%	9.7%
负债和所有者权益	9,401	10,465	12,369	14,452	ROE	8.7%	14.0%	18.8%	19.9%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	55.4%	55.8%	56.9%	57.2%
净利润	359	661	1054	1297	营运能力				
少数股东权益	-5	13	53	65	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	207	167	177	196	应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.7	4.4	4.3	4.3
营运资金变动	-125	-974	-670	-645	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	437	-132	614	912	EPS	0.63	1.11	1.72	2.12
投资活动现金净流量	-845	-152	-92	-22	P/E	59.7	33.6	21.7	17.7
筹资活动现金净流量	-69	-22	-	-	P/S	3.3	2.5	2.0	1.6
现金流量净额	-477	-305	352	639	P/B	5.4	4.9	4.2	3.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。