

骏鼎达 (301538.SZ)

公告对外投资项目，液冷有望成为公司第二增长曲线

5月12日晚，公司发布公告《关于筹划对外投资暨签署合作意向书的公告》。拟以自有或自筹资金收购惠州市富的旺旺实业发展有限公司51%的股权比例，目前已签署意向书，交易处于筹划阶段。标的公司富的旺旺专注于液冷散热核心部件（液冷冷板、分水器等功能件）的研发制造，已具备钎焊工艺与微通道精密加工两大量产工艺，并进入算力服务器客户CM的供货体系。

□关于此次收购公告，我们点评如下：

以股权收购换取液冷赛道入场券，打造第二增长曲线。公司主业为塑料制品/基础化工领域的新材料，在新能源汽车、通讯、储能下游已有一定客户积累，但液冷散热属于全新赛道，自建能力周期过长，通过收购切入具有高度战略合理性。

根据公告，富的旺旺已进入中国台湾算力服务器整机厂商CM策略供应商体系，液冷散热方案在数据中心AI算力基础设施建设加速背景下需求强劲，时间窗口仍处于景气上行中段，同时覆盖新能源汽车、通信基站等传统散热场景。公司在新能源汽车、通讯、储能下游客户覆盖面较广，预计交易完成后可实现双向赋能。

财务方面，2025年标的公司的净利润规模较小，毛利率维持在基础水平，尚需进一步提升；2026年第一季度标的公司增长情况良好，但其盈利能力（含净利润规模、毛利率水平等）尚需进一步验证。交易完成后标的公司将会纳入合并报表，有望对公司经营形成正向贡献。

□投资建议：预计公司2026-2028年营业收入分别为12.8亿元/16亿元/20亿元，同比增速分别为25%/25%/25%；归母净利润分别为2.5亿元/3亿元/3.6亿元，同比增速分别为27%/21%/21%。目前市值对应公司2026-2028年PE分别为27.5x/22.7x/18.8x，维持“强烈推荐”评级。

□风险提示：交易不确定性风险、整合协同风险、行业竞争加剧风险等

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	865	1026	1282	1603	2004
同比增长	34%	19%	25%	25%	25%
营业利润(百万元)	207	235	298	361	436
同比增长	29%	14%	27%	21%	21%
归母净利润(百万元)	176	195	247	300	362
同比增长	26%	11%	27%	21%	21%
每股收益(元)	2.24	2.49	3.16	3.83	4.62
PE	38.6	34.8	27.5	22.7	18.8
PB	5.4	4.8	4.1	3.6	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

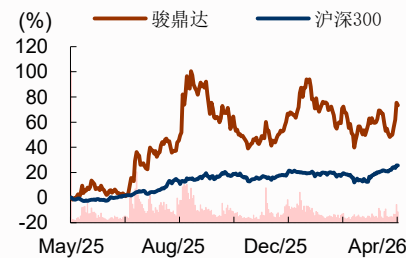
当前股价：86.7元

基础数据

总股本(百万股)	78
已上市流通股(百万股)	31
总市值(十亿元)	6.8
流通市值(十亿元)	2.7
每股净资产(MRQ)	18.8
ROE(TTM)	12.5
资产负债率	14.2%
主要股东	杨凤凯
主要股东持股比例	30.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	12	73
相对表现	2	6	45



相关报告

- 《骏鼎达(301538)—2025年公司业绩符合预期，积极拓展腱绳及护套材料等新业务》2026-04-01
- 《骏鼎达(301538)—功能性保护套管国内龙头，拓展人形机器人产品应用》2025-09-29

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

顾雨梦 S1090525100001

✉ guyumeng@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1024	1068	1273	1527	1838
现金	119	334	370	412	457
交易性投资	343	65	65	65	65
应收票据	4	52	65	82	102
应收款项	341	320	400	500	625
其它应收款	3	7	8	10	13
存货	141	149	187	237	300
其他	73	141	177	221	277
非流动资产	479	614	619	624	627
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	324	338	350	360	368
无形资产商誉	49	53	48	43	39
其他	107	223	222	221	220
资产总计	1503	1682	1892	2151	2465
流动负债	183	197	183	216	258
短期借款	0	25	0	0	0
应付账款	111	93	117	148	187
预收账款	4	6	7	9	12
其他	68	74	59	59	59
长期负债	51	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他	51	54	54	54	54
负债合计	234	252	237	271	312
股本	56	78	78	78	78
资本公积金	516	494	494	494	494
留存收益	697	859	1082	1308	1580
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1269	1431	1654	1880	2152
负债及权益合计	1503	1682	1892	2151	2465

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	90	141	161	177	194
净利润	176	195	247	300	362
折旧摊销	35	66	68	69	70
财务费用	0	6	(2)	(3)	(4)
投资收益	(5)	(4)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(113)	(121)	(143)	(179)	(224)
其它	(3)	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(492)	102	(63)	(63)	(63)
资本支出	(154)	(174)	(73)	(73)	(73)
其他投资	(338)	276	10	10	10
筹资活动现金流	396	(27)	(61)	(71)	(86)
借款变动	(97)	16	(39)	0	0
普通股增加	26	22	0	0	0
资本公积增加	458	(22)	0	0	0
股利分配	(32)	(45)	(24)	(74)	(90)
其他	41	2	2	3	4
现金净增加额	(6)	216	36	42	44

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	865	1026	1282	1603	2004
营业成本	495	612	769	973	1231
营业税金及附加	7	8	11	13	17
营业费用	61	63	79	98	123
管理费用	57	54	67	84	105
研发费用	42	49	61	76	95
财务费用	(2)	3	(2)	(3)	(4)
资产减值损失	(10)	(12)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	8	6	6	6	6
投资收益	5	4	4	4	4
营业利润	207	235	298	361	436
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	206	235	298	361	436
所得税	30	39	50	61	74
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	176	195	247	300	362

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	34%	19%	25%	25%	25%
营业利润	29%	14%	27%	21%	21%
归母净利润	26%	11%	27%	21%	21%
获利能力					
毛利率	42.8%	40.3%	40.1%	39.3%	38.5%
净利率	20.4%	19.0%	19.3%	18.7%	18.1%
ROE	18.4%	14.5%	16.0%	17.0%	18.0%
ROIC	17.6%	14.3%	15.7%	16.8%	17.8%
偿债能力					
资产负债率	15.6%	15.0%	12.6%	12.6%	12.7%
净负债比率	0.8%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.6	5.4	7.0	7.1	7.1
速动比率	4.8	4.7	5.9	6.0	6.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
存货周转率	4.2	4.2	4.6	4.6	4.6
应收账款周转率	2.9	2.9	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	5.2	6.0	7.3	7.3	7.3
每股资料(元)					
EPS	2.24	2.49	3.16	3.83	4.62
每股经营净现金	1.15	1.80	2.05	2.25	2.48
每股净资产	16.19	18.25	21.10	23.98	27.45
每股股利	0.57	0.30	0.95	1.15	1.39
估值比率					
PE	38.6	34.8	27.5	22.7	18.8
PB	5.4	4.8	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	24.8	19.9	16.2	13.8	11.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。