

飞荣达（300602.SZ）

2026 年中报点评：收入较快增长，AI 液冷布局稳步推进

优于大市

核心观点

消费电子、通信与新能源业务协同增长，盈利能力持续改善。公司2026年上半年实现营业收入37.09亿元，同比+28.64%；实现归母净利润2.53亿元，同比+52.09%；实现扣非归母净利润2.60亿元，同比+91.30%，主要系消费电子产品价值量提升、AI服务器散热订单增加及新能源汽车定点项目持续释放所致。公司2026年上半年毛利率和归母净利率分别为21.66%/6.81%，同比+2.08/+1.05pct；毛利率提升主要系电磁屏蔽、轻量化等功能器件盈利能力改善，归母净利率提升主要系毛利率改善带动，股份支付费用与财务费用增加对利润有所影响。费用率方面，公司2026年上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为1.90%/3.82%/5.52%/1.01%，同比-0.09/-0.19/+0.11/+0.78pct，财务费用率提升主要系利息收入减少及汇率波动等因素综合影响所致。单季度看，公司2026Q2实现营业收入20.65亿元，同比+21.34%；实现归母净利润1.75亿元，同比+61.78%；实现扣非归母净利润1.66亿元，同比+66.15%。

热管理收入体量居首，电磁屏蔽增速较快，轻量化盈利能力改善。1) 热管理材料及器件收入13.83亿元，同比+27.52%，毛利率15.08%，同比-1.62pct；主要系AI服务器散热订单提升、新能源汽车定点项目释放及储能液冷订单交付。2) 电磁屏蔽材料及器件收入10.80亿元，同比+38.01%，毛利率31.43%，同比+1.61pct，主要系中高端消费电子价值量提升及通信需求增长所致。3) 轻量化等功能器件收入8.97亿元，同比+18.07%，毛利率18.45%，同比+6.90pct。

AI 服务器热管理多类产品已批量交付，具身智能业务仍处验证和小批量供货阶段。1) 公司已形成 TIM 材料、散热器、风扇、液冷冷板、CDU 及液冷机箱机柜等布局，多类产品已批量交付，部分高附加值项目仍处打样和试产阶段；8kW、140kW、600kW 全梯度 CDU 覆盖不同算力密度场景。2) 具身智能方向已布局导热材料、风扇、液冷系统、轻量化结构件、灵巧手和关节模组，部分产品通过客户认证，处于送样、测试或小批量供货阶段，相关收入未单独披露且当前占比较小。3) 2026H1 研发投入 2.05 亿元，同比+31.36%；截至期末累计获得专利 934 项。

投资建议：公司是国内电磁屏蔽与热管理解决方案龙头，有望受益于数据中心液冷渗透率提升、消费电子高端化及新能源汽车和储能热管理需求增长。考虑到数据中心液冷的需求日渐旺盛，我们上调 2026—2027 年归母净利润至 6.32/9.95 亿元（前值 5.87/8.70 亿元），新增 2028 年预测 14.24 亿元，对应 PE 为 39/25/17 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新业务拓展不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,031	6,527	8,360	12,049	15,563
(+/-%)	15.8%	29.7%	28.09%	44.13%	29.16%
归母净利润(百万元)	189	365	632	995	1424
(+/-%)	83.0%	93.0%	73.30%	57.41%	43.16%
每股收益(元)	0.33	0.63	1.08	1.70	2.43
EBIT Margin	5.6%	7.0%	9.0%	9.3%	9.3%
净资产收益率(ROE)	4.8%	9.0%	13.8%	18.2%	21.3%
市盈率(PE)	127.6	66.3	38.6	24.5	17.1
EV/EBITDA	59.2	44.5	29.9	22.7	19.5
市净率(PB)	6.19	5.96	5.32	4.45	3.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	41.57 元
总市值/流通市值	24378/16677 百万元
52 周最高价/最低价	52.92/26.40 元
近 3 个月日均成交额	1280.54 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

