

“消费电子+新能源+热管理”，AI 时代迎来发展量质齐

增持（首次）

升可期

达瑞电子（300976）深度报告

2026 年 7 月 15 日

投资要点：

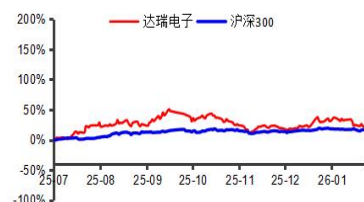
分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

分析师：卢芷心
SAC 执业证书编号：
S0340524100001
电话：0769-22119297
邮箱：
luzhixin@dgzq.com.cn

主要数据 2026 年 7 月 13 日

收盘价（元）	62.39
总市值（亿元）	116.75
总股本（亿股）	1.87
流通股本（亿股）	1.20
ROE(TTM)	8.10%
12 月最高价（元）	94.20
12 月最低价（元）	34.60

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- **公司简介。**达瑞电子经过二十余年发展，已从单一的消费电子配件供应商成长为横跨消费电子、新能源、复合材料的多元化精密制造平台。公司长期坚持大客户战略，持续围绕头部客户做多工艺、多材料、多场景的扩品，并通过强化材料创新、工艺突破、智造系统等核心能力，成为“端侧AI”与“新能源”领域头部客户的核心供应商。
- **新能源：“收购—导入—赋能提升”打造第二成长曲线。**公司的核心竞争力在于客户结构的“头部化”，当前已进入宁德时代、比亚迪、瑞浦兰钧、远景动力、阳光电源等动力电池与储能领域头部企业的供应链。头部电池厂扩产计划明确，订单可见性强，同时进入头部厂的认证门槛高，对公司是技术及制造能力的背书。而随着头部电池厂全球扩产，公司作为结构件供应商也可享受成长红利。
- **消费电子：并购维斯德，构建“玻纤+碳纤”轻量化材料平台。**维斯德核心产品为折叠屏手机用碳纤维结构支撑件，包括碳纤维门板、屏幕衬板等，已应用于华为、三星等全球头部折叠手机品牌。收购有助于公司快速导入碳纤维复合材料领域，实现量产及客户认证，并快速搭建起“玻纤+碳纤”一体化轻量化材料平台。随着AI手机、AI眼镜、AI耳机等端侧AI终端爆发，以及人形机器人产业化加速，对轻量化、高强度、高端外观的结构件需求将快速增长。碳纤维作为这些终端的理想材料，市场空间打开。
- **液冷产业景气上行，达瑞收购优质标的布局新增长极。**数据中心液冷领域，AI驱动全球算力需求爆发，推动高性能芯片（包括GPU和ASIC）功耗及单机柜功率密度持续攀升，传统风冷已难满足相关散热需求，具有更高散热效率的液冷成为必选方案。同时，在“双碳”宏观形势下，政府部门对数据中心PUE监管日益趋严，液冷作为降低PUE指标的关键技术路径，有望加速渗透。产业与政策双轮驱动，数据中心液冷前景广阔。在此背景下，达瑞电子于2026年5月公告，公司拟以7000万元收购东莞运宏70%股权，拓展热管理业务，交易完成后，东莞运宏将作为控股子公司纳入公司合并报表范围。东莞运宏深耕风冷与液冷散热核心部件逾二十年，客户覆盖富士康、宝德、立讯技术等头部企业。后续双方将围绕技术互补、客户共享与生产运营展开多维协同整合，在液冷产业高速增长长期释放显著的整合价值，为公司打造第二成长曲线奠定坚实基础。
- **总结与投资建议。**我们认为公司优秀的“精密制造迁移能力”，是其能持续实现跨界扩张的核心。公司从“消费电子结构件供应商”，通过“收购—导入—赋能提升”，进入新能源电池、碳纤维轻量化部件（端侧AI）及AI热管理等具备前景的赛道。未来新能源放量+轻量化平台+液冷卡位，将持续提升公司盈利质量及业绩，同时有助于估值的拔高。预测公司2026年—2028年EPS分别为2.24元、2.88元和3.54元，对应当前股价PE分别为28.8倍、21.7倍和17.6倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示。**（1）端侧AI需求风险；（2）热管理景气下行风险；（3）行业价格/结构波动风险；（4）客户集中与导入不及预期风险；（5）产能协同落地进度缓慢风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 公司简介	3
2. “消费电子+新能源+热管理”三大业务板块协同发展	4
2.1 新能源：“收购-导入-赋能提升”打造第二成长曲线	4
2.2 消费电子：并购维斯德，构建“玻纤+碳纤”轻量化材料平台	4
2.3. 液冷产业景气上行，达瑞收购优质标的的布局新增长极	5
2.3.1 产业与政策双轮驱动，数据中心液冷前景广阔	5
2.3.2 算力爆发驱动液冷成必选项，英伟达 Rubin 架构引领“全液冷”革命	5
2.3.3 政府对数据中心 PUE 要求趋严，液冷技术有望加速渗透	8
2.3.4 达瑞收购热管理优质标的，协同整合释放液冷业务价值	10
3. 公司业绩复盘：从量到质实现提升	12
4. 股权激励彰显对未来持续高增的信心	13
5. 总结与投资建议	13
6. 风险提示	14

插图目录

图 1：液冷下游各应用场景市场占比（%，截至 2025 年 11 月）	5
图 2：2023-2029E 我国智算中心液冷市场规模（亿元）	5
图 3：2019-2025Q2 全球算力规模及增速	6
图 4：液冷被应用于高功率密度机柜散热需求	7
图 5：典型数据中心能耗构成（%）	8
图 6：东莞运宏水冷散热器类产品列举	10
图 7：公司近年营业总收入及同比增长（亿元，%）	12
图 8：公司近年净利润、归属净利润及同比增长（亿元，%）	12
图 9：公司近年销售毛利率及销售净利率变化（%）	12

