

股票投资评级

鸿富瀚(301086)

买入 | 首次覆盖

鸿鹄志，富五车，瀚未来

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)	219.99
总股本/流通股本(亿股)	1.26 / 0.66
总市值/流通市值(亿元)	277 / 144
52周内最高/最低价	249.51 / 44.66
资产负债率(%)	49.8%
市盈率	194.68
第一大股东	张定武

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

热管理产品线覆盖多元场景，液冷核心业务持续放量可期。公司构建了品类齐全的散热产品矩阵，覆盖常规热管、VC 均温板、超薄热管与超薄 VC 均温板、风冷散热模组、液冷散热模组等全系列产品，能够为各类下游硬件提供一站式、全方位热管理解决方案，可适配 3C 消费电子、各类工业设备、服务器与数据中心算力设备。目前公司将研发、产能、市场资源集中倾斜至液冷板、液冷散热模组等核心液冷产品线，深耕现有热管理主业，持续打磨产品工艺、构筑差异化技术壁垒。在液冷核心产品实现稳定量产交付、形成规模化盈利优势后，公司将结合行业技术迭代趋势、下游客户实际需求以及自身整体发展战略，择机布局 CDU 等液冷配套组件与相关上下游配套业务，完善液冷全链条产品布局。

打通全球 AI 算力核心供应链，整机柜液冷冷板成功中标。近期，在第四届链博会，公司名称展示在英伟达展台的生态合作伙伴屏幕上，成功进入英伟达生态合作伙伴行列，跻身全球 AI 算力核心供应链体系。此外，公司公告子公司梅州市鸿富瀚科技有限公司收到某客户相关项目的中标通知书，确认梅州鸿富瀚为该客户整机柜液冷部件-冷板产品的中标人，中标产品预计将于 2026 年 6 月至 2027 年 1 月按月度滚动下单的形式交付，未来散热业务已成为驱动公司营收增长的核心板块，行业成长空间广阔。

海内外多点布局产能，全球化制造体系保障稳定交付。公司已构建完善的海内外产能布局体系，国内落地深圳、东莞、梅州、淮安、苏州多处制造基地，海外完成越南、泰国厂区建设，补齐东南亚产业链配套能力。各海内外工厂划分不同生产定位、分工明确，形成高效协同的生产体系。公司可结合市场需求、客户订单规模与业务拓展节奏，动态调整各基地产能分配与生产排期，持续优化整体运营水平、提升盈利水平。现阶段现有总产能可以覆盖在手订单，可为客户提供稳定、持续的供货保障。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 32/70/110 亿元，归母净利润分别为 5/12/20 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；客户导入不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	911	3232	7005	11002
增长率(%)	11.28	254.69	116.73	57.07
EBITDA（百万元）	185.54	826.04	1662.68	2604.66
归属母公司净利润（百万元）	101.46	517.66	1215.01	2005.76
增长率(%)	-7.52	410.20	134.71	65.08
EPS(元/股)	0.81	4.11	9.65	15.94
市盈率（P/E）	249.00	48.81	20.79	12.60
市净率（P/B）	12.94	10.48	7.22	4.78
EV/EBITDA	57.43	30.67	14.46	8.46

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	911	3232	7005	11002	营业收入	11.3%	254.7%	116.7%	57.1%
营业成本	599	2002	4280	6631	营业利润	-16.8%	420.9%	153.0%	68.3%
税金及附加	11	40	84	121	归属于母公司净利润	-7.5%	410.2%	134.7%	65.1%
销售费用	42	149	322	484	获利能力				
管理费用	94	332	630	985	毛利率	34.3%	38.1%	38.9%	39.7%
研发费用	55	196	413	644	净利率	11.1%	16.0%	17.3%	18.2%
财务费用	11	17	23	28	ROE	5.2%	21.5%	34.7%	37.9%
资产减值损失	-14	-14	-14	-14	ROIC	2.9%	13.7%	22.1%	27.9%
营业利润	103	538	1361	2291	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	49.8%	56.6%	64.5%	63.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.71	1.79	1.81	1.79
利润总额	104	538	1361	2291	营运能力				
所得税	13	68	204	344	应收账款周转率	2.63	3.50	3.12	2.90
净利润	91	471	1157	1947	存货周转率	4.38	6.88	6.13	5.31
归母净利润	101	518	1215	2006	总资产周转率	0.28	0.69	0.93	0.94
每股收益(元)	0.81	4.11	9.65	15.94	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.81	4.11	9.65	15.94
货币资金	553	1112	3149	5158	每股净资产	15.51	19.16	27.79	42.02
交易性金融资产	481	481	481	481	估值比率				
应收票据及应收账款	343	1561	3062	4754	PE	249.00	48.81	20.79	12.60
预付款项	11	33	73	115	PB	12.94	10.48	7.22	4.78
存货	154	428	969	1528	现金流量表				
流动资产合计	1794	3945	8237	12698	净利润	91	471	1157	1947
固定资产	1021	864	698	521	折旧和摊销	82	271	278	285
在建工程	314	314	314	314	营运资本变动	-71	-500	73	75
无形资产	71	61	52	43	其他	-4	8	-10	-33
非流动资产合计	2098	1513	1335	1150	经营活动现金流净额	98	249	1499	2275
资产总计	3893	5458	9571	13848	资本开支	-886	-100	-99	-97
短期借款	221	221	221	221	其他	7	438	47	74
应付票据及应付账款	583	1486	3447	5573	投资活动现金流净额	-879	339	-52	-24
其他流动负债	245	496	878	1294	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	1049	2203	4546	7089	债务融资	1168	48	742	0
其他	889	888	1630	1630	其他	-108	-74	-152	-242
非流动负债合计	889	888	1630	1630	筹资活动现金流净额	1064	-26	590	-242
负债合计	1939	3091	6177	8719	现金及现金等价物净增加额	278	560	2037	2009
股本	90	126	126	126					
资本公积金	1373	1337	1337	1337					
未分配利润	464	846	1749	3240					
少数股东权益	2	-45	-103	-161					
其他	25	103	285	586					
所有者权益合计	1954	2367	3395	5128					
负债和所有者权益总计	3893	5458	9571	13848					

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