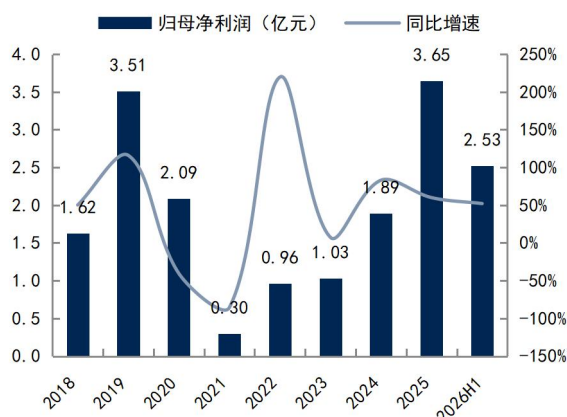
《飞荣达（300602.SZ）-领先的热管理平台型公司，充分受益 AI 服务器及人形机器人产业发展》——2025-10-11

图1：飞荣达 2026 年上半年营收同比增长 28.64%



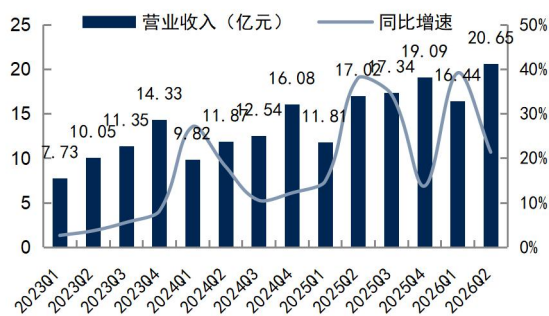
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：飞荣达 2026 年上半年归母净利润同比增长 52.09%



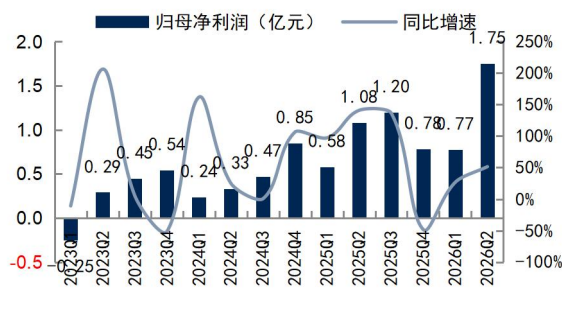
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：飞荣达 2026Q2 营收同比增长 21.34%



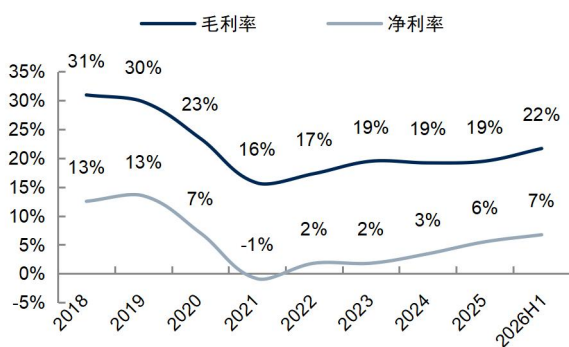
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：飞荣达 2026Q2 归母净利润同比增长 51.44%



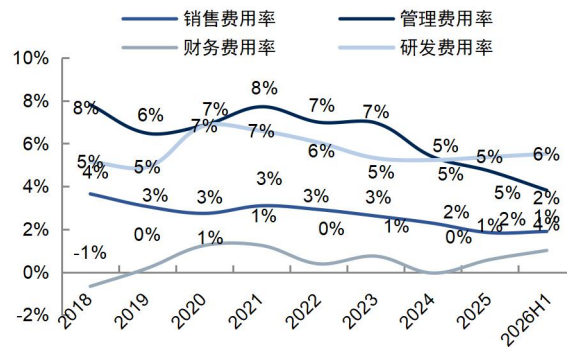
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：飞荣达 2026 年上半年毛利率及净利率同比提升



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：飞荣达 2026 年上半年费用率保持相对稳定



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (截止至 2026 年 8 月 24 日)

证券代码	公司简称	投资评级	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS				PE			
					2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
301489.SZ	思泉新材	无评级	105.25	122.40	0.75	2.42	5.08	7.09	140.3	43.4	20.7	14.9
002126.SZ	银轮股份	无评级	40.07	339.32	1.15	1.47	1.93	2.42	34.8	27.2	20.8	16.6
							平均值		87.6	35.3	20.7	15.7
300602.SZ	飞荣达	优于大市	41.57	243.78	0.63	1.08	1.70	2.43	66.3	38.6	24.5	17.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 可比公司取 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1181	969	1120	2335	4606	营业收入	5031	6527	8360	12049	15563
应收款项	2246	2990	3689	5075	6424	营业成本	4066	5256	6638	9672	12539
存货净额	939	1114	1474	1129	975	营业税金及附加	33	38	52	74	78
其他流动资产	286	423	508	732	966	销售费用	115	120	134	169	202
流动资产合计	4664	5564	6859	9341	13041	管理费用	271	308	366	437	560
固定资产	2338	2799	2666	2480	2309	研发费用	263	351	435	590	747
无形资产及其他	334	378	363	348	333	财务费用	(2)	38	42	36	47
投资性房地产	519	660	660	660	660	投资收益	(30)	10	2	2	50
长期股权投资	6	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(84)	(93)	(134)	(134)	(74)
资产总计	7861	9401	10548	12828	16343	其他收入	46	23	79	79	79
短期借款及交易性金融负债	876	965	906	916	929	营业利润	216	356	641	1019	1445
应付款项	1956	2967	3479	4601	6609	营业外净收支	(6)	1	7	2	1
其他流动负债	321	523	552	838	1124	利润总额	211	357	648	1021	1446
流动负债合计	3153	4456	4938	6355	8663	所得税费用	37	(3)	26	41	43
长期借款及应付债券	409	422	572	572	572	少数股东损益	(16)	(5)	(9)	(15)	(21)
其他长期负债	316	335	326	310	309	归属于母公司净利润	189	365	632	995	1424
长期负债合计	725	757	898	882	881	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	3878	5213	5836	7237	9543	净利润	189	365	632	995	1424
少数股东权益	85	132	126	115	99	资产减值准备	17	32	(9)	(10)	(9)
股东权益	3898	4057	4586	5476	6700	折旧摊销	190	207	259	273	287
负债和股东权益总计	7861	9401	10548	12828	16343	公允价值变动损失	84	93	134	134	74
						财务费用	(2)	38	42	36	47
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	22	67	(621)	115	855
每股收益	0.33	0.63	1.08	1.70	2.43	其它	(28)	(36)	3	(0)	(7)
每股红利	0.10	0.10	0.17	0.18	0.34	经营活动现金流	474	727	397	1506	2623
每股净资产	6.72	6.97	7.82	9.34	11.42	资本开支	0	(589)	(235)	(195)	(166)
ROIC	4.81%	8.13%	13%	20%	28%	其它投资现金流	(12)	(57)	0	0	0
ROE	4.85%	8.99%	14%	18%	21%	投资活动现金流	17	(640)	(235)	(195)	(166)
毛利率	19%	19%	21%	20%	19%	权益性融资	13	32	0	0	0
EBIT Margin	6%	7%	9%	9%	9%	负债净变化	(33)	13	150	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	12%	12%	11%	支付股利、利息	(60)	(56)	(102)	(105)	(200)
收入增长	16%	30%	28%	44%	29%	其它融资现金流	(390)	(245)	(59)	9	13
净利润增长率	83%	93%	73%	57%	43%	融资活动现金流	(563)	(300)	(11)	(95)	(186)
资产负债率	50%	57%	57%	57%	59%	现金净变动	(73)	(212)	150	1216	2271
股息率	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.8%	货币资金的期初余额	1254	1181	969	1120	2335
P/E	127.6	66.3	38.6	24.5	17.1	货币资金的期末余额	1181	969	1120	2335	4606
P/B	6.2	6.0	5.3	4.5	3.6	企业自由现金流	0	143	122	1271	2384
EV/EBITDA	59.2	44.5	29.9	22.7	19.5	权益自由现金流	0	(90)	197	1275	2426

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032