表格目录

表 1：公司发展历程	3
表 2：英伟达 GPU 及谷歌 TPU 单芯片热设计功耗（TDP）	7
表 3：中央及各地对数据中心 PUE 要求政策汇总	9
表 4：公司盈利预测简表（2026/7/13）	15

1. 公司简介

达瑞电子成立于 2003 年，主营精密功能性器件、结构性器件及自动化设备。公司于 2021 年在深交所创业板上市（300976.SZ），经过二十余年发展，已从单一的消费电子配件供应商成长为横跨消费电子、新能源、复合材料的多元化精密制造平台。

公司长期坚持大客户战略，客户体系覆盖 Apple、Sony、Bose、Lenovo、三星，以及立讯精密、歌尔股份、富士康等产业链核心企业，同时在新能源领域切入宁德时代、比亚迪等客户供应链。大客户进入门槛高、认证周期长，而一旦进入后，伴随客户新品迭代与料号拓展，产品具有较强的持续放量能力。

公司持续围绕头部客户做多工艺、多材料、多场景的扩品，并通过强化材料创新、工艺突破、智造系统等核心能力，成为“端侧 AI”与“新能源”领域头部客户的核心供应商。

从发展路径看，公司近几年战略升级清晰。2022 年收购上海嘉瑞切入新能源，形成第二成长曲线；2025 年并购维斯德切入碳纤维，材料平台再升级；2026 年收购东莞运宏切入热管理，提前布局未来需求。公司正从“消费电子结构件供应商”升级为“轻量化材料+AI 算力热管理”的平台型公司，未来几年迎来持续发展壮大值得期待。

表 1：公司发展历程

第一阶段：创立与深耕 (2003 年—2010 年)	公司成立于 2003 年，初期专注于消费电子领域的精密模切制品，凭借过硬的产品质量和快速响应能力，逐步在行业内站稳脚跟，并开始积累早期的核心客户资源。这一阶段公司主要围绕 FPC 柔性线路板、背光显示模组等提供功能性器件，奠定了精密制造的基础。
第二阶段：大客户战略与上市 (2010 年—2021 年)	公司确立并深化大客户战略，成功切入苹果、索尼、三星等国际一线品牌的供应链体系，产品线从功能性器件拓展至耳机、VR/AR 设备等的结构性器件。通过与头部客户的深度绑定和协同研发，公司业务规模迅速扩大，并于 2021 年在深交所创业板成功上市。
第三阶段：双主业布局 (2022 年—2024 年)	面对消费电子行业的周期性波动，公司积极寻求第二增长曲线。2022 年公司通过收购上海嘉瑞，战略性切入新能源赛道，为宁德时代、比亚迪、特斯拉等行业龙头提供动力电池及储能相关的结构与功能性组件。
第四阶段：打造轻量化平台并进入热管理赛道 (2025 年至今)	公司 2025 年收购碳纤维龙头维斯德，构建“玻纤+碳纤”轻量化材料平台，瞄准折叠屏、AI 硬件等高端市场。2026 年收购东莞运宏，横向切入 AI 服务器、光模块等领域的液冷散热赛道。通过一系列外延并购，公司已从单一的零部件供应商，升级为在“端侧 AI”和“AI 基础设施”领域具备核心材料与关键技术能力的平台型公司。

资料来源：东莞证券研究所整理

2. “消费电子+新能源+热管理”三大业务板块协同发展

公司始终围绕“精密制造能力”这一核心能力圈，沿“消费电子—新能源—AI 轻量化+AI 热管理”的路径横向扩张。经过多年布局，公司当前形成“消费电子+新能源+热管理”三大业务板块协同发展的格局。

2.1 新能源：“收购—导入—赋能提升”打造第二成长曲线

公司 2022 年通过收购上海嘉瑞精密切入动力电池结构件赛道。公司的核心竞争力在于客户结构的“头部化”，当前已进入宁德时代、比亚迪、瑞浦兰钧、远景动力、阳光电源等动力电池与储能领域头部企业的供应链。头部电池厂扩产计划明确，订单可见性强，同时进入头部厂的认证门槛高，对公司是技术及制造能力的背书。而随着头部电池厂全球扩产，公司作为结构件供应商也可享受成长红利。

公司新能源业务收入从 2023 年的 4.98 亿元增长至 2025 年的 13.81 亿元，两年增长 177.3%，复合增速约 66%；其占总营收比重也从 35.6%提升至 43.33%，足见公司“收购—导入—赋能提升”的强大能力。公司采取“由单品到多品”的渗透策略，从基础结构件向高附加值的电连接件、散热器等产品延伸，不断提升单客户价值量。同时将消费电子领域积累的精益制造和自动化能力迁移至新能源业务，通过降本增效、规模效应等，预计能持续提升该业务盈利能力。

2.2 消费电子：并购维斯德，构建“玻纤+碳纤”轻量化材料平台

公司于 2025 年 7 月 31 日与维斯德及其股东签署协议，以 3000 万元增资及 1.34 亿元股权受让方式取得维斯德 80%股权；维斯德于 2025 年 11 月 25 日完成工商变更，并于 2026 年 Q1 正式并表。

维斯德成立于 2018 年 6 月，主营碳纤维产品研发、设计、生产与销售，产品广泛应用于手机、智能穿戴、智能硬件等消费电子配件及高端手表结构件。碳纤维结构件相比传统金属/玻纤材料，具有更轻、更强、更高端的产品调性，是折叠屏手机、AI 眼镜、人形机器人等下一代终端的关键材料。维斯德核心产品为折叠屏手机用碳纤维结构支撑件，包括碳纤维门板、屏幕衬板等，已应用于华为、三星等全球头部折叠手机品牌。收购有助于公司快速导入碳纤维复合材料领域，实现量产及客户认证，并快速搭建起“玻纤+碳纤”一体化轻量化材料平台。

