

2026 年 08 月 17 日

中小盘研究团队

并购精选（2026 年第 3 期）：本批五洋自控、祥鑫科技、捷邦科技值得重点跟踪

——中小盘策略专题

周佳（分析师）

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

王悦（分析师）

wangyue2@kysec.cn

证书编号：S0790526080001

● 五洋自控：“现金收购+股权绑定”柯斯宇 51%股权，跨界数据中心液冷赛道

公司主营智能装备制造，营收自 2021 年起连续五年下滑，主业表现疲软。在此背景下，公司于 2026 年 6 月以“现金收购+股权绑定”方式切入 AI 算力液冷散热赛道，以 6.81 亿元现金收购柯斯宇 51%股权，原实控人同步将 5.10%上市公司股份协议转让至标的实控人，交易总额约 4.1 亿元。柯斯宇聚焦液冷核心结构件，深度嵌入液冷头部供应链，终端客户覆盖国内外主流云服务厂商，自 2025 年 8 月投产至年末仅 5 个月实现营收 1.05 亿元，2026Q1 净利率达 44.6%，盈利能力强劲；柯斯宇承诺 2026 年净利润不低于 0.9 亿元，2027 年及 2028 年累计净利润不低于 2.7 亿元。随着柯斯宇并表，五洋自控或有望借助 AI 算力驱动液冷渗透率提升的产业趋势增厚公司业绩。

● 祥鑫科技：“现金收购+增资”控股酷尔芯，卡位液冷散热高景气赛道

公司主营精密冲压模具和金属结构件，2023-2025 年归母净利润持续下滑，2026Q1 出现上市以来首次单季亏损，主业持续承压。在此背景下，公司于 2026 年 6 月以“受让老股+同步增资”方式切入液冷散热赛道，拟以 6.75 亿元估值收购酷尔芯 51%股权。酷尔芯专注液冷散热器件研发、生产与销售，核心产品涵盖波纹管、散热管集成模组等，2026Q1 实现营收 5,125.31 万元、净利润 1,841.03 万元，单季净利润已达 2025 年全年的 50%，业绩呈高速增长态势。此外，酷尔芯正筹划以现金收购同一实控人控制的苏州精普斯精密科技有限公司 100%股权，进一步强化产业链协同能力。若收购顺利推进，祥鑫科技将借助深厚客户资源，助力酷尔芯快速导入客户，有望在 AI 算力基础设施建设浪潮中抢占散热细分赛道先机，为公司高质量发展注入强劲动能。

● 捷邦科技：现金收购恒钜电子 55%股权，构筑液冷散热全栈能力

公司主营消费电子精密功能件，2023-2025 年归母净利润持续亏损，主业盈利能力持续承压。在此背景下，公司于 2026 年 5 月以现金收购方式切入 AI 算力液冷散热赛道，拟以不超过 3.5 亿元估值收购恒钜电子 55%股权。恒钜电子深耕散热行业近二十年，具备 CNC 精密加工、精密冲压、回流锡焊、真空钎焊等全流程制造能力，产品覆盖风冷和液冷散热模组、液冷板、分水管、CDU 等核心部件，已取得泰硕电子、奇铤科技、台达电子等全球头部散热厂商供应商代码，且泰硕电子持有其 23.26%股权，形成“股东+客户”双重绑定。本次收购将补齐液冷板、Manifold、快接头等液冷核心部件的量产制造短板，构建全栈研发制造能力。若收购顺利推进，捷邦科技有望实现从“零部件供应商”向“系统集成商”的角色升级，推动公司从消费电子精密制造向热管理平台型企业的战略跃迁。

● **风险提示：**交易不确定风险、整合及协同兑现风险、宏观经济风险。

相关研究报告

《经营业绩逐季提速，检测平台未来可期——中小盘信息更新》-2026.8.17

《碳市场专题：全国碳市场开市五周年的回顾与展望——中小盘策略专题》-2026.8.13

《次新股说（2026 年第 6 期）：本批林平发展、陕西旅游、尚水智能值得重点跟踪——中小盘策略专题》-2026.8.11

目 录

1、五洋自控：“现金收购+股权绑定”收购柯斯宇 51%股权，跨界切入数据中心液冷赛道	3
1.1、收购事项拆解：采用“现金收购+股权绑定”模式，跨界液冷散热赛道	3
1.2、五洋自控公司概况：智能装备主业增长承压，积极培育第二增长曲线	3
1.3、标的公司：聚焦液冷核心结构件，深度受益于 AI 算力液冷需求爆发	5
2、祥鑫科技：“现金收购+增资”控股酷尔芯，卡位液冷散热高景气赛道	6
2.1、收购事项拆解：采用“现金收购+增资”取得 51%股权，控股液冷散热器件商酷尔芯	6
2.2、祥鑫科技公司概况：精密冲压结构件龙头，亟待拓展增量空间	6
2.3、标的公司：聚焦液冷散热器件，AI 算力驱动下业绩高速放量	8
3、捷邦科技：现金收购恒钜电子 55%股权，构筑液冷散热全栈能力	9
3.1、收购事项拆解：现金收购切入液冷赛道，捷邦科技加速向热管理平台转型	10
3.2、捷邦科技公司概况：主营消费电子精密功能件，亟待液冷散热打开第二增长曲线	10
3.3、标的公司：深耕散热近二十年，全流程制造能力补强液冷量产短板	11
4、风险提示	12

图表目录

图 1：五洋自控深耕智能装备领域二十余载	4
图 2：五洋自控近年收入规模持续收缩（亿元）	4
图 3：五洋自控盈利能力近年来波动较大	4
图 4：五洋自控在手现金充裕，资产负债率水平较低（亿元）	5
图 5：液冷赛道具备较高景气度（亿元）	5
图 6：柯斯宇业务起量后维持较高盈利水平（万元）	5
图 7：祥鑫科技深耕精密冲压及金属结构件，2026 年拟外延加码液冷散热	7
图 8：祥鑫科技近年来业绩承压（亿元）	8
图 9：祥鑫科技盈利能力持续下行	8
图 10：祥鑫科技货币资金充裕（亿元）	8
图 11：液冷赛道具备较高景气度（亿元）	9
图 12：2026Q1 酷尔芯净利润大幅增长（万元；未经审计口径）	9
图 13：捷邦科技营收规模快速扩张但连年亏损（亿元）	11
图 14：捷邦科技近年来盈利能力下降	11
图 15：捷邦科技货币资金较为充裕（亿元）	11

