2026 年 11 月 22 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

高端能源装备领先企业，加码液冷打开成长空间

—川润股份（002272.SZ）公司动态研究报告

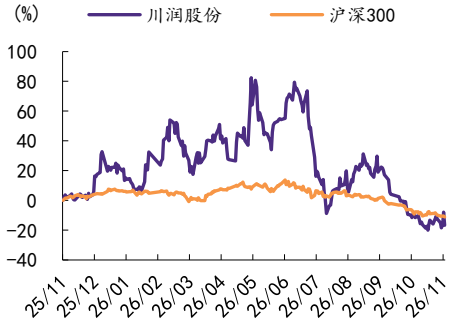
增持(首次)

分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-20

当前股价（元）	10.25
总市值（亿元）	50
总股本（百万股）	485
流通股本（百万股）	419
52 周价格范围（元）	10.25-24.94
日均成交额（百万元）	888.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

高端能源装备领先企业，静待业绩拐点出现

公司成立于 1992 年，2008 年深交所上市。30 余年深耕高端能源装备与工业服务业务，产品广泛应用于风电、核电、水电、光伏、氢能、储能、数据中心、电站改造、军工等行业。以“流体控制技术+智能能源装备”双轮驱动，形成“源网荷储”综合能源生态，为全球客户提供流体控制及系统、液冷温控、清洁能源装备、零碳数字能源整体解决方案。公司凭借强大的技术研发能力和丰富的技术实践经验，发展成为国内技术水平先进、规模化生产的高端装备制造和工业服务提供商，在行业中具有一定品牌竞争优势。其中 2020 年至 2024 年公司液压、润滑、冷却设备在风电行业市占率第一。公司营收从 2021 年的 15.31 亿元增长至 2025 年的 17.50 亿元，CAGR 为 3.39%，公司近 3 年净利润为亏损状态，主要是因为 1）风电行业不景气导致公司毛利率下降；2）公司计提资产减值准备等。截止 2026 年 8 月 31 日，公司在手订单约 18 亿元，在手订单充足，静待公司业绩拐点出现。

绑定维谛等客户加码液冷，打开新的成长空间

随着 AI 的发展，算力需求提升，芯片和机柜的功率在不断提高，同时叠加国家 PUE 政策不断趋严，推动数据中心散热由风冷向液冷转变，根据 MarketsandMarkets 的数据：全球 AIDC 液冷市场预计将从 2026 年的 35.2 亿美元增长至 2032 年的 203.9 亿美元，CAGR 为 34%，液冷行业迎来发展良机。

公司 2021 年启动液冷战略，2022 年开始批量交付北美客户，1）产品方面：目前已经形成了完备的液冷系统交付能力，覆盖冷板式与浸没式双技术路线的全栈液冷产品体系，涵盖 CDU、冷板、Manifold、UQD、管网及预制化液冷集装箱等核心部件与整机系统，可适配从边缘算力节点到超算中心的全场景散热需求；2）客户方面：已批量为维谛技术及其他海外终端客户供货，已成为国际知名 Colo 商的合格供方，通过国内大厂样机验证。与西门子、西藏移动、香江科技等签署战略合作，深化与中兴通讯、华鲲振宇、联想长风等客户合作；3）收入订单方面：2026 上半年公司液冷业务实现营收 1.09 亿元，同比增长 38.16%，截止 2026 年 8 月底公司在

手液冷订单 7.12 亿元，在手订单充足为业绩增长奠定基础。4）扩产方面：公司近期拟定增募集资金 5.15 亿元，其中 3.98 亿元用于液冷系统扩能及关键零部件产业化建设项目，公司具备产品、客户、产能、在手订单等优势，液冷业务有望打开新的成长空间。

顺应 AIDC 预制化趋势，推出集装箱冷站等产品

AI 算力快速扩张背景下，传统 AIDC 现场施工模式建设周期长，而算力投产具备较高经济价值，缩短交付周期成为行业迫切需求。预制模块化方案将制冷、供电等设施在工厂完成装配与测试，工厂生产与现场土建并行，大幅压缩现场作业时间，成为重要发展方向。

2026 年 10 月英伟达 GTC 柏林大会发布 DSX POD 模块化 AI 工厂参考设计，标志行业逐步从现场施工转向工厂预集成、整机交付模式。DSX POD 是一套经过验证的架构规范，由合作厂商在集装箱内预装全套 AI 基础设施，客户现场对接电力、外部液冷及网络即可投产。施耐德、维谛、华为、中兴等国内外企业均推出预制化解决方案。川润股份依托长期液冷技术积淀，针对性推出 2 种预制化产品：1）液冷集装箱：工厂完成预装调试，最快 2 周交付，功率覆盖 200kW-2.4MW，累计交付规模超 500MW；2）一次侧集成冷站：冷源设备箱体集成，替代传统现场拼装作业，支持模块弹性扩容。公司顺应预制化的发展趋势，液冷业务有望实现快速增长。

盈利预测

我们看好公司传统主业拐点有望出现，液冷业务给公司带来业绩弹性。预测公司 2026-2028 年净利润分别为-0.92、1.59、4.81 亿元，EPS 分别为-0.19、0.33、0.99 元，当前股价对应 PE 分别为-、31、10 倍，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

风险提示

传统主业下游需求不及预期的风险、液冷需求释放及公司订单获取执行低于预期的风险、市场竞争加剧的风险、毛利率下行风险、资产减值的风险、定增不能顺利完成风险、宏观经济下行风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,750	1,997	2,954	4,807
增长率（%）	9.6%	14.1%	47.9%	62.8%
归母净利润（百万元）	-25	-92	159	481
增长率（%）	-78.5%			202.3%
摊薄每股收益（元）	-0.05	-0.19	0.33	0.99
ROE（%）	-1.6%	-6.4%	10.0%	23.1%

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
流动资产：				
现金及现金等价物	230	144	59	283
应收款	1,245	1,296	1,457	1,659
存货	470	652	825	1,107
其他流动资产	207	120	148	164
流动资产合计	2,153	2,212	2,488	3,213
非流动资产：				
金融类资产	90	0	0	0
固定资产	607	641	651	666
在建工程	35	26	62	40
无形资产	397	382	366	350
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	274	274	274	274
非流动资产合计	1,314	1,323	1,353	1,330
资产总计	3,466	3,535	3,841	4,543
流动负债：				
短期借款	285	317	351	381
应付账款、票据	516	705	749	865
其他流动负债	407	407	407	407
流动负债合计	1,318	1,554	1,644	1,824
非流动负债：				
长期借款	505	425	479	504
其他非流动负债	127	127	127	127
非流动负债合计	632	552	606	631
负债合计	1,950	2,107	2,250	2,455
所有者权益				
股本	485	485	485	485
股东权益	1,516	1,429	1,591	2,087
负债和所有者权益	3,466	3,535	3,841	4,543

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润		-87	162	496
少数股东权益	4	4	3	15
折旧摊销	78	81	83	83
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	10	-31	-306	-350
经营活动现金净流量	70	-33	-57	244
投资活动现金净流量	-190	65	-46	7
筹资活动现金净流量	34	-48	88	55
现金流量净额	-86	-16	-14	306

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,750**	**1,997**	**2,954**	**4,807**
营业成本	1,429	1,598	2,286	3,624
营业税金及附加	17	20	30	48
销售费用	64	80	95	135
管理费用	145	176	201	240
财务费用	46	24	27	28
研发费用	60	76	100	149
费用合计	315	355	423	552
资产减值损失	-33	-40	-42	-54
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	2	3	2
营业利润	**-27**	**-88**	**175**	**525**
加:营业外收入	14	3	4	5
减:营业外支出	6	7	8	8
利润总额	**-19**	**-92**	**171**	**522**
所得税费用	3	-5	9	26
净利润	**-21**	**-87**	**162**	**496**
少数股东损益	4	4	3	15
归母净利润	**-25**	**-92**	**159**	**481**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	9.6%	14.1%	47.9%	62.8%
归母净利润增长率	-78.5%			202.3%
盈利能力				
毛利率	18.4%	20.0%	22.6%	24.6%
四项费用/营收	18.0%	17.8%	14.3%	11.5%
净利率	-1.2%	-4.4%	5.5%	10.3%
ROE	-1.6%	-6.4%	10.0%	23.1%
偿债能力				
资产负债率	56.3%	59.6%	58.6%	54.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	1.1
应收账款周转率	1.4	1.5	2.0	2.9
存货周转率	3.0	2.5	2.8	3.3
每股数据(元/股)				
EPS	-0.05	-0.19	0.33	0.99
P/E	-199.5		31.2	10.3
P/S	2.8	2.5	1.7	1.0
P/B	3.3	3.6	3.2	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

中小盘&北交所、机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

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

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

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。