与此同时，随着 AI 手机、AI 眼镜、AI 耳机等端侧 AI 终端爆发，以及人形机器人产业化加速，对轻量化、高强度、高端外观的结构件需求将快速增长。碳纤维作为这些终端的理想材料，市场空间打开。

并购维斯德，公司成功卡位轻量化核心赛道，实现从材料配方到量产制造的全流程服务能力，能满足高端消费电子及 AI 硬件对轻量化的需求。公司积极推动碳纤维产品进入更多头部客户供应链，同时维斯德的技术在脑机接口、人形机器人等新兴领域实现初步应用，也为公司开辟广阔的业务增长空间。

整体看，通过维斯德并购构建了玻纤和碳纤维双材料平台，成功切入 AI 硬件、人形机器人和脑机接口等高成长赛道。达瑞电子“收购—导入—赋能提升”的能力再一次被验证。

2.3. 液冷产业景气上行，达瑞收购优质标的布局新增长极

2.3.1 产业与政策双轮驱动，数据中心液冷前景广阔

数据中心稳居液冷下游应用的主导地位，有望持续贡献市场最主要的增量需求。从产业链结构来看，液冷产业链可划分为上游核心零部件、中游液冷 IT 设备与技术方案、下游应用赋能与基础设施建设三大环节。其中，下游是液冷产业需求驱动的核心环节，按技术功能与应用场景，可进一步划分为数据中心、新能源汽车热管理、储能系统、工业制造与精密控制四大应用领域。据头豹研究院数据，截至 2025 年底，数据中心以 56% 的市场占比，稳居液冷最大应用板块。随着 AI 驱动全球算力爆发，国内政策对数据中心 PUE 要求趋严，数据中心散热有望持续为液冷市场贡献最主要需求增量。根据中国信息通信研究院测算，2024 年我国智算中心液冷市场规模达到 184 亿元，同比大幅增长 66.1%。预计到 2029 年，市场规模将进一步增长至约 1300 亿元，未来五年有望保持高速增长态势。

图 1：液冷下游各应用场景市场占比（%，截至 2025 年 11 月）

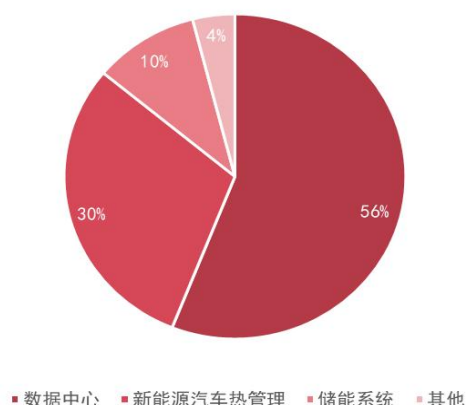
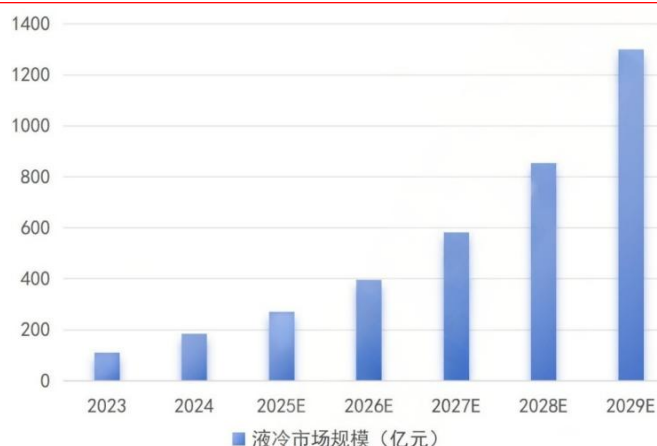


图 2：2023-2029E 我国智算中心液冷市场规模（亿元）



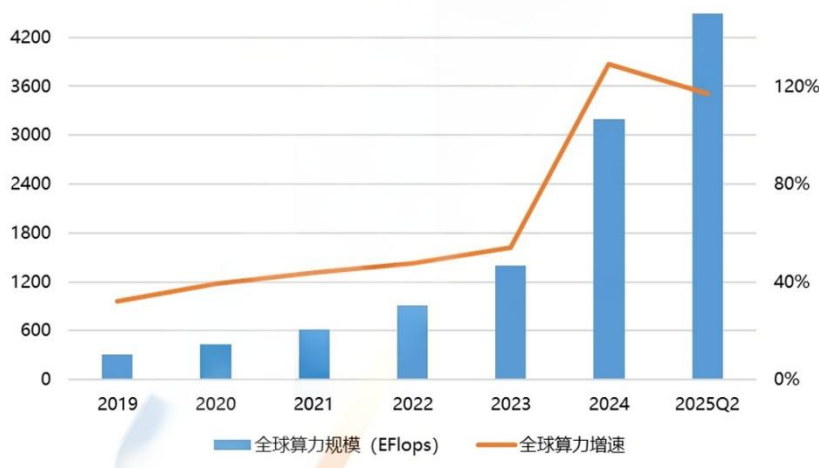
资料来源：头豹研究院《2025 年液冷全产业链解析》，东莞证券资料来源：中国信通院《智算中心液冷产业全景研究报告（2025 年）》，东莞证券研究所

