

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	62.39
总股本/流通股本(亿股)	1.87 / 1.20
总市值/流通市值(亿元)	117 / 75
52周内最高/最低价	98.68 / 48.66
资产负债率(%)	20.4%
市盈率	29.15
第一大股东	李清平

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

达瑞电子(300976)

用心智造，共赢未来

● 投资要点

"消费电子+新能源"双轮驱动，业务结构稳健且具成长性。公司以“关键组件（功能性器件、结构性器件）及配套自动化设备”为主业，长期聚焦“端侧AI”和“新能源”两大核心赛道，消费电子与新能源两大主业保持稳健运营，为业绩提供基本盘支撑。端侧AI业务方面，公司依托精密结构件与轻量化材料核心技术，深度服务全球头部消费电子及AI硬件厂商，产品广泛应用于折叠终端、智能穿戴、AR/VR等各类智能终端。新能源业务方面，公司2022年布局新能源赛道，现已成功切入动力电池、储能、整车制造头部企业供应链，板块业绩实现高速增长。公司业务发展以“老客户新产品、老产品新客户”为路径，聚焦持续提升市场份额，推动产品结构向更高附加值方向升级，并依托外延式并购布局，做大做强轻量化复合材料及热管理板块，把握市场发展新机遇，形成新的增长曲线。

收购东莞运宏模具 70% 股权，切入 AI 服务器液冷散热赛道。东莞运宏模具有限公司深耕热管理领域多年，主营风冷、液冷散热核心部件及相关热管理产品的研发、生产与销售，具备热仿真研发、结构设计及精密模具开发能力、熟练掌握精密冲压、高密铲齿等多种工艺，可为客户提供可靠的热管理方案及产品。公司核心产品涵盖风冷散热模组、散热片、水冷板、热处理系统等，产品终端应用覆盖电脑、游戏机等消费电子，同时正在延伸至光模块、算力等新领域。经过多年市场积累，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。目前公司正有序推进东莞运宏股权收购交割各项工作，同步统筹实施投后整合管理工作。公司将持续做好对东莞运宏的经营赋能，统筹双方技术、供应链、客户资源实现深度协同，深耕热管理业务，积极拓展光模块、算力领域增量市场。

并购维斯德，推动公司向产业链上游轻量化材料生态延展的战略布局。消费电子发展重心由规模扩张逐步转向高端化升级与AI终端化创新，为紧抓端侧AI硬件需求爆发的窗口期，公司通过战略并购维斯德（专注于碳纤维产品的研发与生产），快速整合构建“玻纤—碳纤”全体系解决方案，打造轻量化材料技术平台，研发创新型复合轻量化结构件，以核心材料和精密组件为切入点，匹配高端消费电子及端侧AI行业头部客户需求。公司凭借技术优势转化、前瞻研发储备及战略并购等多措并举，致力于发展成为端侧AI轻量化材料综合解决方案供应商，深度融入端侧AI产业链，成为新兴终端背后的重要支撑力量，把握技术迭代带来的市场机遇，未来增长空间有望全面打开。2026年维斯德纳入合并报表，将有效增厚端侧AI板块营收与盈利水平。公司后续将持续布局高端轻量化结构件研发落地，稳步提

升高附加值产品营收占比，优化业务盈利结构。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 44/55/65 亿元，分别实现归母净利润 4.3/5.7/7.1 亿元（暂未考虑东莞运宏模具并表），首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3188	4401	5470	6530
增长率(%)	24.24	38.05	24.31	19.38
EBITDA（百万元）	443.18	656.46	851.15	1021.99
归属母公司净利润（百万元）	282.15	429.26	566.86	707.70
增长率(%)	16.72	52.14	32.05	24.85
EPS(元/股)	1.51	2.29	3.03	3.78
市盈率（P/E）	46.01	30.25	22.90	18.35
市净率（P/B）	3.61	3.36	3.06	2.75
EV/EBITDA	17.04	18.94	14.05	11.24

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3188	4401	5470	6530	营业收入	24.2%	38.0%	24.3%	19.4%
营业成本	2443	3303	4072	4836	营业利润	17.5%	55.2%	37.5%	24.8%
税金及附加	22	31	38	46	归属于母公司净利润	16.7%	52.1%	32.1%	24.8%
销售费用	77	132	164	196	获利能力				
管理费用	173	242	301	359	毛利率	23.4%	24.9%	25.6%	25.9%
研发费用	127	198	219	261	净利率	8.9%	9.8%	10.4%	10.8%
财务费用	-4	-10	-10	-20	ROE	7.9%	11.1%	13.3%	15.0%
资产减值损失	-21	-20	-20	-20	ROIC	7.6%	10.6%	13.3%	14.7%
营业利润	325	505	695	867	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	20.4%	22.7%	24.6%	25.6%
营业外支出	1	2	2	2	流动比率	3.44	3.18	3.07	3.06
利润总额	325	504	694	866	营运能力				
所得税	46	71	97	121	应收账款周转率	4.02	4.16	4.54	5.36
净利润	279	434	597	745	存货周转率	5.63	6.09	5.93	5.93
归母净利润	282	429	567	708	总资产周转率	0.73	0.91	1.01	1.06
每股收益(元)	1.51	2.29	3.03	3.78	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.51	2.29	3.03	3.78
货币资金	557	610	1101	1579	每股净资产	19.20	20.66	22.69	25.23
交易性金融资产	484	524	564	604	估值比率				
应收票据及应收账款	1023	1335	1272	1330	PE	46.01	30.25	22.90	18.35
预付款项	5	7	8	10	PB	3.61	3.36	3.06	2.75
存货	463	622	752	880	现金流量表				
流动资产合计	3155	3606	4269	5041	净利润	279	434	597	745
固定资产	991	966	932	888	折旧和摊销	113	162	168	176
在建工程	14	11	8	5	营运资本变动	-162	-268	86	-37
无形资产	65	62	58	54	其他	28	6	6	1
非流动资产合计	1457	1502	1508	1506	经营活动现金流净额	258	333	855	884
资产总计	4612	5107	5777	6547	资本开支	-208	-130	-130	-130
短期借款	41	51	61	71	其他	-62	-4	-58	-52
应付票据及应付账款	598	826	1018	1209	投资活动现金流净额	-270	-134	-188	-182
其他流动负债	277	256	313	369	股权融资	16	0	0	0
流动负债合计	916	1133	1391	1649	债务融资	41	11	11	11
其他	27	27	28	29	其他	-150	-152	-188	-235
非流动负债合计	27	27	28	29	筹资活动现金流净额	-93	-142	-177	-224
负债合计	943	1159	1419	1677	现金及现金等价物净增加额	-109	53	490	478
股本	134	187	187	187					
资本公积金	2187	2134	2134	2134					
未分配利润	1272	1491	1786	2155					
少数股东权益	77	81	111	149					
其他	-1	54	139	245					
所有者权益合计	3669	3948	4358	4870					
负债和所有者权益总计	4612	5107	5777	6547					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048