

汉钟精机 20260825

Rubin 平台驱动液冷需求爆发，汉钟精机迎新旧动能转换拐点

摘要

- Rubin 平台驱动液冷需求爆发，单柜功耗从 140kW 升至 400kW，2026 年新增市场空间 30-40 亿美元。
- 2027 年液冷市场预计全面爆发，增量规模超 150 亿美元，其中二次侧约 120 亿美元，一次侧约 40-50 亿美元。
- 政策端强制液冷渗透，京沪深禁止新建纯风冷 IDC，上海、深圳要求 70% 项目中的 60% 必须采用液冷技术。
- 维谛技术、曙光数创等业绩已开始兑现，维谛 Q2 净利增 51%，国标将于 2027 年 2 月正式实施。
- 汉钟精机 IDC 制冷压缩机已进入主流一次侧厂商，通过东元与鸿海联盟切入大型数据中心项目。
- 汉钟精机半导体干式泵已获新美认证，进入中芯国际、长江存储供应链，开启国产替代新增长极。
- 公司光伏业务触底，2026Q1 确认业绩拐点，预计 2027 年传统业务贡献 7 亿+利润，当前估值约 20 倍。

Q&A

2026 年以来，液冷行业出现了哪些显著变化和发展信号？

2026 年液冷行业的核心变化是从预期阶段转向了放量兑现阶段。具体体现在三个信号：首先，高功率机柜已进入量产，例如 Rubin 平台，并且高功率平台在整体中的占比正大幅提升。其次，无论是外资还是 A 股市场的液冷相关公司，其业绩或合同负债已开始有所体现。最后，液冷相关的国家标准及各项法规正在逐步落地，推动行业持续强化，预计下半年订单和业绩将加速兑现。

高功率机柜的放量，特别是 Rubin 平台的推出，将如何具体影响液冷市场的需求和价值量？

GPU 功耗的快速上升以及 GPU 数量的增加，使得散热压力呈指数级放大至机柜层面，液冷已成为必选方案。数据显示，拥有 30 千瓦以上机柜的运营商比例已从 2025 年的 19% 提升至 2026 年的 24%，这一增长主要由 50 千瓦以上机柜贡献。以 Rubin 平台为例，其功耗已开始小批量生产，未来 GD300 的功耗预计将从 140 千瓦提升至 230 千瓦左右，增幅约 60%；Rubin Ultra 的功耗也将从 200 多千瓦提升至 400 千瓦。这种单柜及集群功率的大幅提升将显著拉动一次侧和二次侧的散热需求。量化来看，若假定 2026 年 Rubin 出货量为 2 万个机柜，二次侧的单柜价值将从 9 万美元提升至 14-16 万美元，对应新增市场空间 25-30 亿美元；一次侧的单柜投资约为 20-35 万美元，对应新增市场 10-15 亿美元。因此，仅 Rubin 平台在 2026 年就可能带来 30-40 亿美元的新增液冷需求。预计到 2027 年全面爆发时，增量市场规模可能达到 150 亿美元以上，是 2026 年的三到四倍，其中二次侧约 120 亿美元，一次侧约 40-50 亿美元。

当前液冷行业相关公司的业绩和订单兑现情况如何，以及国内政策和标准方面有哪些新的进展？

行业内公司的业绩和订单已开始兑现。以维谛技术为例，其第二季度收入增长 24%，净利润增长 51%，并上调了全年净利润指引，数据中心业务是主要驱动力。国内公司如申菱环境，在其问询函回复中披露的相关业务收入增速非常快；曙光数创、飞龙、鼎通等公司也披露了业务收入的快速放量。部分从事一次侧或下游客户为可落配置厂商的公司，其业绩或合同负债可能在第二季度体现不明显，但预计将在第三、四季度有所显现。政策层面，由曙光数创牵头编制的国家标准将于 2027 年 2 月 1 日实施。地方层面，上海、深圳等地区自 2026 年 3 月后推出了具体要求，例如规定 70% 的项目中 60% 需采用液冷技术。同时，北京、上海、深圳等地区已禁止新建纯风冷数据中心。这些行业自身驱动和政策推动共同预示着液冷渗透率将趋势性加速。

汉钟精机在历史发展中展现了怎样的业务模式和核心竞争力，其盈利能力表现如何？

汉钟精机在历史上表现出一种可复制的成功模式，即提前进行技术储备，在行业启动时抓住机会，快速实现国产替代并维持利润率。公司最初从事螺杆压缩机业务，通过持续的研发投入和坚定的战略，市占率迅速超过 30%，超越了比泽尔。随后，公司将此模式成功应用于光伏真空泵领域。在 2019 年光伏真空泵需求启动时，汉钟精机凭借深厚的技术储备，在拉晶环节的市占率迅速从零提升至 80%-90%，在电池片环节也从零增长到 50% 左右，超越了爱德华等竞争对手，充分享受了 2019 年至 2022 年的行业上行红利。尽管 2024 年后光伏行业周期下行，公司市占率仍维持在高位。这种竞争力也体现在其盈利能力上：2013 年至 2019 年，公司毛利率稳定在 35% 左右；随着光伏真空泵业务的增长，到 2023 年毛利

率达到 40%。即使后续受光伏行业激烈竞争影响，毛利率依然维持在 37%-38% 的水平，显示出强大的盈利韧性和较高的技术壁垒。

汉钟精机在 IDC 制冷压缩机和半导体真空泵等新业务领域有哪些具体布局和进展？

在 IDC 制冷压缩机领域，汉钟精机产品储备全面，除螺杆压缩机外，早在 2016 年就已发布磁悬浮离心式压缩机产品，目前已进入或正在接触下游主要的一次侧散热厂商。公司与东元的战略合作是重要一环，通过东元与鸿海的战略联盟，汉钟精机的压缩机产品得以借助东元的系统工程能力和渠道进入大型数据中心项目。尽管 2025 年东元对汉钟的销售占比仅为 0.6%，但预计后续进展会加快。在半导体真空泵领域，公司布局已久，其干式泵已通过新美认证，并进入了国内头部的海普尔厂商，与中芯国际、长江存储等均有实质性进展或接触，已取得一定市场份额。此外，公司在锂电、医药、面板等下游领域也进行了前瞻性准备和突破。

如何评估汉钟精机当前的业务状况、业绩拐点以及未来的增长潜力？

汉钟精机目前正处于一个关键的转折点。其传统业务中，作为主要拖累的光伏真空泵业务已处于非常低的位置，接近触底回升阶段，即使继续下滑，对整体业绩的负面影响也已非常有限。与此同时，新业务动能开始切换，IDC 制冷压缩机和半导体真空泵的国产替代进程将成为公司业绩增长的主要驱动力。2026 年第一季度的表现基本确认了业绩拐点的到来。中长期看，公司不仅受益于新业务的开拓，还存在从机械式螺杆压缩机向磁悬浮、气悬浮压缩机等产品结构改善的逻辑。

基于汉钟精机当前的业务基本面和未来预期，其估值水平处于何种阶段？

预计公司 2026 年业绩在 6 亿元以上，2027 年仅传统业务就能贡献 7 亿元以上的业绩，对应当前估值约为 20 倍左右，这尚未包含新业务带来的业绩拉动。回顾历史，公司在相当长时期内的估值中枢在 20 至 30 倍之间，后来因光伏行业竞争加剧及行业贝塔下行导致估值回落。当前，公司正处于新旧动能转换和业绩反转的关键节点，现有估值水平相对较低，对未来增长的预期尚未被市场充分定价，股价处于相对低估的阶段。