1、五洋自控：“现金收购+股权绑定”收购柯斯宇 51%股权， 跨界切入数据中心液冷赛道

1.1、收购事项拆解：采用“现金收购+股权绑定”模式，跨界液冷散热赛道

五洋自控采用“现金收购+股权绑定”模式切入 AI 算力液冷散热赛道。2026 年 6 月 3 日，五洋自控与时培培、王伟、刘松签署收购协议，拟以现金方式收购柯斯宇 51%股权，交易对价合计 6.81 亿元。2026 年 6 月 26 日，上市公司原实控人侯友夫、蔡敏、孙晋明与时培培签署股份转让协议，将合计 5.10%的上市公司股份(56,911,809 股)协议转让给时培培，转让单价 7.2 元/股，交易总额约 4.1 亿元。2026 年 7 月 6 日，柯斯宇完成工商变更登记，正式成为公司控股子公司。本次交易属于“收购前置+股权绑定”型跨界并购，为实控人变更后首次重大资本运作，有望打破主业增长瓶颈，切入高景气度 AI 液冷散热赛道。

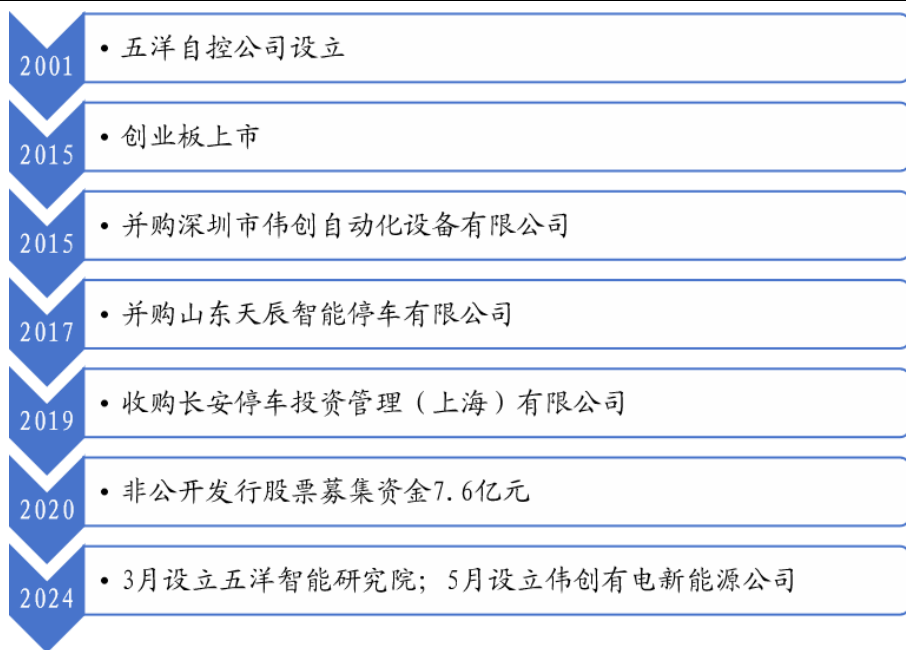
具体来看：(1) 业绩承诺方面，交易设置三年业绩承诺期，业绩承诺方承诺 2026 年净利润不低于 0.9 亿元，2027 年及 2028 年累计净利润不低于 2.7 亿元，三年合计不低于 3.6 亿元；

(2) 业绩补偿方面，若柯斯宇 2026 年实际净利润低于承诺净利润的 80%，交易对方需以现金方式补足 0.9 亿元与实际净利润之间的差额；若 2027 年及 2028 年合计实际净利润低于合计承诺净利润的 80%，则需以现金方式补足 2.7 亿元与两年累计实际净利润之间的差额。时培培、王伟、刘松对全部业绩补偿义务承担连带责任，内部补偿比例分别为 60%、30%、10%；

1.2、五洋自控公司概况：智能装备主业增长承压，积极培育第二增长曲线

定位智能装备综合服务商。公司成立于 2001 年，2015 年在深交所上市，其主营智能装备的研发、生产、销售及相关服务，核心业务围绕智能装备制造领域展开，主要产品涵盖智能停车设施、自动化装备与智能物流仓储系统、散料智能搬运装备及管控系统等，广泛应用于智慧城市建设、商业与产业园区配套、智能家电制造、消费电子及智能终端制造、矿山开采、电力等领域。公司深耕智能停车设备及散物料搬运核心装置领域二十余载，已形成从核心部件研发、整机制造到系统集成与项目交付的完整业务能力，在智能停车设备、自动化物流系统及散料搬运装备等细分市场积累了稳定的客户资源与丰富的项目经验，具备一定的行业地位与品牌影响力。