2.3.2 算力爆发驱动液冷成必选项，英伟达 Rubin 架构引领“全液冷”革命

“训练+推理”算力双轮驱动，未来全球算力需求呈指数级爆发。随着大模型快速迭代

与 AI 应用场景加速渗透，全球 AI 算力需求呈指数级爆发态势，算力基础设施供给持续增长，智能算力密度不断提升。从训练侧算力来看，当前海内外 CSP 巨头及头部大模型厂商持续加码基础模型的研发，模型规模从千亿向万亿级参数量级跨越，模型范式从纯文本向融合了文本、图像、音频、视频等多种数据的多模态化方向演进，推动训练侧算力需求持续攀升。从推理侧算力来看，2026 年初，OpenClaw 开源 AI 智能体执行框架持续火爆出圈，海内外厂商亦密集推出相关智能体产品，AI Agent 迎来技术、应用、商业三维度的全面爆发。与传统的简单对话式 AI 不同，Agent 执行复杂任务时需要模型持续进行思考、规划与工具调用，其 Token 消耗量通常是传统对话的 20 到 30 倍，驱动推理侧算力爆发式增长。在“训练+推理”算力双轮驱动下，预计未来全球智能算力将保持高速增长态势。根据中国信通院测算，截至 2025 年 6 月，全球计算设备算力总规模为 4495 EFLOPS，同比大幅增长 117%，其中智能算力规模占总算力比例已达到 85%。随着智能算力成为绝对主导，预计未来五年全球算力规模将以超过 60%的年均速度增长，至 2030 年全球算力有望超过 50 ZFLOPS，其中智能算力占比将超过 95%。

图 3：2019–2025Q2 全球算力规模及增速



资料来源：中国信通院《先进计算暨算力发展指数蓝皮书（2025 年）》，东莞证券研究所

高性能 AI 芯片（包括 GPU 和 ASIC）TDP 逐渐突破风冷散热极限，亟须采用液冷散热方案。AI 算力需求呈指数级爆发直接推动了 AI 集群功耗上扬，从单芯片到机柜级别的功耗密度的激增已经超越了传统数据中心的风冷散热极限。从芯片端来看，当前主流 CPU 处理器单芯片功耗已达 350—400W，而 GPU 的功耗更是显著高于 CPU。以英伟达 GPU 处理器为例，其 V100 芯片的 TDP 为 300W，到了 H100 芯片的 TDP 已经高达 700W，B200 单卡 TDP 进一步上升至约 1000W，已然突破风冷方案 700W—800W 的散热极限。后续产品中，GB300 单卡 TDP 提升至 1400W，计划于 2026 年发布的 Vera Rubin (VR200) 飙升至 2300W，而 2027 年的 VR300 更是高达 3600W。如此高的芯片功率密度，对 GPU 服务器的供电和散热等基础设施提出了颠覆式的挑战，亟须更高效的散热方案支持。在此背景下，液冷以其高能效、高热密度处理能力等特点，成为推动 AI 基础设施稳定运行的重要技术支撑，具有广阔的发展前景。

与此同时，ASIC（专用集成电路）芯片的快速崛起，正成为驱动液冷市场需求增长的第二极。为提升能效比并强化成本控制，谷歌、亚马逊、微软、字节等海内外科技巨头纷纷加大自研 ASIC 的投入。其中，谷歌早在 2018 年推出的 TPU v3 阶段便开始探索液冷机架方案。2025 年 4 月，谷歌发布的 TPU v7 Ironwood，其单芯片热设计功率高达 980W，配套机柜将全面采用 100%全液冷架构。而 Meta 方面在 2026 年 3 月官宣，公司计划在 2027 年底前推出四代自研 ASIC 芯片（MTIA 系列），包括 MTIA 300、MTIA 400、MTIA 450 和 MTIA 500。从 MTIA 400 开始，相关机架级系统将正式引入液冷散热方案。液冷正逐步成为头部云厂商自研 ASIC 服务器的主流共性技术路线。根据市场调研机构 TrendForce 数据，随着谷歌、Meta 等 CSP 厂商加速扩张自研 ASIC 方案，预计 2026 年基于 ASIC 的 AI 服务器的出货占比将提升至 27.8%，其出货增速也将超越基于 GPU 的 AI 服务器，与基于 GPU 的 AI 服务器共同构成驱动液冷散热需求持续增长的两大核心引擎。

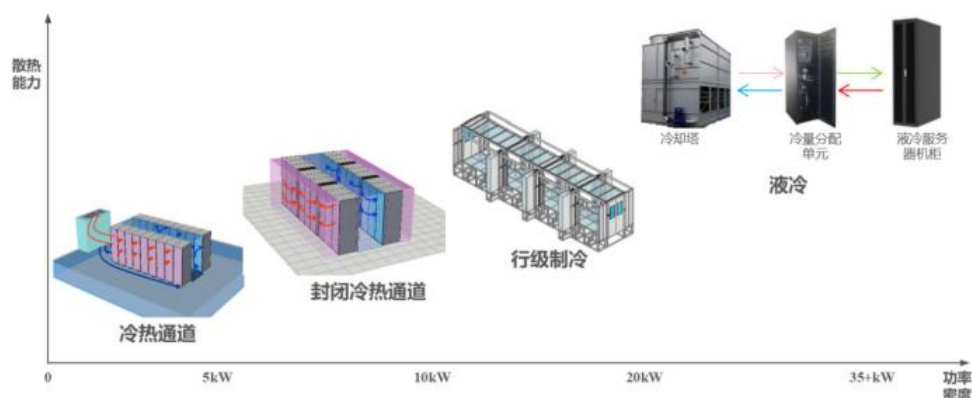
表 2：英伟达 GPU 及谷歌 TPU 单芯片热设计功耗（TDP）

芯片型号	单芯片热设计功耗（TDP）
英伟达 V100	300W
英伟达 H100	700W
英伟达 B200	1000W
英伟达 GB200	1200W
英伟达 GB300	1400W
英伟达 VR200	2300W
英伟达 VR300	3600W
谷歌 TPU v7 Ironwood	980W

资料来源：Morgan Stanley Research，华尔街见闻，21 世纪经济报道，东莞证券研究所

数据中心单机柜功率密度持续攀升，英伟达 Rubin 平台 100%全液冷设计定义 AI 散热新范式。从系统层面看，单芯片功耗的攀升直接传导至机柜级别，使数据中心功率密度呈现指数级跃升。传统风冷方案的有效散热能力上限约为单机柜 20kW，而当前 AI 训练集群的单机柜功率密度已普遍突破这一阈值，需要采用液冷散热方案以保证数据中心运行的稳定性。以英伟达为例，其服务器散热方案从 GB200 NVL72/GB300 NVL72 的“液冷+风冷”混合架构，演进至 Rubin 平台的 100%全液冷全覆盖。2026 年 1 月，英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋在 CES 2026 展会上官宣新一代旗舰 AI 计算平台 Vera Rubin（简称“Rubin 平台”）进入全面量产阶段。根据官方规划，首批基于该平台的全栈解决方案已完成供应链爬坡，将于 2026 年第三季度启动全球交付。与上一代 GB300 NVL72 系统约 80%的液冷覆盖率相比，英伟达 Rubin NVL72 系统采用 100%全液冷设计，彻底摒弃传统的风冷组件，通过液冷分配单元和冷却液对核心部件进行精准降温。Rubin 平台首次引入了微通道冷板技术，将传统冷板内部流道尺寸缩小至微米级，冷却液的传热路径大幅缩短，显著提升了散热效率。Rubin 平台的量产及 100%全液冷散热技术突破具有里程碑意义，将液冷从“高功率密度的可选方案”正式定义为“AI 算力基础设施的必选配置”，为液冷行业确立了新的技术标杆。

图 4：液冷被应用于高功率密度机柜散热需求

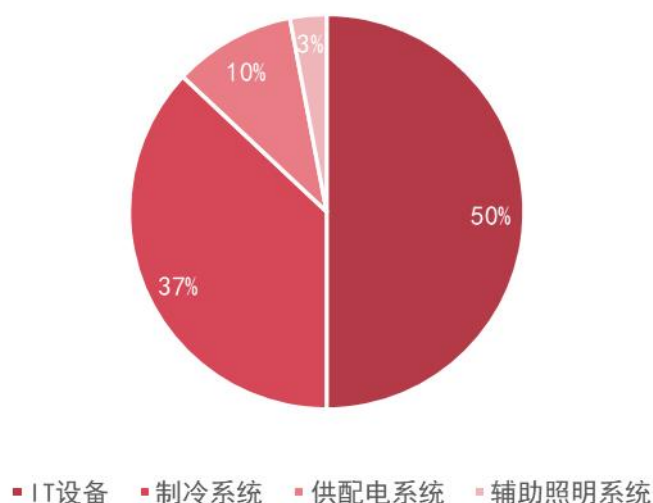


资料来源：《中兴通讯液冷技术白皮书》，东莞证券研究所

2.3.3 政府对数据中心 PUE 要求趋严，液冷技术有望加速渗透

减少制冷系统能耗为降低数据中心 PUE 的重要途径,我国算力中心 PUE 值仍具改善空间。PUE（电能使用效率）是衡量数据中心能源利用效率的重要指标，其定义为数据中心总能耗与 IT 设备能耗的比值。数据中心的耗能部分除了 IT 设备的用电，还包括制冷系统、供配电系统、照明系统及其他设施（包括安防设备、灭火、防水等）。根据中国电子技术标准化研究院数据，一个典型的数据中心中，其能耗最大的部分是 IT 设备，约占数据中心总能耗的 50%，其次为制冷系统设备，约占比 37%，剩下的供配电系统设备及其他设施约占比 13%。当 PUE 值越接近 1，表明该数据中心用于 IT 设备的能耗占比越高，非 IT 设备的能耗占比越低，意味着数据中心的能源利用效率越高。当 PUE 值越高，意味着用于 IT 设备以外的额外消耗电能越多，因此整体电费支出更大，数据中心运营成本更高。一般而言，数据中心的制冷系统能耗占比仅次于 IT 设备能耗，因此降低制冷系统能耗是降低数据中心 PUE 值的重要途径。根据信通院数据，我国数据中心 PUE 持续下降，截至 2025 年 6 月底，我国算力中心平均 PUE 降至 1.42，仍具备一定的改善空间。

图 5：典型数据中心能耗构成（%）



资料来源：中国电子技术标准化研究院《数据中心能源综合利用现状分析及低碳发展研究》，东莞证券研究所

采用液冷技术可以有效降低数据中心 PUE。与传统风冷技术相比，液冷技术具有更高的散热效率。采用液冷技术后，数据中心散热效率有所提升，这表明当数据中心需要维持在相同散热效果时，制冷系统所需要的能耗降低。例如，液冷技术可以通过取代大部分高耗能制冷设备（如空调系统、风扇等），或是减少风扇的转速、降低空调的制冷负荷等途径，有效减少数据中心制冷系统能耗，从而降低数据中心的 PUE。根据行业数据，仅采用传统风冷技术的数据中心 PUE 均值为 1.5，传统风冷技术极限值为 1.25，而采用液冷技术以后，数据中心 PUE 可降低至 1.25 以下，其中，相变式浸没式液冷可以降低至 1.1 以下。液冷已成为数据中心降低 PUE 值的优选方案。

国家及各地方政府对数据中心 PUE 趋严，有望推动液冷技术快速渗透。在“双碳”目标推进及“东数西算”工程实施的背景下，国家及各地方对数据中心 PUE 要求趋严，致力于推动数据中心绿色发展。在国家层面，根据国家发展改革委、工信部等部门于 2024 年联合发布的《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》，其中明确提出，到 2025 年底，全国数据中心平均 PUE 降至 1.5 以下，新建及改扩建大型和超大型数据中心电能利用效率降至 1.25 以内，国家枢纽节点数据中心项目电能利用效率不得高于 1.2。在国家政策引领下，各地方政府也纷纷出台相应方案或意见，积极向国家政策标准靠拢，部分省份例如北京对于数据中心 PUE 值提出更严格要求并具有直接的惩戒效应。《北京市存量数据中心优化工作方案（2024—2027 年）》明确规定，自 2026 年起，北京对 PUE 超过 1.35 的数据中心开征差别电价。超限值 1 倍以内（PUE 1.35-1.7），加价 0.2 元/度；超 1 倍以上（PUE>1.7），加价 0.5 元/度。

表 3：中央及各地对数据中心 PUE 要求政策汇总

	发布时间	发布部门	政策	内容
中央层面	2024 年 7 月	发改委、工信部、能源局、数据局	《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》	到 2025 年底，全国数据中心平均电能利用效率降至 1.5 以下；新建及改扩建大型和超大型数据中心电能利用效率降至 1.25 以内，国家枢纽节点数据中心项目电能利用效率不得高于 1.2。
	2022 年 6 月	工信部等六部门	《工业能效提升行动计划》	到 2025 年，新建大型、超大型数据中心电能利用效率（PUE，指数据中心总耗电量与信息设备耗电量的比值）优于 1.3。
	2021 年 11 月	国家机关事务管理局、国家发展改革委、财政部、生态环境部	《深入开展公共机构绿色低碳引领行动促进碳达峰实施方案》	数据中心方面明确提出：“新建大型、超大型数据中心全部达到绿色数据中心要求，绿色低碳等级达到 4A 级以上，电能利用效率（PUE）达到 1.3 以下。”
	2021 年 10 月	发改委等五部门	《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》	鼓励重点行业利用绿色数据中心等新型基础设施实现节能降耗。新建大型、超大型数据中心电能利用效率不超过 1.3。到 2025 年，数据中心电能利用效率普遍不超过 1.5。
	2020 年 12 月	发改委、工信部等五部门	《关于加快构建全国一体化大数据中心协同创新体系的指导意见》	到 2025 年，东西部数据中心实现结构性平衡，大型、超大型数据中心运行电能利用效率降到 1.3 以下。
地方	2024 年 11 月	北京市经济和信息化局、北京市发改委、北京市通	《北京市存量数据中心优化工作方案	自 2026 年起，北京对 PUE 超过 1.35 的数据中心开征差别电价。超限值 1 倍以内（PUE 1.35-1.7），

层面		信管局	《（2024—2027 年）》	每千瓦时加价 0.2 元；超 1 倍以上（PUE>1.7），每千瓦时加价 0.5 元。
	2024 年 3 月	上海市通信管理局等 11 个部门	《上海市智能算力基础设施高质量发展“算力浦江”智算行动实施方案（2024—2025 年）》	《方案》要求到 2025 年，市新建智算中心 PUE 值达到 1.25 以下，存量改造智算中心 PUE 值达到 1.4 以下。智算中心内绿色能源使用占比超过 20%，液冷机柜数量占比超过 50%。
	2023 年 1 月	广东省发展和改革委员会	《广东省工业和信息化厅关于加强数据中心布局建设的意见》	国家枢纽节点数据中心集群内新建项目平均 PUE 值不超过 1.25，省内其他地区新建项目平均 PUE 值不超过 1.3。提升数据中心能效标准，推动已建成并通过节能审查的数据中心，按 PUE 值不高于 1.5 的目标进行改造升级。

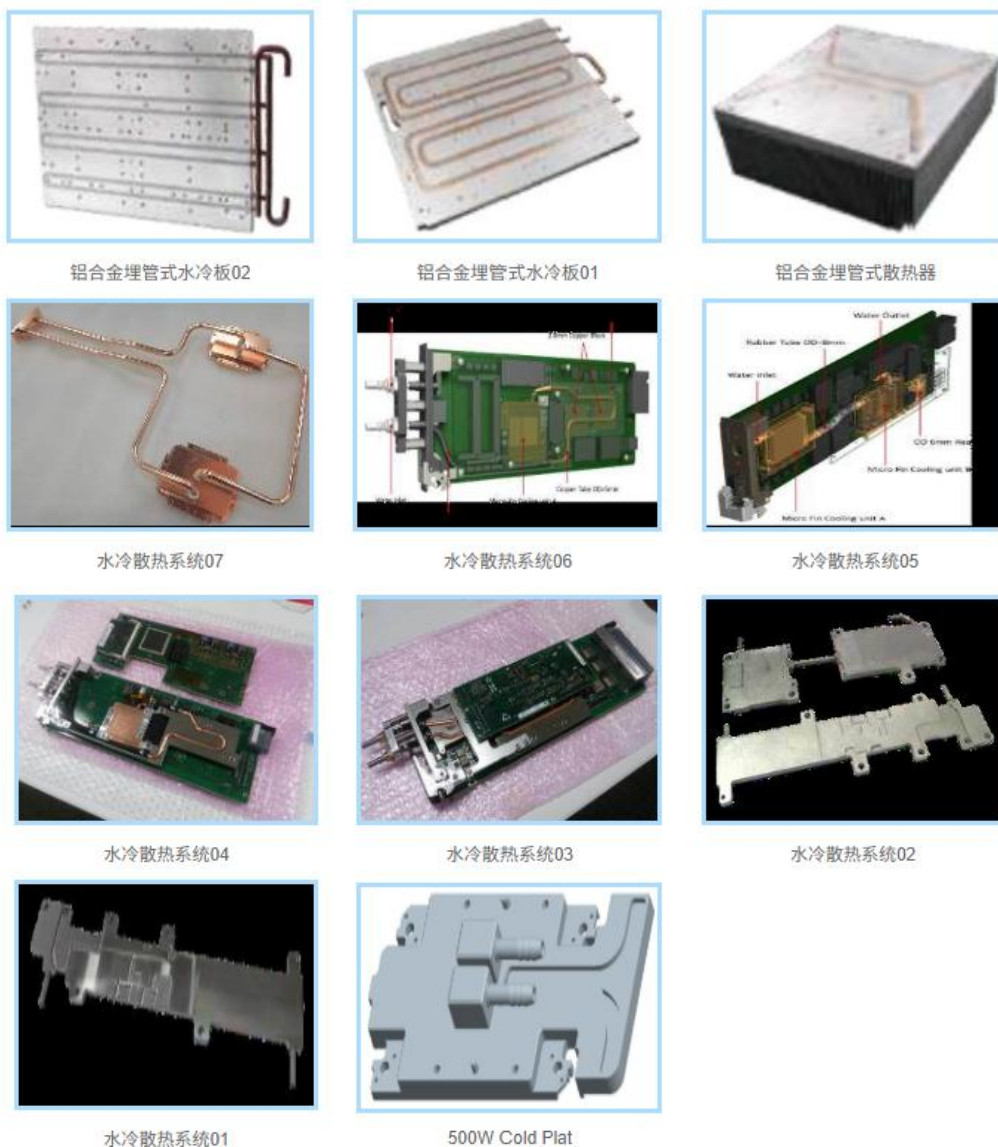
资料来源：中国政府网，国家机关事务管理局，北京市人民政府网，新浪财经，广东省发展和改革委员会官网，东莞证券研究所

2.3.4 达瑞收购热管理优质标的，协同整合释放液冷业务价值

横向收购热管理优质标的，标的业绩承诺彰显信心。根据公司公告，达瑞电子于 2026 年 5 月 19 日与东莞运宏模具有限公司（以下简称“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 7000 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。公司在收购的同时设置了明确的业绩考核，考核节点分别为 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 1000 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 4500 万元整。公司表示，本次交易旨在通过横向收购热管理领域优质标的，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，进一步优化公司业务布局，深化与电子科技领域优质客户的合作关系，持续巩固并提升公司的核心竞争力，为公司长远发展注入新动能。

标的公司业务覆盖风冷与液冷双技术路线，客户包括富士康、宝德等全球热管理技术先锋。东莞运宏成立于 2005 年，长期以来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。东莞运宏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等全球热管理技术先锋。

图 6：东莞运宏水冷散热器类产品列举



资料来源：东莞运宏模具有限公司官网，东莞证券研究所

多维协同深度整合，双向赋能释放液冷业务整合价值。根据公司在6月25日投资者调研纪要中介绍，当前，公司制定了涵盖业务拓展、公司治理、研发创新、资金保障、团队激励及生产整合等多维度的措施，正在有序推进东莞运宏股权交割及投后整合管理工作。后续双方将围绕技术互补、客户共享与生产运营等维度展开合作，有望在这一过程中实现双向赋能、共赢发展。在技术层面，达瑞电子深耕精密功能及结构件领域，具备成熟的精益制造体系、自动化产线设计能力与严格的品质管控经验，可系统性地赋能东莞运宏提升产品良率与制程效率、优化成本结构；而东莞运宏在热管理领域深耕逾二十年，在热仿真设计、高密铲齿、真空钎焊等核心工艺环节拥有深厚积累，其技术能力可有效反哺达瑞电子既有结构件业务。在客户层面，达瑞电子可将运宏的热管理产品向消费电子及新能源领域既有大客户体系延伸，同时借助运宏已积累的富士康、宝德、立讯技术等头部客户资源，精准开发光模块、算力服务器等高景气领域的新客户，实现市场空间的交叉拓展。生产层面，双方同处东莞，具备地理位置便利性，搬迁后实现同一厂区运营，可有效降低沟通及物流成本。总体而言，本次收购是基于多维度深度协同的战略性整合，在双方互补协同下有望在液冷产业高速成长期释放显著的整合价值，为公司

打造第二成长曲线奠定坚实基础。

3. 公司业绩复盘：从量到质实现提升

2019年至2023年，公司营业收入由8.67亿元增长至13.98亿元，2023年受宏观需求偏弱、消费电子景气回落及新能源业务切入初期利润承压影响，收入和利润出现阶段性波动。2024年随着消费电子需求回暖、新项目放量和新能源业务规模效应释放，公司收入跃升至25.66亿元，同比增长83.55%，归母净利润升至2.42亿元，同比增长达229.47%。

2025年公司业绩整体延续增长，但增速回归稳健。全年实现营业收入31.88亿元，同比增长24.24%；归母净利润2.82亿元，同比增长16.72%。分业务看，消费电子结构与功能性组件收入16.90亿元，同比增长11.43%，毛利率27.23%；新能源结构与功能性组件收入13.81亿元，同比增长57.39%，毛利率17.66%。两大主业合计收入占公司总收入96.34%。

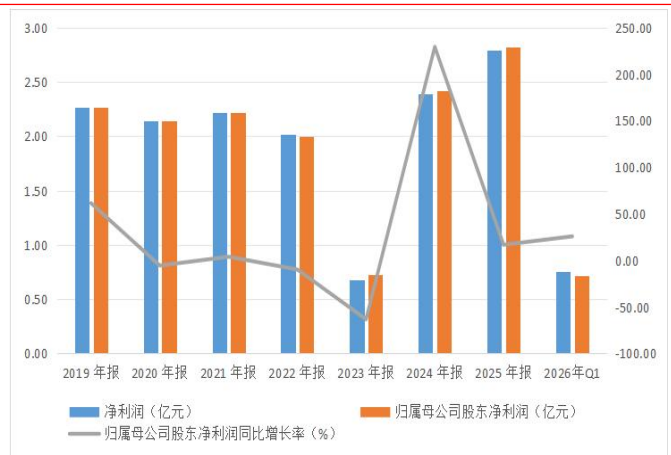
2026年Q1，公司实现营业收入8.02亿元，同比增长21.75%；归母净利润0.72亿元，同比增长25.80%。同时26Q1毛利率达到27.62%，同比提升5.42个百分点，环比提升3.64个百分点。

图 7：公司近年营业总收入及同比增长（亿元，%）



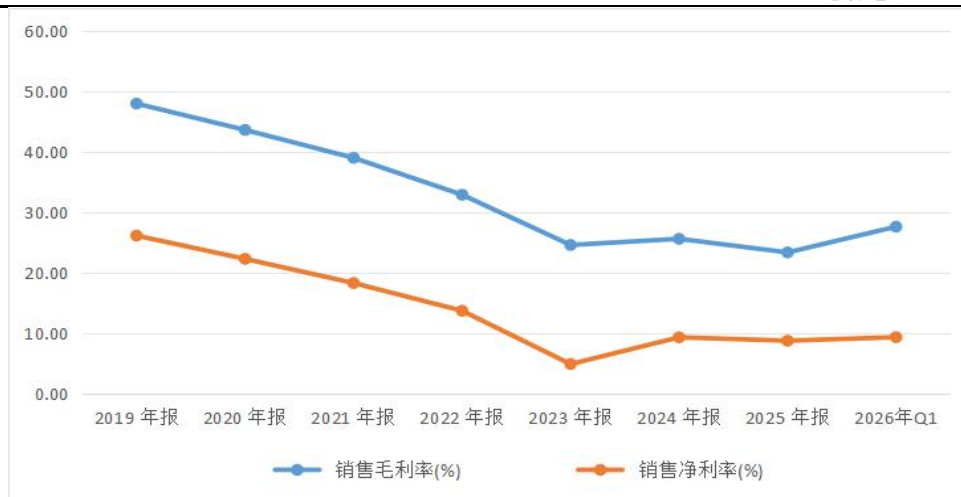
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 8：公司近年净利润、归属净利润及同比增长（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 9：公司近年销售毛利率及销售净利率变化（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

整体来看，公司近年通过新能源业务放量及消费电子扩张，带来营收的持续增长；通过协同赋能、提升效率及规模优势等，叠加高附加值轻量化材料并表，带来公司盈利能力的提升。

4. 股权激励彰显对未来持续高增的信心

公司 2026 年 5 月发布最新一期股票激励计划，考核指标为：以 2025 年净利润为基数，2026—2028 年考核目标净利润增长率分别为 61.19%、100.59%、150.74%。对应 2026—2028 年净利润分别为 4.5 亿元、5.60 亿元和 7.00 亿元，年复合增长率为 36%。

而 2025 年 7 月发布的限制性股票激励计划，考核目标为：以 2024 年营收为基数，2025—2027 年营收分别为 29 亿元、34 亿元和 40 亿元，对应增长率 13.02%、32.5%和 55.9%，年复合增长率约为 16%。

公司股权激励考核口径从营收考核转向净利润考核，并且目标增速提升，彰显公司经营重心从“做大做强”与“做优盈利”并存的决心。同时 2026 年净利润考核目标 4.50 亿元，对应 2025 年的净利润隐含约 60%的业绩增速，反映管理层对新能源放量、维斯德并表、大客户“提份额拓品类”等驱动业绩增长的信心。

5. 总结与投资建议

整体来看，我们认为公司优秀的“精密制造迁移能力”，是其能持续实现跨界扩张的核心。公司从“消费电子结构件供应商”，通过“收购—导入—赋能提升”，进入新能源电池、碳纤维轻量化部件（端侧 AI）及 AI 热管理等具备前景的赛道。未来新能源放量+轻量化平台+液冷卡位，将持续提升公司盈利质量及业绩，同时有助于估值的拔高。

新能源业务放量：2025 年 13.81 亿元收入、+57.39%增速、43.33%营收占比，成长性高；

新项目 2026 年投产提供产能支撑；头部电池厂客户保障需求。

轻量化材料平台：碳纤维补全玻纤短板，构建“玻纤+碳纤”全体系平台。卡位端侧 AI（AI 手机、AI 眼镜、人形机器人）轻量化材料需求；同时 2026Q1 并表已推动毛利率提升，未来高附加值业务有望改善盈利质量。

液冷热管理：以 7000 万元获取高密铲齿、精密冲压等工艺资产，进入热管理赛道。并有望持续导入及拓展 AI 算力散热核心客户；新增产能规划提供增长弹性；高毛利率液冷板业务进一步提升盈利能力。

预测公司 2026 年—2028 年 EPS 分别为 2.24 元、2.88 元和 3.54 元，对应当前股价 PE 分别为 28.8 倍、21.7 倍和 17.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

6. 风险提示

（1）端侧 AI 需求风险：手机/PC 换机周期复苏不及预期、端云协同与本土 SoC 量产节奏放缓。

（2）热管理景气下行风险：AI 服务器资本开支与出货下修，液冷渗透推进不及预期（技术/认证/成本受限），带来数据中心与终端侧散热、液冷相关订单兑现或延后、行业景气回落。

（3）行业价格/结构波动风险：碳纤维行业处于“结构竞争”阶段，不同应用景气与价格弹性差异较大。高端应用渗透与稳定性要求高、认证周期长，对供应能力与一致性提出更高标准。

（4）客户集中与导入不及预期风险：折叠屏核心客户主要为华为/三星，苹果等潜在导入具有不确定性。若新终端渗透不及预期，将影响收入与毛利兑现节奏。

（5）产能协同落地进度缓慢风险：同园区运营、产能整合与供应链协同推进需时间，良率、交付能力的爬坡进度直接影响盈利质量。

表 4：公司盈利预测简表（2026/7/13）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,188	4350	5,438	6425
营业总成本	2,838	3849	4,796	5651
营业成本	2,443	3,305	4,090	4,804
营业税金及附加	22	30	38	45
销售费用	77	109	152	193
管理费用	173	231	283	334
财务费用	-4	2	5	5
研发费用	127	174	228	270
公允价值变动净收益	(10)	0	0	0
资产减值损失	21	20	20	20
营业利润	325	503	646	794
加：营业外收入	1	2	3	2
减：营业外支出	1	2	3	2
利润总额	325	503	646	794
减：所得税	46	73	94	115
净利润	279	430	553	679
减：少数股东损益	(3)	10	14	16
归母公司所有者的净利润	282	420	539	663
摊薄每股收益（元）	1.51	2.24	2.88	3.54
PE（倍）	41.38	27.79	21.67	17.60

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn