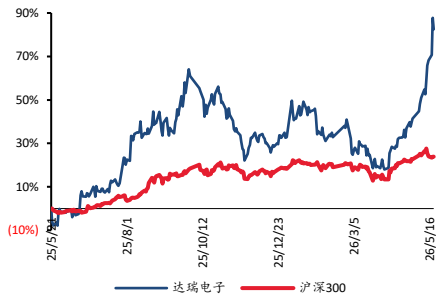


## 收购东莞运宏模具，横向切入液冷赛道

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.34/0.86  
 总市值/流通(亿元) 110.72/71.34  
 12个月内最高/最低价(元) 85.99/43

### 相关研究报告

<<业绩符合预期，消费电子与新能源双轮驱动>>—2026-05-13  
 <<达瑞电子深度报告: AI终端轻量化平台公司，服务头部品牌助力爆款品类>>—2025-11-06  
 <<达瑞电子 2025 季报点评: 业绩符合预期，内生外延全面布局轻量化材料体系>>—2025-11-06

### 证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com  
 分析师登记编号: S1190523020001

### 证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com  
 分析师登记编号: S1190524030001

**事件:** 公司发布《关于以股权收购方式取得东莞运宏模具有限公司 70% 股权的公告》: 公司于 2026 年 5 月 19 日与东莞运宏及其股东杨波签署《东莞运宏模具有限公司股权投资协议》, 公司以自有资金人民币 7,000 万元受让杨波本次交易前持有的东莞运宏 70% 股权。本次交易完成后, 公司将持有东莞运宏 70% 股权, 东莞运宏将成为公司的控股子公司, 纳入公司合并报表范围。

**横向收购热管理优质标的, 协同效应完善公司业务布局。** 东莞运宏模具专注于风冷和液冷散热核心部件及相关热管理产品的研发、设计与生产, 兼具热仿真研发、结构设计与精密模具开发能力, 熟练掌握精密冲压、高密铲齿、CNC 加工、回流焊、真空钎焊等多种工艺, 可为客户提供可靠的热管理方案及产品。标的公司产品包括各类风冷散热器模组、散热片、水冷板、热处理系统, 终端应用覆盖消费电子(电脑、游戏机等)等领域, 主要客户包括富士康、宝德(Boyd)、东莞立讯技术股份有限公司、深圳市协力达精密科技有限公司等, 推动公司业务从消费电子和新能源行业的精密功能及结构件领域进一步延伸至热管理赛道。

**液冷市场不断扩容, 业绩承诺展现信心。** 当前热管理赛道市场空间持续扩容, 根据公告, 公司在收购的同时将按照两个时间节点进行业绩考核, 2026 年度审计报告出具之日和 2026-2028 年度的三年审计报告出具之日。2026 年度: 经审计的扣非净利润不低于人民币 1,000 万元整; 累计承诺净利润: 2026 年至 2028 年三年累计经审计的扣非净利润不低于人民币 4,500 万元整。

### 盈利预测

我们预计公司 2026-2027 年实现营收 46.53、57.04、63.13 亿元, 归母净利润 4.25、5.33、6.28 亿元, 对应 PE 26.02、20.76、17.63x, 维持公司“买入”评级。

**风险提示:** 新产品推广不及预期风险; 下游需求不及预期风险; 其他风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,188	4,653	5,704	6,313
营业收入增长率(%)	24.24%	45.97%	22.59%	10.67%
归母净利(百万元)	282	425	533	628
净利润增长率(%)	16.72%	50.79%	25.33%	17.80%
摊薄每股收益(元)	2.10	3.17	3.98	4.68
市盈率(PE)	39.24	26.02	20.76	17.63

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	740	557	813	1,008	1,362
应收和预付款项	733	1,028	1,348	1,657	1,836
存货	405	463	774	936	1,037
其他流动资产	946	1,107	988	1,025	1,048
流动资产合计	2,823	3,155	3,923	4,627	5,283
长期股权投资	0	42	42	42	42
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	630	991	901	811	722
在建工程	320	14	14	14	14
无形资产开发支出	70	65	65	65	65
长期待摊费用	27	37	37	37	37
其他非流动资产	3,126	3,464	4,265	4,968	5,624
资产总计	4,173	4,612	5,323	5,937	6,503
短期借款	0	41	41	41	41
应付和预收款项	595	598	1,066	1,288	1,420
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	153	304	287	335	365
负债合计	748	943	1,394	1,664	1,826
股本	95	134	134	134	134
资本公积	2,195	2,187	2,187	2,187	2,187
留存收益	1,153	1,332	1,613	1,970	2,392
归母公司股东权益	3,410	3,592	3,864	4,222	4,643
少数股东权益	16	77	65	51	35
股东权益合计	3,426	3,669	3,929	4,273	4,678
负债和股东权益	4,173	4,612	5,323	5,937	6,503

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	105	258	304	314	495
投资性现金流	-484	-270	107	57	66
融资性现金流	-53	-93	-150	-175	-207
现金增加额	-424	-109	256	195	354

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,566	3,188	4,653	5,704	6,313
营业成本	1,909	2,443	3,429	4,169	4,597
营业税金及附加	16	22	29	36	39
销售费用	82	77	233	285	328
管理费用	137	173	256	314	347
财务费用	-17	-4	13	32	0
资产减值损失	-24	-21	0	0	0
投资收益	17	13	52	62	71
公允价值变动	-35	-10	0	0	0
营业利润	277	325	479	602	708
其他非经营损益	0	-1	0	0	0
利润总额	277	325	479	602	708
所得税	38	46	66	82	97
净利润	239	279	413	520	611
少数股东损益	-3	-3	-12	-14	-17
归母股东净利润	242	282	425	533	628

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	25.61%	23.36%	26.31%	26.91%	27.18%
销售净利率	9.42%	8.85%	9.14%	9.35%	9.95%
销售收入增长率	83.55%	24.24%	45.97%	22.59%	10.67%
EBIT 增长率	1,274.81%	16.62%	48.58%	29.03%	11.74%
净利润增长率	229.47%	16.72%	50.79%	25.33%	17.80%
ROE	7.09%	7.86%	11.01%	12.63%	13.53%
ROA	6.09%	6.36%	8.32%	9.23%	9.83%
ROIC	7.12%	7.64%	10.65%	12.65%	12.93%
EPS (X)	1.80	2.10	3.17	3.98	4.68
PE (X)	45.80	39.24	26.02	20.76	17.63
PB (X)	3.25	3.08	2.87	2.62	2.38
PS (X)	4.32	3.47	2.38	1.94	1.75
EV/EBITDA (X)	15.30	17.04	17.75	13.98	12.23

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。