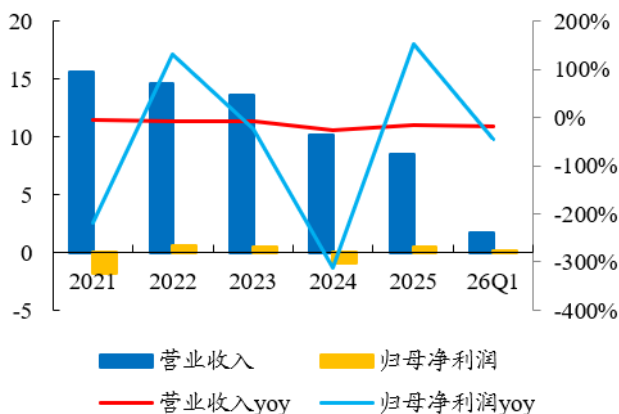
图1：五洋自控深耕智能装备领域二十余载



资料来源：五洋自控公司官网、开源证券研究所

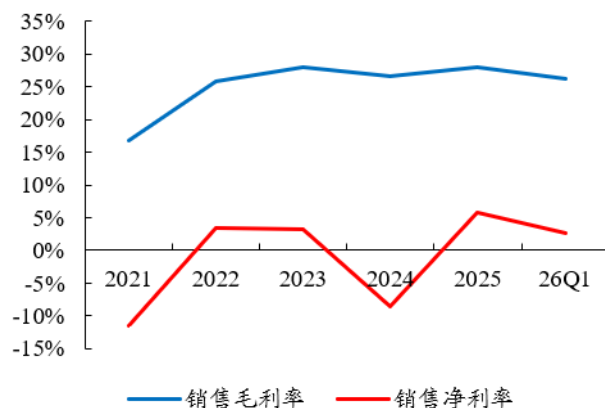
并购诉求方面，收入规模持续收缩，主业持续承压。公司营收自 2021 年起连续五年下滑。2021-2025 年，公司营业收入由 15.56 亿元降至 8.49 亿元，CAGR 为-14.05%，公司主业经营压力持续加大。2025 年公司实现营收 8.49 亿元，同比下降 15.93%；归母净利润 0.47 亿元，虽同比扭亏为盈，但系受非经常性损益影响，扣非净利润仍处于亏损状态。从产品结构看，核心主业专业设备制造业收入 7.59 亿元，同比下降 16.73%，占总营收比重达 89.38%。在传统主业增长空间持续收窄下，通过跨界并购切入高成长性赛道，已成为公司寻求战略转型的破局关键。

图2：五洋自控近年收入规模持续收缩（亿元）



数据来源：五洋自控公司公告、开源证券研究所

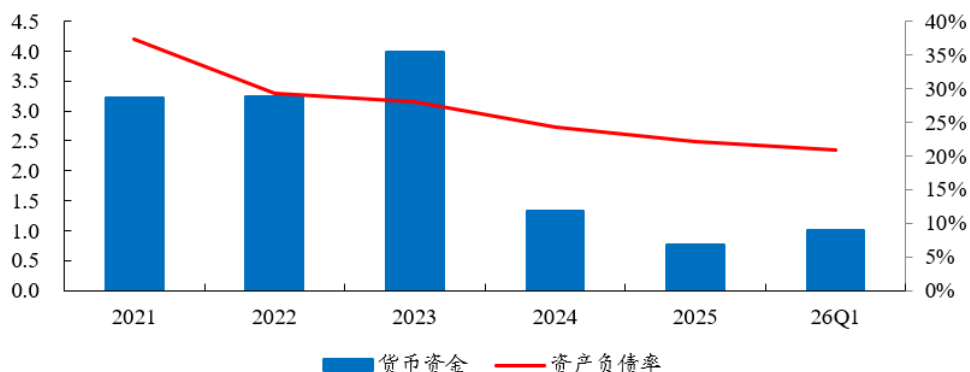
图3：五洋自控盈利能力近年来波动较大



数据来源：五洋自控公司公告、开源证券研究所

并购能力方面，低负债率叠加充足在手现金，为公司提供充裕的并购财务空间。截至 2026Q1，公司货币资金约 1.00 亿元，交易性金融资产约 7.76 亿元，两者合计可动用类现金资产约 8.76 亿元。同期公司资产负债率仅约 20.84%，远低于装备制造行业平均负债水平。总体来看，公司稳健的财务结构为本次现金收购预留了充分的财务弹性。

图4：五洋自控在手现金充裕，资产负债率水平较低（亿元）

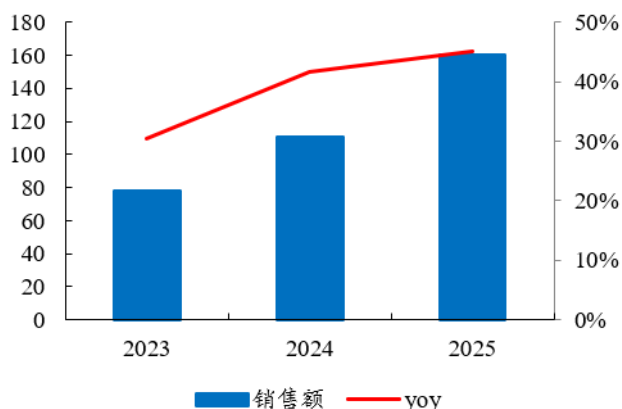


数据来源：五洋自控公司公告、开源证券研究所

1.3、标的公司：聚焦液冷核心结构件，深度受益于 AI 算力液冷需求爆发

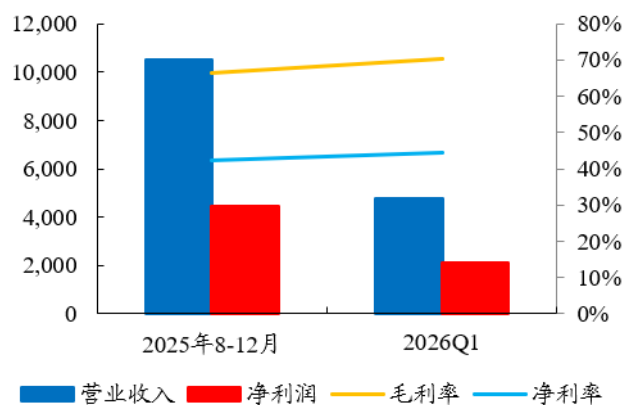
受益于 AI 算力需求爆发驱动液冷渗透率加速提升，柯斯宇业绩实现高速增长。行业维度来看，随着 AI 服务器功率密度持续攀升，传统风冷散热已逼近物理极限，液冷技术从“可选方案”升级为“刚需标配”，根据赛迪顾问，2025 年中国液冷数据中心市场规模达到 159.8 亿元，同比增长 45.2%，预计 2028 年达到 470.4 亿元，实现三年内翻倍以上增长。从终端应用看，英伟达 GB200 平台主要采用传统 EPDM 软管，GB300 开始引入不锈钢波纹管，新一代 Vera Rubin 全液冷平台已禁用橡胶软管、全面采用不锈钢波纹管，不锈钢波纹管或迎来从 0 至 1 的量产阶段。公司财务维度来看，柯斯宇自 2025 年 8 月正式投产至年末仅 5 个月即贡献营收 1.05 亿元、净利润 4,427 万元；2026Q1 实现营收 4,736 万元、净利润 2,111 万元，毛利率约 70.2%、净利率约 44.6%，盈利能力强劲。

