

2026年06月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

数据中心温控解决方案服务商，定增加码液冷促进产品升级

—依米康（300249.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据 2026-06-08

当前股价（元）	14.63
总市值（亿元）	64
总股本（百万股）	440
流通股本（百万股）	374
52周价格范围（元）	12.32-19.78
日均成交额（百万元）	526.17

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

依米康发布公告：2026年6月2日，公司发布2025年度定增发行情况报告书。此次定增发行股份数量1793.77万股，发行底价14.74元/股，最终发行价格为17.35元/股（发行价格与底价比率高达117.71%），募集资金总额为3.11亿元。本次共31名对象参与认购，最终发行对象8名，包括诺德基金、财通基金等头部机构。

投资要点

■ 算力温控设备头部厂商，业绩拐点已现

公司以温控设备为核心，为数字中心等领域温控项目提供全生命周期解决方案，下游客户包括阿里、华为、字节、三大运营商等，市场份额连续多年位居行业前列。2023-2025年公司收入分别为8.01/11.45/14.52亿元，呈现稳步增长态势。2023年由于对智能工程业务战略调整，同时加强订单质量把关，导致收入利润承压，同时正式剥离非核心环保业务，影响归母净利润-9363.45万元；2024年企业集中资源深耕信息数据领域，营收开始企稳回升，同时净利润减亏；直至2025年利润扭亏，达到3059.53万元。2026年Q1实现收入4.17亿元（同比+31.11%），归母净利润938.46万元（同比+33.32%），收入利润维持较高增长。随着全球各大厂商资本开支加大，算力温控赛道进入高景气上行周期，有望进一步带动公司订单量、业绩增长。

■ 聚焦液冷全链条，定增落地打破产能瓶颈

伴随数据中心机柜密度快速提升，液冷散热是大势所需，据中国信通院测算，2024年我国智算中心液冷市场规模为184亿元，预计2029年市场规模将达约1300亿元，五年复合增速约48%。当前公司已具备完善的液冷产品线，已经实现液冷CDU、液冷机柜、干冷器等液冷一次侧和二次侧核心产品的试制生产；其中产品级干冷器、液冷CDU和系统级液冷集装箱，已经交付客户现场应用；公司已经具备除液冷服务器冷板以外的其他液冷系统级和产品级的技术能力和生产施工能力。据公告，本次定增募集用于三个项目：算力基础设施温控产品建设项目、算力基础设施温控产品研发测试平台项

目，以及补充流动资金项目，拟使用的募集资金分别为 1.78 亿元、0.53 亿元和 0.8 亿元。公司聚焦主业升级，加码 AI 算力配套温控业务，扩大生产规模以破解交付瓶颈，项目达产后预计每年新增收入约 4.0 亿元、利润约 5658 万元。同时研发平台建设有望助力公司攻关液冷前沿技术，筑牢核心技术壁垒，流动资金补入亦优化负债结构、缓解偿债压力。

■ 海外业务增长显著，拉动盈利能力提升

公司自 2023 年开始逐步布局海外市场，订单交付覆盖马来西亚、新加坡、泰国、越南等，并建成新山、吉隆坡、泰国、香港四大属地服务中心，搭建“区域总部+本地服务团队+海外备件中心”全链路海外运维交付体系。2025 年，海外市场大幅增长，海外订单合计约 2.59 亿元（含国内客户出口海外订单），同比增长 182.62%。2026 年公司将持续深化全球化布局，持续深耕东南亚核心市场（已成功中标马来西亚预制化暖通方舱项目），同时紧跟全球 IDC 扩张节奏，稳步拓展日韩、澳洲、欧美高端算力市场。海外项目毛利显著高于国内，海外业务增长有望带来盈利能力进一步提升。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 19.72、26.19、34.26 亿元，EPS 分别为 0.13、0.22、0.36 元，当前股价对应 PE 分别为 111、65、41 倍。公司作为温控设备先驱，聚焦液冷全场景解决方案，其海外业务增速快、毛利高，伴随海外收入占比增长有望驱动盈利能力提升；且定增落地，公司产能释放，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

智算中心资本开支不及预期；行业竞争加剧；液冷行业技术路线迭代；海外业务发展不及预期等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,452	1,972	2,619	3,426
增长率（%）	26.8%	35.8%	32.8%	30.8%
归母净利润（百万元）	31	58	99	157
增长率（%）	-135.1%	90.3%	69.7%	58.9%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.13	0.22	0.36
ROE（%）	9.8%	16.7%	24.0%	30.6%

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	1,452	1,972	2,619	3,426
现金及现金等价物	187	142	205	269	营业成本	1,201	1,618	2,135	2,771
应收款	755	919	1,055	1,201	营业税金及附加	6	8	10	14
存货	315	401	464	542	销售费用	60	83	109	143
其他流动资产	58	71	92	110	管理费用	66	91	118	152
流动资产合计	1,315	1,533	1,816	2,122	财务费用	20	8	7	6
非流动资产:					研发费用	52	77	101	130
金融类资产	1	0	0	0	费用合计	197	258	335	430
固定资产	81	86	89	89	资产减值损失	-20	-22	-24	-26
在建工程	24	26	28	33	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	291	276	261	248	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	12	19	27	36	营业利润	28	66	113	183
其他非流动资产	111	111	111	111	加:营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	519	518	516	516	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,834	2,051	2,332	2,638	利润总额	29	66	113	183
流动负债:					所得税费用	-2	6	11	17
短期借款	225	195	171	141	净利润	30	59	102	165
应付账款、票据	869	1,083	1,299	1,511	少数股东损益	0	1	3	8
其他流动负债	165	165	165	165	归母净利润	31	58	99	157
流动负债合计	1,378	1,594	1,808	2,005					
非流动负债:					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	129	94	99	106	成长性				
其他非流动负债	14	14	14	14	营业收入增长率	26.8%	35.8%	32.8%	30.8%
非流动负债合计	143	108	113	120	归母净利润增长率	-135.1%	90.3%	69.7%	58.9%
负债合计	1,522	1,702	1,921	2,125	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.3%	17.9%	18.5%	19.1%
股本	440	440	440	440	四项费用/营收	13.6%	13.1%	12.8%	12.6%
股东权益	313	349	411	514	净利率	2.1%	3.0%	3.9%	4.8%
负债和所有者权益	1,834	2,051	2,332	2,638	ROE	9.8%	16.7%	24.0%	30.6%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	83.0%	83.0%	82.4%	80.5%
净利润	30	59	102	165	营运能力				
少数股东权益	0	1	3	8	总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.3
折旧摊销	8	23	22	22	应收账款周转率	1.9	2.1	2.5	2.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.8	4.1	4.6	5.1
营运资金变动	33	-18	17	-15	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	71	66	145	181	EPS	0.07	0.13	0.22	0.36
投资活动现金净流量	-14	-13	-12	-14	P/E	210.6	110.7	65.2	41.0
筹资活动现金净流量	-102	-88	-59	-86	P/S	4.4	3.3	2.5	1.9
现金流量净额	-45	-35	74	81	P/B	21.2	19.0	16.2	13.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 中小盘&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

■ 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。