图5：液冷赛道具备较高景气度（亿元）



数据来源：赛迪顾问、开源证券研究所

图6：柯斯宇业务起量后维持较高盈利水平（万元）



数据来源：五洋自控公司公告、开源证券研究所

聚焦液冷核心结构件，不锈钢波纹管工艺壁垒深厚。柯斯宇成立于 2022 年，专注于服务器液冷核心部件的研发、生产与销售，产品涵盖不锈钢波纹管、分水器、冷板及 QD 接头等，为数据中心液冷系统提供关键零部件支持。公司自主研发的波纹管两端一体直段成型工艺可增加焊接接触面积并完整保留不锈钢本体金相组织，从根源降低泄漏与开裂风险；同时具备密纹波纹管成型、真空钎焊、真空固溶退火、流道清洗氮检及 X-RAY 全检等全流程自主生产能力。

深度嵌入液冷头部供应链，高客户壁垒构筑先发卡位优势。柯斯宇直接客户为液冷散热模组厂商，终端客户覆盖国内外主流云服务厂商。在液冷结构件采购链条中，不锈钢波纹管等核心部件单台价值量占比相对较低，客户对价格敏感度有限，而对产品品质、交付稳定性与供应链可靠性要求较高，一旦供应商通过严苛验证并实现稳定批量供货，先发者具备较强的客户粘性与卡位优势。根据收购公告，当前前五大客户销售收入占比超过 90%，公司客户集中度较高，或显示其产品已通过行业头部客户的验证标准并实现规模化量产。基于液冷渗透率加速提升的产业趋势下，未来随着公司产能持续扩张，客户矩阵有望从头部集中向多元均衡演进，为收入持续增长提供充足动力。

产能扩张与新品放量同步推进，液冷订单有望稳步攀升。根据公司投资者交流披露，柯斯宇当前产能与订单需求存在一定缺口，近期已成立子公司布局产能扩充，重点提升机加工自主产能以降低对外协依赖。产品端，当前公司主要产品为不锈钢波纹管、分水器，同时 dimm 冷板已处于开发阶段，分水器预计于 2026 年下半年起量，未来柯斯宇或持续丰富产品品类及应用领域，实现营收高速增长。

本次收购是五洋自控从传统智能装备制造向 AI 算力液冷散热赛道跨界转型的关键一步。公司传统主业智能停车、自动化装备等增长空间收窄，营收自 2021 年起连续五年下滑，通过收购柯斯宇，公司将切入液冷散热高景气赛道，有望借助 AI 算力驱动液冷渗透率提升的产业趋势打开长期增长空间。我们认为，若收购整合顺利推进，五洋自控有望实现从传统智能装备制造向智能装备与液冷散热协同发展的业务结构升级，借助 AI 算力驱动液冷渗透率提升的产业趋势增厚公司业绩。

2、祥鑫科技：“现金收购+增资”控股酷尔芯，卡位液冷散热高景气赛道

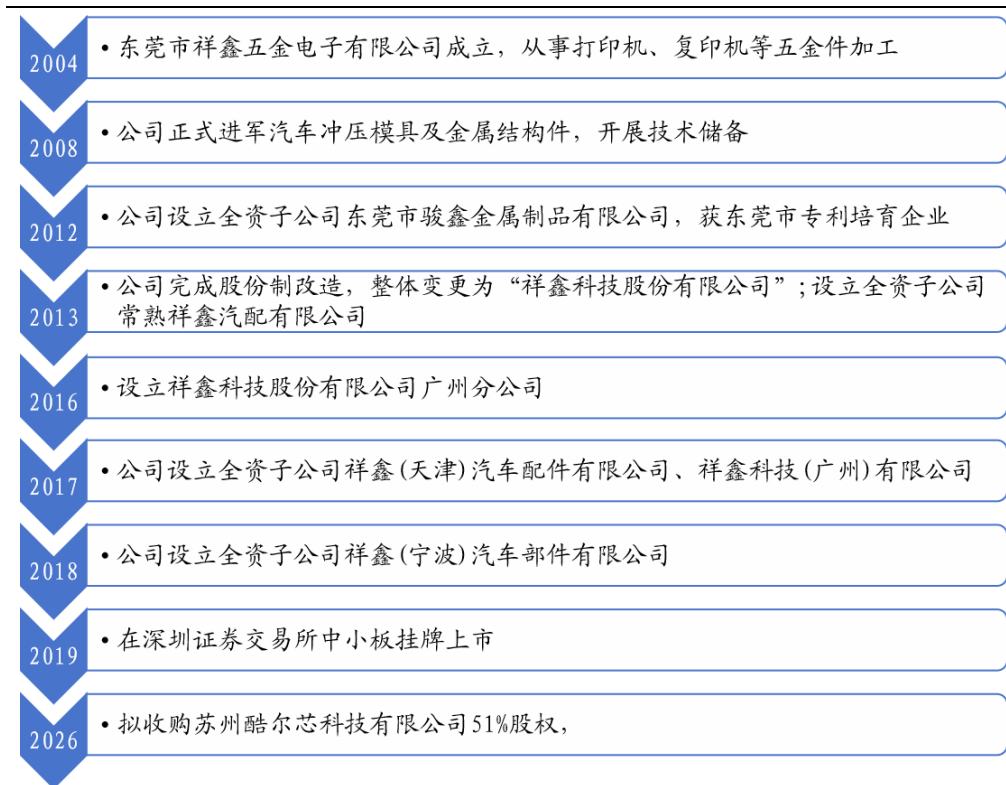
2.1、收购事项拆解：采用“现金收购+增资”取得 51%股权，控股液冷散热器件商酷尔芯

祥鑫科技通过“股权受让+增资控股”两步走架构控股酷尔芯，快速切入高景气液冷散热赛道。2026 年 6 月 24 日，祥鑫科技公告拟通过现金收购与增资相结合的方式取得酷尔芯 51%股权，目标公司整体估值暂定为 6.75 亿元，交易对价以现金方式支付，资金来源为公司自有资金和自筹资金。收购完成后，酷尔芯将成为祥鑫科技控股子公司。本次交易属于“受让老股+同步增资”型跨界并购，为实控人谢祥娃接任董事长后操盘的首笔资产收购，有望打破主业连亏困局，切入高景气度 AI 液冷散热赛道。

2.2、祥鑫科技公司概况：精密冲压结构件龙头，亟待拓展增量空间

定位精密冲压模具与金属结构件一体化解决方案供应商。祥鑫科技成立于 2004 年，2019 年在深交所上市，主营业务为精密冲压模具和金属结构件的研发、生产和销售，业务覆盖汽车（新能源汽车与燃油车）、储能设备、通信设备三大领域，主要产品包括汽车精密冲压模具、动力电池箱体、轻量化车身结构件、热交换系统精密部件、底盘系统部件、光伏逆变器结构件、储能机柜、充电桩、数据机柜等，能够为客户提供一体化解决方案和服务。公司拥有领先的模具制造技术和精密冲压技术，客户涵盖宁德时代、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能、广汽集团、吉利汽车、蔚来等头部企业。

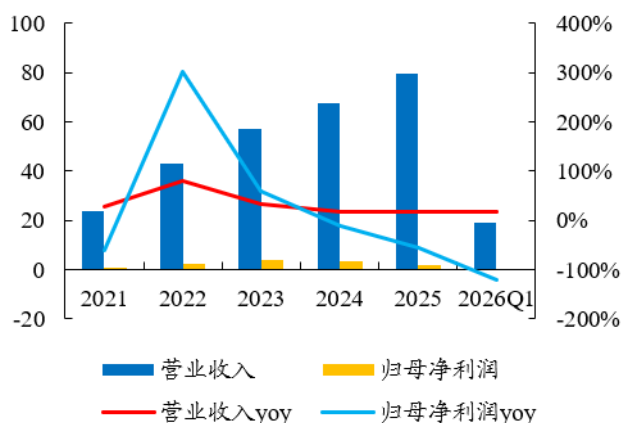
图7：祥鑫科技深耕精密冲压及金属结构件，2026 年拟外延加码液冷散热



资料来源：祥鑫科技官网、开源证券研究所

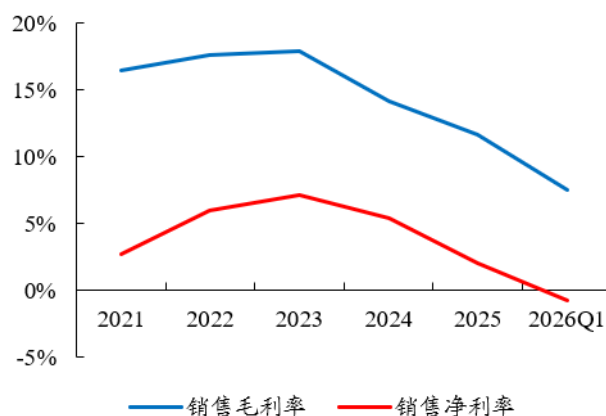
并购诉求方面，主业盈利持续承压，亟需拓展第二增长曲线。从行业层面看，新能源汽车产业链价格竞争逐步加剧，下游客户降价压力持续向上游结构件环节传导，叠加钢材、铝材等大宗原材料价格上涨，精密冲压结构件行业盈利空间整体收窄。从公司层面看，2023-2025 年公司分别实现营业收入 57.03/67.44/79.27 亿元，同比分别增长 32.96%/18.25%/17.54%，收入端保持较快增长；但同期归母净利润分别为 4.07/3.59/1.55 亿元，逐年下滑，其中 2025 年同比下降 56.88%，扣非归母净利润 1.32 亿元，同比下降 62.02%；销售毛利率的 17.7% 降至 2025 年的 11.67%，盈利能力持续走弱。26Q1 公司实现营收 19.17 亿元，同比增长 17.15%，但归母净利润亏损 0.17 亿元，同比下降 119.87%，出现上市以来首次单季亏损，“增收不增利”特征渐显。在传统主业盈利承压的背景下，通过外延并购切入高成长性赛道或为公司当前破局的关键选择。

图8：祥鑫科技近年来业绩承压（亿元）



数据来源：祥鑫科技公司公告、开源证券研究所

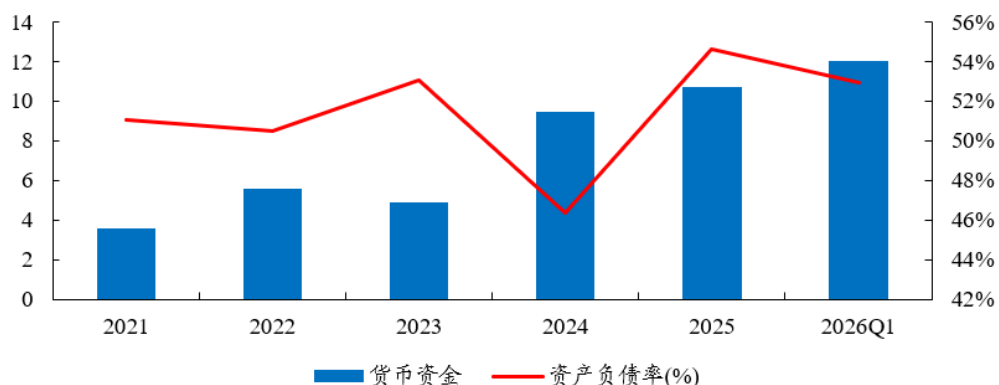
图9：祥鑫科技盈利能力持续下行



数据来源：祥鑫科技公司公告、开源证券研究所

并购能力方面，账面资金较为充裕，股权结构稳定。截至 2026Q1，公司货币资金余额 12.05 亿元，同期资产负债率 52.93%，虽略高于行业均值但仍处于合理区间。股权结构方面，截至 2026Q1，实际控制人陈荣直接持股 17.43%，控制权结构清晰稳定，为公司推进外延并购提供了良好的决策效率保障。

图10：祥鑫科技货币资金充裕（亿元）

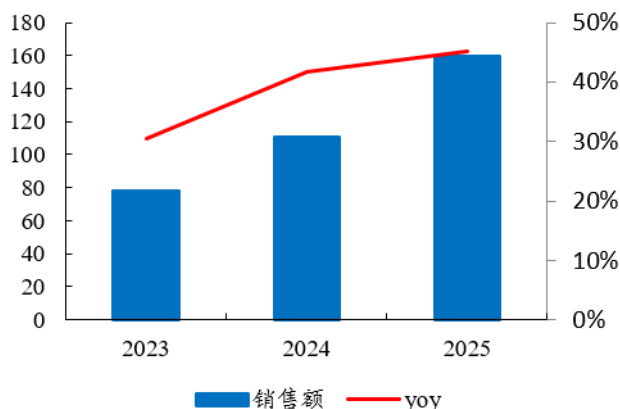


数据来源：祥鑫科技公司公告、开源证券研究所

2.3、标的公司：聚焦液冷散热器件，AI 算力驱动下业绩高速放量

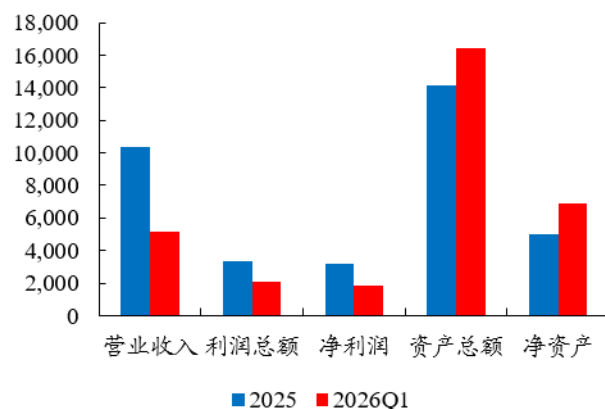
受益于下游数据中心液冷需求的快速释放，酷尔芯业绩进入高增通道。行业维度来看，在 AI 服务器功率密度持续提升的背景下，液冷散热已从“可选方案”升级为“刚需标配”，行业正驶入高景气通道。根据赛迪顾问数据，2025 年中国液冷数据中心市场规模达 159.8 亿元，同比增长 45.2%，预计 2028 年将增至 470.4 亿元，三年实现翻倍以上增长。酷尔芯作为液冷散热器件的核心供应商，充分受益于下游需求放量。**财务维度来看**，酷尔芯 2025 年全年实现营收 1.04 亿元、净利润 3,169.28 万元；2026Q1 营收达 5,125.31 万元、净利润 1,841.03 万元，单季净利润已完成 2025 年全年的 50%，营收及利润两端均呈现快速增长态势，2026Q1 净利率约 35.9%，高于同行业普遍水平，体现公司产品具备较强的议价能力和成本控制能力。

图11：液冷赛道具备较高景气度（亿元）



数据来源：赛迪顾问、开源证券研究所

图12：2026Q1 酷尔芯净利润大幅增长（万元；未经审计口径）



数据来源：祥鑫科技公司公告、开源证券研究所

酷尔芯深耕液冷散热器器件领域，同时向精密组件加工延伸，构建“器件+组件”协同的产业链一体化能力。公司成立于2023年，专注液冷散热器赛道，主要从事液冷散热器器件的研发、生产和销售，核心产品涵盖波纹管、散热管集成模组等，可根据不同应用场景及客户需求提供定制化散热解决方案。此外，为整合内部资源并提升资产完整性，酷尔芯筹划以现金收购同一实控人控制的苏州精普斯精密科技有限公司100%股权，精普斯精密主营精密零部件加工，与酷尔芯液冷散热器器件业务在产业链环节上形成紧密互补，具备显著的上下游协同效应，此次整合有望提升公司在散热器器件精密制造环节的自制率与品控能力，强化从精密组件到散热器器件全链条的研发闭环能力，进一步巩固“液冷散热器器件+精密组件”一体化协同优势。

客户壁垒深厚，大客户集中度较高。当前酷尔芯前两大客户的主营业务收入占比超过90%，客户集中度处于较高水平。液冷散热行业具备客户导入周期长、验证标准高、认证成本高等典型特征，下游头部厂商对散热器器件的可靠性及散热效率要求极为严苛，通常需经多轮验证及长期可靠性测试方可进入其供应链，整个导入周期往往长达1-2年。而一旦进入核心客户供应链体系，基于严格的供应商认证机制及较高的替换成本，双方将形成较强的合作粘性。酷尔芯成立仅两年即实现与头部客户的深度绑定，显现团队在散热领域具备较强的技术积累与市场开拓能力，未来有望借助头部客户背书进一步拓展其他潜在客户，逐步优化客户结构。

本次收购是祥鑫科技从精密制造向液冷散热赛道跨界转型的关键一步。祥鑫科技近年来面临行业竞争加剧、客户降价、原材料价格上涨等压力，亟待打开新的业务突破口和发展方向，公司在新能源汽车、通信、储能等下游行业已经具备深厚的客户基础和丰富的配套经验，与众多客户建立了长期稳定的合作关系，需寻求外部资源整合，以打开新的业务突破口和发展方向。而标的公司酷尔芯所处赛道为液冷散热器器件行业，受益于AI算力需求爆发叠加液冷散热渗透率持续提升，当前具备较高景气度。我们认为若此次收购完成，祥鑫科技将实现从传统精密制造向高附加值散热器器件领域的重要延伸，在AI算力基础设施建设浪潮中抢占散热细分赛道先机，为公司高质量发展注入强劲动能。

3、捷邦科技：现金收购恒钜电子55%股权，构筑液冷散热全栈能力

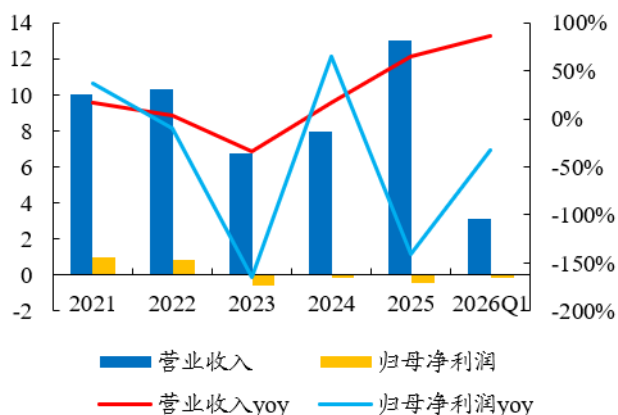
3.1、收购事项拆解：现金收购切入液冷赛道，捷邦科技加速向热管理平台转型

捷邦科技采用纯现金收购模式切入 AI 算力液冷散热赛道。2026 年 5 月，捷邦科技与东莞市恒钜电子有限公司控股股东林建安签署股权收购意向协议，拟以现金方式收购恒钜电子 55% 股权，标的公司整体估值暂定不超过 3.5 亿元，协议生效后 10 个工作日内支付 3,000 万元合作意向金，设置 4 个月排他期（若尽调未完成可延长 3 个月），期间卖方不得与第三方接洽转让事宜，交易完成后恒钜电子将成为公司控股子公司。本次交易已获公司第二届董事会第二十九次会议审议通过，预计不构成关联交易及重大资产重组。本次收购为公司深化服务器热管理领域布局的重要举措，有望推动公司液冷散热业务快速发展，补强公司在服务器液冷赛道的制造实力与工艺储备，提升液冷产品规模化生产水平，完善产业链布局。

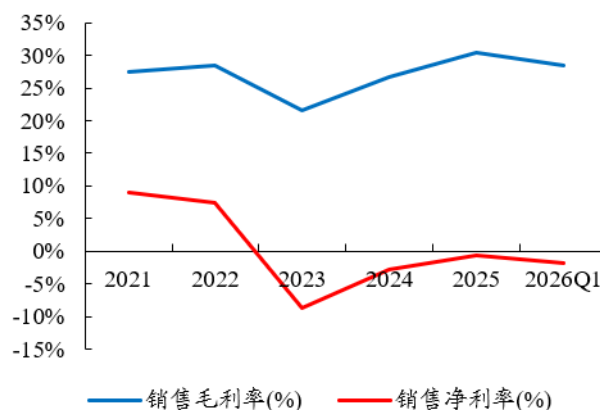
3.2、捷邦科技公司概况：主营消费电子精密功能件，亟待液冷散热打开第二增长曲线

定位消费电子精密制造与新材料应用综合解决方案提供商。公司成立于 2007 年 6 月，2022 年 9 月在深交所上市，以苹果产业链精密功能件产品起家，主营业务为精密功能件、结构件及 VC 均热板部件等精密制造产品的研发、生产与销售。在客户结构方面，公司终端品牌客户包括苹果、谷歌、亚马逊、SONOS、META 等全球知名品牌，直接客户涵盖富士康、比亚迪、伟创力、蓝思科技、广达电脑、仁宝电脑、立讯精密等头部制造服务商。公司自 2018 年起连续多年进入苹果全球前 200 强主要供应商名单，在苹果产业链中占据稳固地位。此外，公司还开辟了碳纳米管导电浆料业务，产品主要应用于新能源锂电池领域，已取得宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、孚能科技等知名电池厂商的供应商代码。海外布局方面，越南子公司已于 2023 年正式量产投产，进一步提高海外市场份额。

并购诉求方面，营收规模快速扩张但连年亏损，亟需高附加值业务破局。公司上市后营收持续高增，2023-2025 年营收分别为 6.78 亿元、7.93 亿元、13.03 亿元，2025 年同比增速达 64.39%，主要受益于消费电子行业复苏及赛诺高德并表贡献，2025 年全年归母净利润为 -4,667.87 万元，已连续三年亏损；26Q1 营收 3.09 亿元，同比大幅增长 86.33%，归母净利润亏损 1,493.13 万元，利润端承压明显，亏损原因包括部分功能件业务竞争加剧致盈利能力下降、资产减值计提、新业务研发及管理费用增加等。在此背景下，公司传统精密功能件业务增长空间逐步收窄，通过外延并购向高景气度液冷散热赛道延伸，成为公司打开第二增长曲线的关键选择。

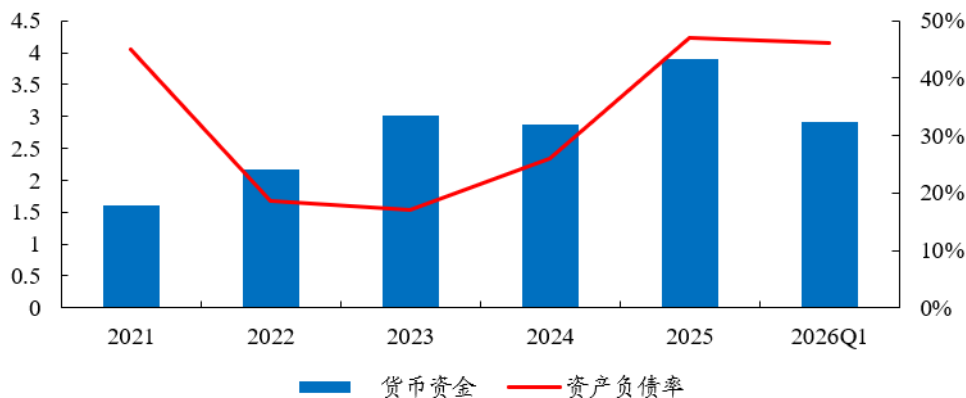
图13：捷邦科技营收规模快速扩张但连年亏损（亿元）


数据来源：捷邦科技公司公告、开源证券研究所

图14：捷邦科技近年来盈利能力下降


数据来源：捷邦科技公司公告、开源证券研究所

并购能力方面，公司具备一定资本运作空间与产业基础。财务维度上，截至2026Q1，公司资产负债率46.18%，货币资金达2.91亿元，公司具备较为充裕的现金。**产业维度上**，公司在智能终端散热领域已取得突破，2024年以4.08亿元收购赛诺高德51%股权，切入VC均热板蚀刻加工领域。赛诺高德为国内手机VC均热板蚀刻加工领域产能储备最大的企业之一，2024年6月已获得某北美大客户智能手机VC均热板相关部件项目定点，并于2025年顺利实现量产交付，在此阶段公司已积累了热管理领域的技术与量产经验。

图15：捷邦科技货币资金较为充裕（亿元）


数据来源：捷邦科技公司公告、开源证券研究所

3.3、标的公司：深耕散热近二十年，全流程制造能力补强液冷量产短板

深耕散热行业近二十年，具备从精密加工到模组组装的全流程一体化制造能力。恒钜电子成立于2006年，主营业务为风冷和液冷散热核心部件及相关热管理产品的研发、生产和销售。产品矩阵覆盖风冷散热模组及液冷板、分水管、液冷接头、一体式水冷（AIO）等液冷模组关键部件，产品主要应用于算力中心服务器和消费电子等领域。制造工艺方面，公司具备CNC精密加工、精密冲压、铲齿、回流锡焊、真空钎焊及连续式钎焊、模组组装等全流程制造能力，并配备超声波与氦气检测产线，工艺体系完备。液冷产品方面，恒钜电子重点聚焦水冷板、CDU冷却液分配单元等关键部件，已有30kW、120kW级别CDU产品，正冲刺150kW+级别，专攻AI数据中心散热需求。

深度嵌入全球散热头部供应链，股权绑定构建长期合作基石。恒钜电子深耕散热领域二十余年，已取得泰硕电子、奇鋆科技、宝德华南、泽鸿电子、台达电子、佳承精工、迈赫科技、EKL AG 等全球头部散热厂商的供应商代码，其中与泰硕电子、奇鋆科技的合作关系已延续十余年，合作关系稳固。此外，泰硕电子持有恒钜电子 23.26% 股权，同时作为其核心客户持续采购液冷散热部件，形成“股东+客户”的双重深度绑定结构，有效保障了恒钜电子的订单来源稳定性与持续性。若本次收购顺利落地，捷邦科技或可补齐液冷板、Manifold 等产品的量产制造能力，切入 AVC、泰硕电子等台系液冷供应链，实现客户资源的快速复用与协同，显著缩短新客户导入周期，为液冷散热业务放量奠定坚实基础。

全工艺链覆盖构筑一体化制造能力，液冷核心部件专精奠定规模化交付基础。恒钜电子在制造端已构建覆盖 CNC 精密加工、精密冲压、铲齿、回流锡焊、真空钎焊及连续式钎焊、模组组装等全工序环节的完整制造体系，并配备超声波与氦气双检测产线，可对液冷部件的高密封性与焊接可靠性实施严苛品控，形成了从金属毛坯加工到成品组装的全链条制造闭环。依托这一工艺矩阵，公司将能力聚焦于液冷板、分水管、液冷接头及一体式水冷等液冷模组关键部件的研发与量产，产品可同时覆盖算力中心服务器与消费电子两大应用场景的散热需求，尤其真空钎焊与氦气检漏工艺的成熟应用或可使其在液冷板这类对泄漏率与流道一致性要求极高的核心部件上具备稳定的规模化交付能力。全工艺链的自主可控与液冷核心部件的专精能力，构成公司深度嵌入 AI 服务器液冷供应链的坚实制造与技术底座。

本次收购是捷邦科技从消费电子精密制造向 AI 算力液冷散热赛道战略转型的关键一步。捷邦科技传统精密功能件业务虽营收高增但盈利能力承压，而标的公司恒钜电子深耕散热领域近二十年，在液冷核心零部件制造领域具备稀缺的全流程量产能力与优质客户资源。收购完成后，双方有望在客户资源与制造能力两个维度形成显著协同，1) 客户层面，奇鋆科技作为双方共同客户，收购落地后可实现对同一客户的产品品类拓展与服务能力升级，深化合作黏性，同时捷邦科技在消费电子、新能源汽车、动力电池、储能等领域积累的客户资源可为恒钜电子打开新的市场空间；2) 制造层面，恒钜电子的全流程制造能力或可补齐捷邦科技在液冷板、Manifold、快接头等核心零部件的量产制造短板，提升液冷产品规模化生产水平。公司正构建从液冷板、Manifold、快接头到 CDU 整机的全栈研发制造能力，实现从“零部件供应商”向“系统集成商”的角色升级。我们认为若收购顺利完成，捷邦科技将在 AI 算力基础设施散热这一高景气赛道建立起从零部件到系统的完整能力闭环，推动公司从传统精密制造向热管理平台型企业的战略跃迁。

4、风险提示

(1) 交易不确定风险：交易推进过程中可能受到市场环境变化、监管政策调整等因素影响，交易能否按预期时间完成存在不确定性。

(2) 整合及协同兑现风险：若收购方与标的公司分属不同行业，收购方在相关行业领域可能缺乏经营经验、人才储备及客户资源，协同效果存在不确定性。

(3) 宏观经济风险：三个并购案例涉及标的均处于科技成长赛道，对宏观环境、下游需求及产业政策变化较为敏感。若未来宏观经济下行、行业景气度下降或产业政策进入调整周期，或对公司经营产生负面影响。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn