下载日志已记录，仅供内部参考

中鼎股份（000887.SZ）

汽车基本盘稳固、机器人&算力第二曲线打开

公司是国内汽车零部件平台型头部企业，在传统主业稳健运行的同时，已在人形机器人与数据中心液冷、AI 算力两条新赛道完成卡位。

- **汽车业务：**稳中有增，现金流较好，抗风险能力强。**1）增长稳健且结构持续优化：**2016—2025 年营业收入由 83.84 亿元增至 198.00 亿元、十年复合增速约 10.0%；2023 年起随国内高毛利业务占比提升与海外降本增效推进，综合毛利率自 2022 年的 20.87%低点连续三年回升至 2025 年的 23.24%、2026H1 进一步提升至 24.32%。**2）现金流质量优异：**公司经营活动现金流长期保持净流入，2025 年经营活动现金流量净额 21.62 亿元创历史新高、净利润现金含量 137.09%，2026H1 经营活动现金流净额 7.58 亿元、同比提升 22.77%。

- **机器人业务：** 人形机器人是公司战略优先级最高的新兴业务之一，其核心价值在于布局的完整性与产能、技术环节的稀缺性。**1）布局完善：**形成「核心零部件—本体代工—销售与服务」三轮协同的完整闭环。 核心零部件环节，公司已实现从精密传动、力觉感知到末端执行的全栈自主研制，并配套自研电机、旋转执行器及轻量化骨骼；本体代工环节，子公司鼎力科兴（持股 60%）于 2026 年 3 月实现首台全尺寸人形机器人下线，一期产线已投产、2026H1 代工 60 台，合肥项目规划年产能 3,000 台。**2）产能与技术布局领先：**谐波减速器（全资子公司安徽睿思博）年产能 15 万颗、累计获订单约 30 万颗，已取得众擎机器人、上海傅利叶及国内某头部机器人企业定点；力觉传感器（星汇传感）合肥工厂量产能力 20 万颗/年，已获傅利叶等客户定点；微型电机（鼎拓精密）年产能 54 万件、累计获订单约 18 万件；一体化关节总成已完成样机开发并进入客户验证阶段。

- **算力业务：** 公司将汽车热管理能力迁移至数据中心场景，形成数据中心液冷与 AI 算力两大抓手。**1）液冷业务：**技术迁移已完成，订单与产能同步扩张。公司已形成以液冷整机柜、CDU（冷液分配装置）、微通道冷板、快插接头、管路系统为核心的二次侧液冷产品矩阵，并提供「系统+软件+产品」三位一体定制化解决方案。截至 2026 年半年报披露日已获得多个冷板式及浸没式液冷产品订单，累计获订单总产值约 4,300 万元，较 2025 年年报口径的约 3,800 万元继续增长，公司正加速扩充产能以保障国内外订单交付。**2）AI 算力中心：**卖方市场特征明确，具备快速业绩兑现能力。 公司已将 AI 算力中心及数据中心热管理列为核心战略目标之一，规划建设万卡级 GPU 集群、搭建 Token 工厂专项团队、构建全栈式智算运维体系，智算中心将面向政企客户提供高性能算力租赁、大模型私有化部署与 AI 推理服务，目前已与联通绿算、腾讯云签署战略合作协议。

- **投资建议：**公司是国内汽车零部件平台型企业中全球化整合能力头部企业，在传统主业稳健运行的同时，已在人形机器人与数据中心液冷、AI 算力两条新赛道完成卡位，汽车基本盘稳固、第二曲线打开。维持"强烈推荐"评级。

- **风险提示：1、下游需求不及预期；2、海外业务经营与整合风险；3、商誉减**

强烈推荐（维持）

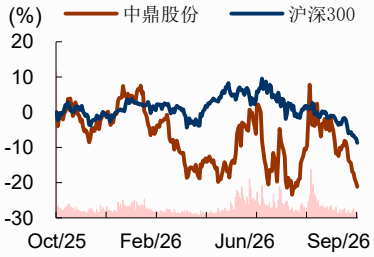
中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：16.74 元

基础数据

总股本（百万股）	1316
已上市流通股(百万股)	1314
总市值（十亿元）	22.0
流通市值（十亿元）	22.0
每股净资产（MRQ）	11.2
ROE（TTM）	9.8
资产负债率	45.2%
主要股东	安徽中鼎控股(集团)股份有
主要股东持股比例	40.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	-9	-27
相对表现	-6	1	-20



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《中鼎股份（000887）—基本盘拐点确立，机器人、液冷业务打开成长空间》2025-10-17

汪刘胜 S1090511040037
wangls@cmschina.com.cn
陆乾隆 S1090523060001
luqianlong@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

值风险；4、原材料价格与年降风险；5、汇率波动风险；6、新业务拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	18854	19800	20400	22024	24325
同比增长	9%	5%	3%	8%	10%
营业利润(百万元)	1526	2083	1884	2385	2853
同比增长	11%	37%	-10%	27%	20%
归母净利润(百万元)	1252	1589	1501	1905	2282
同比增长	11%	27%	-6%	27%	20%
每股收益(元)	0.95	1.21	1.14	1.45	1.73
PE	17.6	13.9	14.7	11.6	9.7
PB	1.7	1.5	1.4	1.3	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 公司基本情况分析 5
1、四十年深耕，从密封件厂到全球化平台型企业 5
2、股权结构稳定，控制权集中 5
3、收入稳增，2026H1 短期扰动不改盈利质量 6
4、盈利能力与费用管控能力逐步优化 7
5、资本回报率相对行业保持领先 8
6、现金流稳健，适度扩张，负债结构合理 8
二、公司竞争力分析 9
1、汽车稳基本盘，机器人与算力打开第二曲线 9
2、汽车业务：全球化配套，客户结构稳健 10
3、人形机器人业务：多轮驱动，定点与订单持续落地 12
4、数据中心液冷与 AI 算力：从热管理延伸的第二赛道 13
5、竞争格局与核心竞争力 15
（1）竞争格局：从外资主导到国产替代 15
（2）核心护城河：全球化并购整合能力与研发工艺 15
三、 盈利预测及投资建议 16
1、盈利预测 16
2、投资建议 18
四、 风险提示 18

图表目录

图 1：公司发展历程与全球化布局（1980—2026） 5
表 1：公司前十大股东（截至 2026 年 6 月 30 日） 6
图 2：公司营业收入及同比（2016-2025，2026H1） 7
图 3：公司归母净利润及同比（2016-2025，2026H1） 7
图 4：公司毛利率、净利率与期间费用率（2017-2025） 7
图 5：公司加权平均 ROE、ROIC 与汽车零部件行业 ROE（2017-2025） 8
图 6：公司经营活动现金流与资本开支（2016-2025） 9
图 7：公司资产负债率与有息负债率（2016-2025） 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：公司业务矩阵：汽车、机器人、算力三大板块 10
图 9：公司分业务收入结构（2023—2026H1）.....10
表 2：公司国内与海外业务对比（2023-2025）.....11
图 10：公司前五名客户销售占营业收入比重（2023—2026H1）.....11
图 11：公司人形机器人业务布局（核心零部件—本体代工—销售服务）.....12
表 3：公司人形机器人业务：环节—子公司—进展—优势（截至 2026H1）...13
表 4：公司数据中心液冷产品矩阵与订单进展（截至 2026H1）.....13
表 5：Token 工厂（100MW 级 GB300 推理园区）单位经济性测算 14
表 6：Token 工厂成本结构（基准情景）.....14
表 7：Token 工厂情景敏感性测算.....15
表 8：公司分业务收入、yoy 与毛利率预测（单位：亿元）.....17
图 12：中鼎股份历史 PE Band 19
图 13：中鼎股份历史 PB Band 19

下载日志已记录，仅供内部参考

一、公司基本情况分析

1、四十年深耕，从密封件厂到全球化平台型企业

安徽中鼎密封件股份有限公司（000887.SZ，以下简称“中鼎股份”或“公司”）成立于 1980 年，总部位于安徽宁国，1992 年改制、2006 年借壳上市，是中国密封件行业首家上市公司。公司以橡胶密封件起家，四十年间经历五个阶段：初创改制期（1980—2005 年，以 3,000 元启动资金、60 余名员工起步）、上市拓展期（2006—2007 年，借壳上市并获批国家认定企业技术中心）、海外并购扩张期（2008—2017 年，先后收购美国 ABR、德国 KACO/AMK/TFH，2017 年收入首破百亿）、全球整合期（2018—2021 年，推行模块化管理制度、强化海外管控）与产业延伸期（2022 年至今，收购普利司通 NVH 业务、设立安徽睿思博切入机器人减速器、依托热管理技术切入数据中心液冷与 AI 算力）。

目前公司形成密封系统、智能底盘系统（橡胶减震、轻量化底盘、空气悬架）与热管理系统三大业务板块，并在亚洲、欧洲、美洲完成研发—生产—销售一体化布局，产品配套比亚迪、大众、宝马、奔驰、奥迪、沃尔沃、理想等全球主流整车厂。2025 年公司位列全球非轮胎橡胶制品行业第 8 位、国内第 1 位，并连续多年入选“全球汽车零部件行业 100 强”（2025 年第 87 位），是少数在密封、减震降噪（NVH）、热管理等多个细分领域同时进入全球前列的中国零部件企业。

图 1：公司发展历程与全球化布局（1980—2026）



资料来源：公司年报、中鼎集团官网、中鼎股份官方微信公众号、招商证券

2、股权结构稳定，控制权集中

公司控股股东为安徽中鼎控股（集团）股份有限公司，截至 2026 年 6 月末持有

下载日志已记录，仅供内部参考

公司 53,270.13 万股、占总股本 40.46%，为公司唯一持股 5%以上股东；实际控制人夏鼎湖先生持有中鼎集团 53.74%股权，现任董事长夏迎松为夏鼎湖之子，管理团队“父子传承”、长期稳定，为战略连续性提供保障。

表 1：公司前十大股东（截至 2026 年 6 月 30 日）

股东名称	持股数量（万股）	占总股本比例	较上期变动
安徽中鼎控股（集团）股份有限公司	53,270.13	40.46%	不变
香港中央结算有限公司	1,932.76	1.47%	+113.87 万股
朱建伟	812.39	0.62%	+217.72 万股
华泰优逸混合型养老金产品－中国工商银行股份有限公司	714.88	0.54%	新进
缪甦	658.29	0.50%	-81.95 万股
赵熙逸	572.07	0.43%	不变
高盛国际－自有资金	550.06	0.42%	新进
刘良恒	379.60	0.29%	+99.00 万股
基本养老保险基金一九零一组合	379.15	0.29%	新进
刘燕萍	354.60	0.27%	新进

资料来源：公司 2026 年半年度报告、东方财富 Choice、招商证券

3、收入稳增，2026H1 短期扰动不改盈利质量

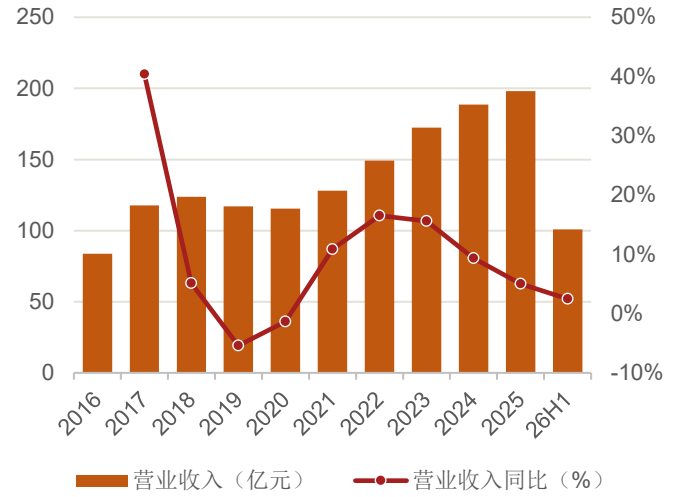
2016—2025 年，公司营业收入由 83.84 亿元增长至 198.00 亿元，十年复合增速约 10.0%；归母净利润由 9.01 亿元增长至 15.89 亿元，复合增速约 6.5%。收入呈明显“台阶式”特征：2017 年德国 TFH 并表推动收入跃升至 117.70 亿元；2019—2020 年受行业下行与疫情冲击连续两年回落；2021 年起随国内新能源放量与海外业务修复重回增长通道，2022—2023 年连续高增长（16.02%、15.63%），2024、2025 年增速回落至 9.33%、5.02%。

利润端波动大于收入端，呈“V 型”修复。2018—2020 年受海外并购整合不及预期、商誉及资产减值、汇兑损失等多重因素影响，归母净利润由 11.15 亿元下滑至 4.93 亿元，2020 年净利率仅 4.30%、为公司上市以来低点；2021 年起随模块化管理制度推行、海外成本管控与费用优化见效而快速修复，2025 年归母净利润 15.89 亿元、同比增长 26.98%，创历史新高，净利率回升至 7.96%。

2026 年上半年，公司实现营业收入 100.91 亿元、同比增长 2.48%，在同期国内汽车销量下滑的背景下仍保持正增长；归母净利润 6.80 亿元、同比下降 16.74%，但扣非归母净利润 8.06 亿元、同比增长 3.32%——表观利润下滑主要源于上年同期非经常性收益的高基数、参股上市公司股价波动带来的公允价值变动损失以及人民币升值带来的汇兑损失，核心经营盈利实际仍小幅改善：2026H1 综合毛利率同比提升 0.7 个百分点至 24.32%，经营活动现金流净额 7.58 亿元、同比提升 22.77%。

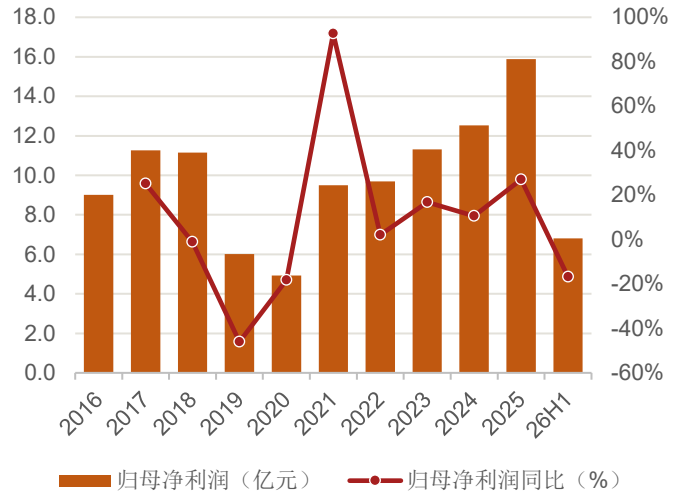
下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：公司营业收入及同比（2016-2025，2026H1）



资料来源：iFinD、公司年报、招商证券

图 3：公司归母净利润及同比（2016-2025，2026H1）

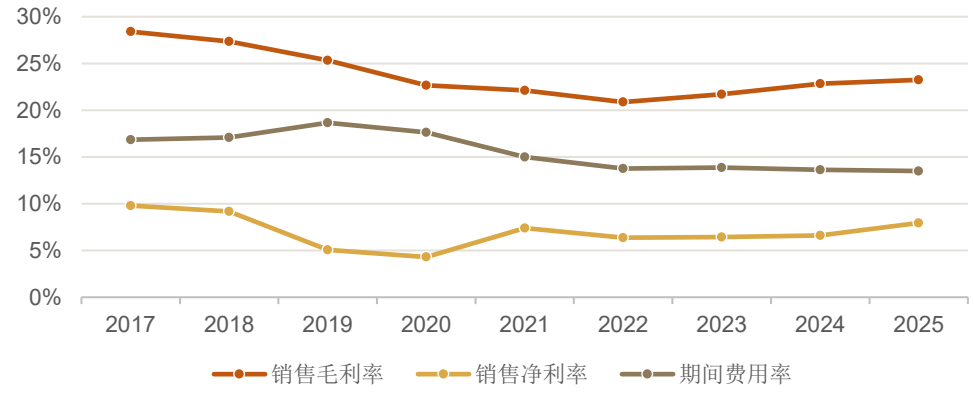


资料来源：iFinD、公司年报、招商证券

4、盈利能力与费用管控能力逐步优化

公司毛利率在 2016 年达到 29.65%的历史高点后，随低毛利的海外业务并表及行业年降压力逐年下滑，2022 年触底于 20.87%；2023 年起随国内高毛利业务占比提升、海外降本增效推进连续三年回升，2025 年达 23.24%，2026 年上半年进一步提升至 24.32%。净利率自 2020 年 4.30%的低点持续修复，2025 年达 7.96%，2026H1 为 6.61%（受非经常性损益影响）。费用管控成效显著：期间费用率(销售 + 管理 + 研发 + 财务)由 2019 年的 18.66%降至 2025 年的 13.50%，其中管理费用率由 2017 年的 7.00%降至 5.62%，是费用率下降的主要来源；研发费用率则由 2020 年的 4.38%提升至 2025 年的 4.72%(2025 年研发费用 9.34 亿元、同比增长 10.59%)，体现对机器人、液冷等新业务的前瞻投入，且研发投入资本化率为 0%，会计处理审慎。

图 4：公司毛利率、净利率与期间费用率（2017-2025）



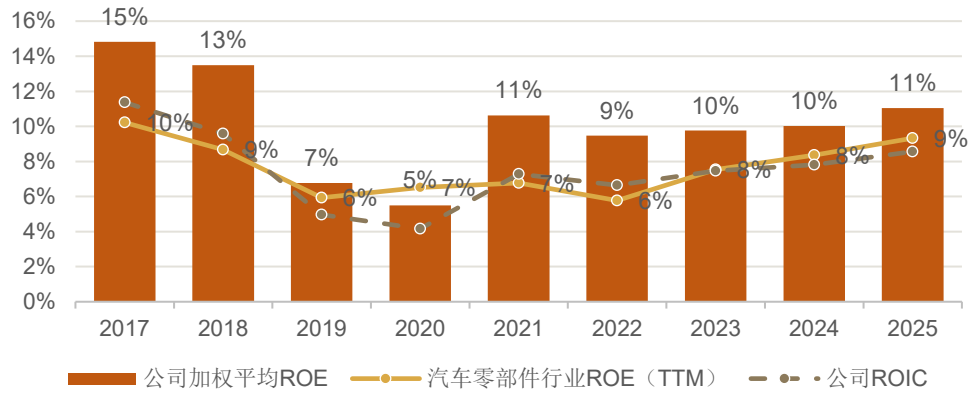
资料来源：iFinD、公司年报、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

5、资本回报率相对行业保持领先

公司加权平均 ROE 在 2017 年达到 14.82%的高点后，受海外整合不及预期及行业下行影响，2019—2020 年回落至 6.77%、5.49%；2021 年起随盈利修复逐步回升，2025 年达 11.04%，较 2020 年低点提升 5.55 个百分点；ROIC 由 2020 年的 4.16%提升至 2025 年的 8.56%，资本使用效率持续改善。公司 ROE 在多数年份高于行业，2017—2018 年领先约 5 个百分点，2020 年因海外整合阵痛短暂低于行业约 1 个百分点，2021 年以来重新领先、2025 年高出行业 1.7 个百分点。公司 ROE 绝对水平仍低于 2017 年高点，海外资产回报率仍有提升空间，随着海外降本增效与轻量化、空悬等增量业务放量，ROE 具备进一步修复的空间。

图 5：公司加权平均 ROE、ROIC 与汽车零部件行业 ROE（2017-2025）



资料来源：iFinD、公司年报、招商证券

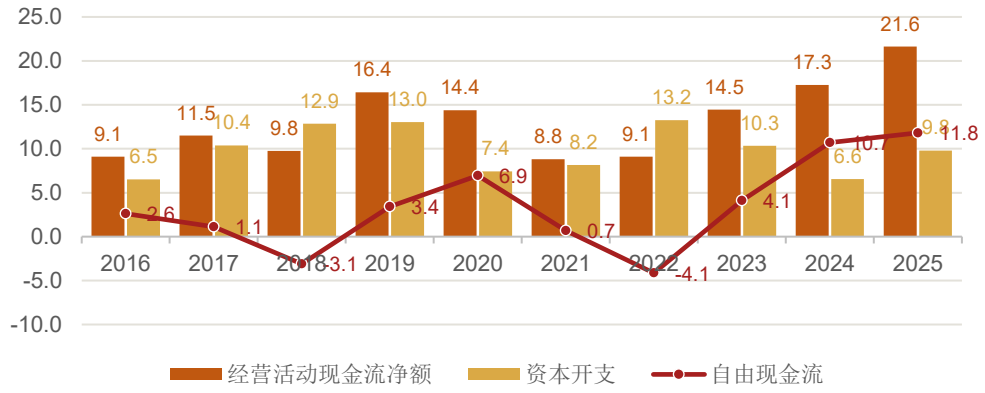
6、现金流稳健，适度扩张，负债结构合理

公司经营活动现金流长期保持净流入，2025 年经营活动现金流量净额达 21.62 亿元、创历史新高，净利润现金含量 137.09%，收现质量优异；2026H1 经营活动现金流净额 7.58 亿元、同比提升 22.77%。资本开支呈明显周期性：2017—2019 年海外整合与产能建设高峰期维持在 10—13 亿元，2020—2021 年回落至 7—8 亿元，2022 年因国内轻量化、空悬产能建设回升至 13.24 亿元，2023—2025 年保持在 6.5—9.8 亿元的相对低位，对应自由现金流分别为 4.11、10.70、14.68 亿元，为机器人、液冷等新业务投入储备了充足弹药。根据公司 2026 年 10 月披露的可转债募集说明书（注册稿），公司拟募集资金不超过 19.2 亿元，其中 7.32 亿元投向智能机器人核心关节制造、5.82 亿元投向智能热管理系统总成、1.06 亿元投向新能源汽车智能底盘系统研发结算中心、5 亿元用于补充流动资金，资本开支将进入新一轮上行周期。



下载日志已记录，仅供内部参考

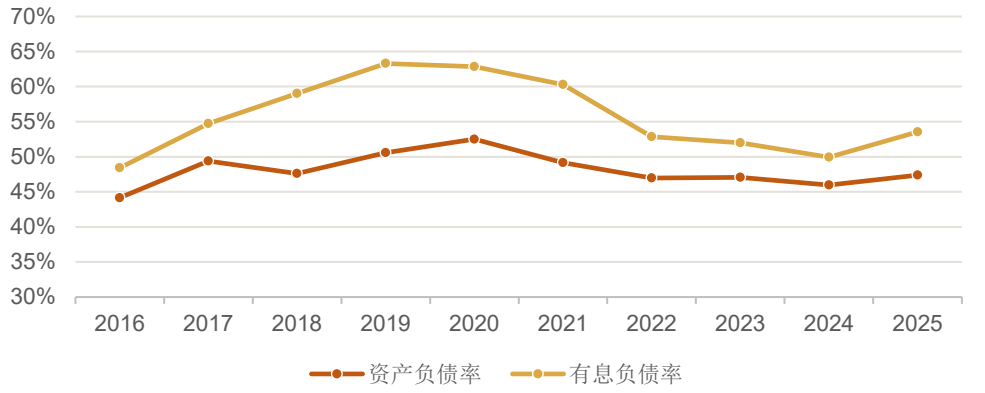
图 6：公司经营活动现金流与资本开支（2016-2025）



资料来源：iFinD、公司年报、招商证券

公司资产负债率长期保持在 45%—53%区间，2025 年末为 47.37%，2026 年 6 月末回落至 45.20%，整体杠杆水平稳健；有息负债率（有息负债/负债合计）由 2019 年的 63.29%降至 2024 年的 49.95%，2025 年小幅回升至 53.53%，主要系可转债及项目建设借款增加。

图 7：公司资产负债率与有息负债率（2016-2025）



资料来源：iFinD、公司年报、招商证券

二、公司竞争力分析

1、汽车稳基本盘，机器人与算力打开第二曲线

公司业务可归纳为汽车、人形机器人、数据中心液冷与 AI 算力三大方向。其中汽车业务是收入与利润的基本盘（2025 年汽车行业收入占比约 96%），机器人业务与算力业务构成第二增长曲线。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：公司业务矩阵：汽车、机器人、算力三大板块

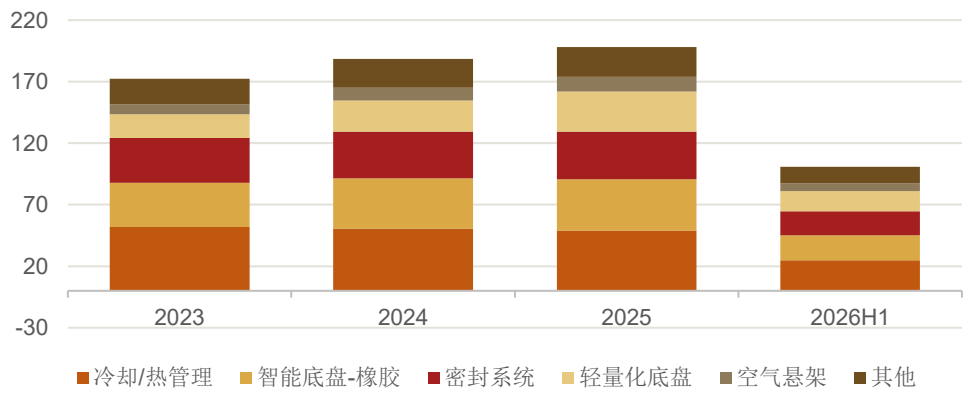


资料来源：iFinD、公司公告、投资者关系活动记录表、招商证券

2、汽车业务：全球化配套，客户结构稳健

2025 年公司汽车相关业务收入约 190 亿元。分板块看：密封系统是公司盈利能力最强的板块，2025 年收入 38.81 亿元、毛利率 28.32%，也是外资替代最彻底的领域；冷却/热管理系统收入 49.03 亿元、毛利率 18.11%（受传统燃油车需求下降与年降影响，收入较 2023 年小幅回落）；智能底盘—橡胶业务收入 41.56 亿元、毛利率 17.34%；智能底盘—轻量化收入 32.49 亿元、同比增长 29.00%，毛利率 13.40%、虽为各板块最低但较 2023 年已提升约 4 个百分点，规模效应与工艺改善持续兑现；智能底盘—空气悬架收入 11.91 亿元、同比增长 11.78%，毛利率 18.04%。整体看，公司汽车业务的结构演进方向是“从橡胶到系统、从零部件到总成”，单车配套价值量随之提升。

图 9：公司分业务收入结构（2023—2026H1）



资料来源：iFinD、公司年报、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

从区域看，国内业务是近三年增长的主要引擎。2023—2025 年国内收入由 81.41 亿元增长至 112.70 亿元，两年复合增长率 17.7%，占营业收入比重由 47.2%提升至 56.9%；2025 年国内业务毛利率 26.60%，较 2023 年提升 1.50 个百分点、高于国外业务 7.79 个百分点。国内增长主要来自新能源客户放量与增量产品国产替代。与之相对，国外收入由 2023 年的 91.03 亿元降至 2025 年的 85.29 亿元，既有欧洲整车产量下滑、能源与人工成本高企、汇率折算等外部因素，也有公司主动收缩部分低毛利业务的原因。公司在亚、欧、美三地建成完整的生产与销售网络，可就近配套欧美整车客户并规避部分贸易壁垒，这是国内同业短期内难以复制的差异化优势；随着模块化管理制度推进，海外业务盈利水平已逐步修复，斯洛伐克与墨西哥轻量化工厂亦在有序推进。

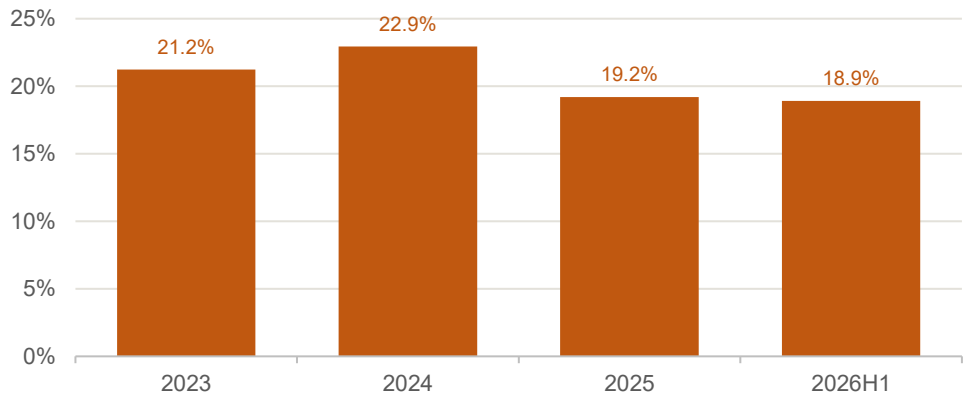
表 2：公司国内与海外业务对比（2023-2025）

项目	2023	2024	2025
国内收入	81.41	97.50	112.70
国内收入占比	47.2%	51.7%	56.9%
国内毛利率	25.1%	25.9%	26.6%
国外收入	91.03	91.04	85.29
国外收入占比	52.8%	48.3%	43.1%
国外毛利率	19.1%	19.5%	18.8%
国内外毛利率差额（pct）	6.02	6.41	7.79

资料来源：iFinD、公司年报、招商证券

客户结构是公司区别于国内多数零部件企业的重要特征，公司配套客户覆盖比亚迪、大众、宝马、通用、福特、戴姆勒、理想、奇瑞、吉利、长安等国内外主流主机厂。据公司可转债募集说明书（注册稿）披露，2026 年上半年公司前五名客户销售额合计 19.08 亿元、占当期营业收入的 18.91%，较 2025 年的 19.19%小幅回落 0.28 个百分点；2023—2025 年该比例分别为 21.24%、22.93%、19.19%，客户集中度总体稳定。

图 10：公司前五名客户销售占营业收入比重（2023—2026H1）



资料来源：iFinD、公司年报、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

3、人形机器人业务：多轮驱动，定点与订单持续落地

人形机器人是公司战略优先级最高的新兴业务之一。公司依托核心零部件的技术纵深、本体代工的规模化智造以及销售应用端的场景落地能力，形成“核心零部件制造—本体代工智能制造—销售与应用场景推广”三轮协同驱动，构建“研发—制造—商业转化”闭环，并已稳居合肥机器人产业链核心链主地位。与多数仅以单一零部件切入该赛道的汽车零部件企业相比，公司的差异化在于“全栈自主+整机集成”。

图 11：公司人形机器人业务布局（核心零部件—本体代工—销售服务）



资料来源：iFinD、公司公告、公司互动易、招商证券

核心零部件环节，公司已实现从精密传动、力觉感知到末端执行的全栈自主研制，并配套自研电机、旋转执行器及轻量化骨骼。

谐波减速器（全资子公司安徽睿思博）年产能 15 万颗、累计获订单总量约 30 万颗，已取得众擎机器人、上海傅利叶及国内某头部机器人企业定点。

力觉传感器（星汇传感）合肥工厂量产能力 20 万颗/年，已获傅利叶等客户定点并推进多家头部本体客户送样。

微型电机（鼎拓精密）年产能 54 万件、累计获订单约 18 万件。

一体化关节总成已完成样机开发并进入客户验证阶段，轻量化骨骼、橡胶件已取得多项定点。

本体代工环节，子公司鼎力科兴（公司持股 60%，与逐际动力、合肥柔性科天合资）于 2026 年 3 月实现首台全尺寸人形机器人下线，一期产线已投产，2026 年上半年已代工生产 60 台，合肥项目规划年产能 3,000 台，打通了“核心部件自制—精密组件装配—整机集成调试”全链条，成本与交付可控性优于纯代工模式。

销售与应用环节，子公司科科宝已在合肥设立旗下第一家 6S 店及二次开发公司，并先后与逐际动力、墨甲机器人、众擎机器人、上海傅利叶、埃夫特等国内一线

下载日志已记录，仅供内部参考

机器人品牌建立深度战略合作。

资金与产能方面，公司拟发行不超过 19.2 亿元可转债，其中 7.32 亿元专项投向智能机器人核心关节制造项目，达产后将新增年产 15 万颗谐波减速器、15 万台力觉传感器及 28 万套机器人关节总成的规模化产线。

表 3：公司人形机器人业务：环节—子公司—进展—优势（截至 2026H1）

环节	主要子公司	进展（截至 2026H1）	核心优势
谐波减速器	安徽睿思博（全资）	年产能 15 万颗；累计获订单约 30 万颗；已获众擎、傅利叶及国内某头部机器人企业定点	使用寿命长、传动精度高，是提升机器人定位精度与运行稳定性的核心模块；单台价值量大
力觉传感器	星汇传感（合肥）	合肥工厂量产能力 20 万颗/年；已获傅利叶等两家客户定点，与多家人形本体头部客户推动送样	超轻薄六维力传感器、抗轴向力扭矩传感器、Mini 一维拉压力传感器、六维联合标定测试仪；精度高、抗过载能力强、量程覆盖广，是机器人 C 端商业化关键件
微型电机	鼎拓精密	年产能 54 万件/年；累计获订单约 18 万件；已获国内某头部机器人企业定点	高精度、低噪音、长寿命；电机驱动控制一体化模块，特种电机适配性研发
关节模组与其他	睿思博、鼎拓精密等协同	一体化关节总成完成样机开发并进入客户验证；轻量化骨骼、橡胶件已取得多项定点；电子皮肤推进中	整合减速器、电机、丝杠、轴承、密封件等自研部件，与汽车精密制造产线复用，自制率高、成本可控
本体代工	鼎力科兴（持股 60%，与逐际动力、合肥柔性科天合资）	2026 年 3 月首台全尺寸人形机器人下线；一期产线已投产；2026H1 代工生产 60 台；合肥项目规划年产能 3,000 台	打通“核心部件自制—精密组件装配—整机集成调试”全链条，已与逐际动力开展本体代工合作
销售与服务	科科宝	在合肥设立旗下第一家 6S 店及二次开发公司，推动人形机器人销售与应用场景推广	稳居合肥机器人产业链核心链主地位；已与逐际动力、墨甲机器人、众擎机器人、上海傅利叶、埃夫特等建立战略合作

资料来源：公司公告、投资者关系活动记录表、可转债募集说明书、招商证券

4、数据中心液冷与 AI 算力：从热管理延伸的第二赛道

数据中心热管理是公司汽车热管理能力的一次“场景迁移”。随着 AI 芯片单卡功率已达700W以上并向1000W+演进，传统风冷已难以满足高功率密度散热需求，液冷凭借散热效率高、PUE 可降至 1.15 以下等优势成为智算中心建设的必然选择，行业正迈入规模化商用的高速成长阶段。公司依托汽车热管理多年积累的系统集成、密封材料与高效换热等核心技术，已完成液冷高端技术突破，形成以液冷整机柜、CDU（冷液分配装置）、微通道冷板、快插接头、管路系统为核心的二次侧液冷产品矩阵，以及系列化测试负载产品布局，提供“系统 + 软件 + 产品”三位一体定制化解决方案。截至 2026 年半年度报告披露日，公司已获得多个冷板式及浸没式液冷相关产品订单，已获订单总产值约 4,300 万元（截至 2025 年年报披露时点约 3,800 万元），公司正加速扩充产能以保障国内外订单交付。

表 4：公司数据中心液冷产品矩阵与订单进展（截至 2026H1）

产品类别	主要产品	当前进展（官方披露口径）
二次侧液冷产品矩阵	液冷整机柜、CDU（冷液分配装置）、微通道冷板、快插接头、管路系统	已形成完整产品矩阵，提供“系统 + 软件 + 产品”三位一体定制化解决方案
系列化测试负载	液冷假负载等测试负载产品	2025 年 11 月，控股子公司中鼎智能热系统成为国内某两家液冷系统集成商液冷假负载供应商，项目总金额约 1,500 万元
技术路线	冷板式液冷、浸没式液冷	两条路线技术均已掌握，可提供多种液冷解决方案
订单情况	冷板式及浸没式液冷相关产品	截至 2026H1 订单总产值约 4,300 万元（截至 2025 年报披露时

下载日志已记录，仅供内部参考

产品类别	主要产品	当前进展（官方披露口径）
		点约 3,800 万元），公司正加速扩充产能以保障国内外订单交付
产能规划	新能源整车温控总成、储能液冷机组、数据中心 CDU、微通道冷板、浸没式散热模组	可转债募投 5.82 亿元用于智能热管理系统总成扩产，达产后新增年产超 1,500 万件热管理产品

料来源：公司公告、投资者关系活动记录表、可转债募集说明书、招商证券

在液冷硬件之外，公司战略性布局 AI 算力中心业务。据公司 2026 年半年度报告及 2026 年 9 月 17 日安徽上市公司投资者网上集体接待日的交流内容，公司将 AI 算力中心以及数据中心热管理列为公司核心战略目标之一，重点布局 AI 算力中心，规划建设万卡级 GPU 集群，搭建 Token 工厂专项团队，构建全栈式智算运维体系，智算中心将面向政企客户提供高性能算力租赁、大模型私有化部署与 AI 推理服务，目前已与联通绿算、腾讯云签署战略合作协议。

目前 AI 算力属于卖方市场，高端算力紧缺，token 工厂投资回报率较高。对于该业务的盈利能力与投资回报，我们直接针对“自建智算中心—直出 Token”这一模式建立单位经济性测算，基准情景以一座 100MW 级 GB300 推理园区为测算单元，关键假设与结果如下表：

表 5：Token 工厂（100MW 级 GB300 推理园区）单位经济性测算

项目	数值	假设与说明
机柜规模（GB300 NVL72）	715 柜	单柜 IT 功耗 140kW，IT 负载 100MW
GPU 规模	5.15 万颗	72 颗/柜
一次性投入（CAPEX）	316.8 亿元	44 百万美元/MW，汇率 7.2
年 Token 产出	2,703 万亿	日均 7.4 万亿，按全国单位算力 Token 强度折算
年营业收入	96.4 亿元	按综合单价 3.6 元/百万 token
年折旧摊销	42.7 亿元	IT 设备 6 年、园区配套 15 年
年电费	5.5 亿元	PUE 1.25、电价 0.5 元/kWh
年人工与运维	8.0 亿元	设备维保、人力、网络等
年营业成本合计	56.2 亿元	折旧 + 电费 + 人工运维
毛利率	41.7%	—
净利率	25.3%	期间费用率 8%、所得税率 25%
年经营现金流	67.1 亿元	净利润 + 折旧摊销
静态投资回收期	4.7 年	CAPEX ÷ 年经营现金流

资料来源：TD Cowen、SemiAnalysis、Scotiabank（数据中心与算力单位经济性研究）、NVIDIA 官方产品规格、国家数据局、IDC 与浪潮信息、招商证券

从成本结构看，该模式呈现典型的“重资产、高折旧”特征：年营业成本 56.2 亿元中，折旧摊销 42.7 亿元、占营业收入的 44.3%，为最大成本项；电费 5.5 亿元、占 5.7%（PUE 1.25、综合电价 0.5 元/kWh）；人工与运维 8.0 亿元、占 8.3%。该结构与国内 AIDC 运营商的成本结构基本一致（润泽科技 AIDC 业务成本中折旧摊销约占 82%、电费约占 14%）。投资回收方面，项目静态投资回收期约 4.7 年（按“净利润 + 折旧摊销”的经营现金流口径），折旧占收入比重超过四成，项目回报高度依赖上架率与设备残值。

表 6：Token 工厂成本结构（基准情景）

项目	金额（亿元）	占营业收入比重
折旧摊销	42.7	44.3%
电费	5.5	5.7%
人工与运维	8.0	8.3%

下载日志已记录，仅供内部参考

项目	金额（亿元）	占营业收入比重
期间费用	7.7	8.0%
所得税	8.1	8.4%
净利润	24.4	25.3%
营业收入合计	96.4	100.0%

资料来源：润泽科技 AIDC 业务分部数据、招商证券

由于收入完全取决于 Token 单价，而 Token 价格又取决于模型规模、推理占比与市场竞争，测算结果对单价高度敏感。在固定产能下，Token 综合单价每变动 1 元/百万，年收入相应变动约 27 亿元：若按国内公开大模型 API 的竞争性价格（约 1.5 元/百万 Token）直销，项目年收入仅约 40.5 亿元、毛利率为-38.7%，无法覆盖折旧；若按企业级混合价格（约 2.5 元/百万 Token）测算，年收入约 67.6 亿元、毛利率 16.9%、净利率 6.6%；在面向政企私有化部署、智能体与 Token 出海等高附加值场景（约 3.6 元/百万 Token）时，项目能实现 41.7%的毛利率与 25.3%的净利率。

表 7：Token 工厂情景敏感性测算

情景	Token 综合单价（元/百万）	年营业收入（亿元）	毛利率	净利率
公开 API 竞争价格	1.5	40.5	-38.7%	-46.7%
企业级混合价格	2.5	67.6	16.9%	6.6%
高附加值/私有化（基准）	3.6	96.4	41.7%	25.3%

资料来源：Token 价格区间参考国内主流大模型 API 公开定价、招商证券

5、竞争格局与核心竞争力

（1）竞争格局：从外资主导到国产替代

公司所处的非轮胎橡胶制品及汽车底盘部件赛道传统上由外资企业主导：密封系统领域主要竞争者包括德国科德宝（Freudenberg）、日本 NOK、瑞典特瑞堡（Trelleborg）；减震降噪（NVH）领域包括德国康迪泰克（ContiTech）、日本住友理工；热管理领域包括大陆集团、法雷奥、马勒。公司通过收购 KACO、WEGU、AMK、TFH 等细分领域全球前三企业，直接获取了技术与品牌，从“跟随者”跻身“并跑者”，并凭借中国制造的成本优势与工程师红利，在多个细分领域实现对外资的替代与反超。在更新兴的赛道上国产替代趋势更为明确：液冷领域国内企业正依托系统集成能力快速切入，人形机器人核心零部件则尚未形成稳定的竞争格局，为具备精密加工与批量制造能力的企业提供了窗口期。公司作为全球非轮胎橡胶制品行业第 8 位的中国企业，其“橡胶＋精密金属＋系统集成”的复合能力在新赛道中具备一定稀缺性。

（2）核心护城河：全球化并购整合能力与研发工艺

全球化布局与并购整合能力是公司区别于国内同业的最核心优势，也是最难被复制的壁垒。公司通过十余次海外并购，获得了德国 KACO、WEGU、AMK、TFH 等百年企业的技术专利、品牌与客户关系，直接进入大众、宝马、奔驰、奥迪、沃尔沃、捷豹路虎等全球高端整车厂的配套体系——这一客户资源是单纯依靠国

下载日志已记录，仅供内部参考

内市场成长的企业短期内难以获取的；同时公司在亚、欧、美三地建立了完整的生产与销售网络，可就近服务客户并规避部分贸易壁垒。更值得关注的是整合能力的兑现：海外并购的最大风险在于“并而不合”，公司也曾经历 2018—2020 年的整合阵痛期；自 2020 年推行模块化管理制度以来，公司按五大模块推进全球化、专业化管理，强化中方管理团队对海外企业的管控，全面推进海外工厂成本控制与精细化管理，海外业务盈利水平逐步修复，公司整体毛利率自 2022 年的 20.87%回升至 2025 年的 23.24%。从“买得来”到“管得好”，公司的全球化能力已完成闭环。

三、盈利预测及投资建议

1、盈利预测

（1）汽车业务：稳中有增的结构性增长，是公司的现金流与利润基本盘：1）密封系统为公司盈利稳定器，2025 年收入 38.81 亿元、毛利率 28.32%，预计 2026—2028 年收入增速 3%／4%／4%、毛利率由 28.32%小幅提升至 29.20%；2）汽车热管理 2025 年收入 49.03 亿元、同比下滑 3.3%，2026H1 收入 24.88 亿元、同比下滑 4.5%，传统燃油车需求下降与整车厂年降压力仍在延续，预计 2026—2028 年收入增速-2%／2%／3%、毛利率由 18.11%小幅回升至 18.40%，新能源热管理单车价值量提升仅部分对冲传统业务下滑；3）智能底盘—橡胶预计收入增速 2%／3%／3%、毛利率由 17.34%升至 18.20%；4）智能底盘—轻量化 2025 年收入 32.49 亿元、同比增长 29.0%，但 2026H1 收入 16.43 亿元、同比增速回落至 6.3%、毛利率 12.86%仍处低位，审慎预计 2026—2028 年收入增速 7%／9%／9%，毛利率由 13.40%小幅提升至 14.20%，海外产能投产与规模效应仍在，但盈利修复斜率较此前预期放缓；5）智能底盘—空气悬架 2025 年收入 11.91 亿元、同比增长 11.8%，预计收入增速 10%／12%／12%、毛利率由 18.04%提升至 20.50%，受益于 AMK 国产化与总成订单放量。汽车板块合计收入预计由 2025 年的 173.80 亿元增至 2028 年的 196.41 亿元，三年复合增速 4.2%，毛利率由 19.32%提升至 20.02%。

（2）新业务：历史报告期公司未单独披露机器人、液冷与算力业务收入，已按披露口径归并于其他业务；我们预计其收入占比将由 2026 年的 0.7%提升至 2028 年的 8.6%。

人形机器人：公司已形成「核心零部件—本体代工—销售与服务」的全栈布局。我们测算 2026—2028 年该板块收入分别为 0.80、3.20、6.80 亿元；毛利率由 32%提升至 36%，系核心零部件自制率提升与规模效应。产能支撑来自可转债募投：7.32 亿元投向智能机器人核心关节制造，达产后新增年产 15 万颗谐波减速器、15 万台力觉传感器及 28 万套机器人关节总成。订单侧，谐波减速器累计获订单约 30 万颗、力觉传感器已获傅利叶等定点、微型电机累计获订单约 18 万件，本体代工子公司鼎力科兴已于 2026 年 3 月实现首台全尺寸人形机器人下线、2026H1 代工 60 台，合肥项目规划年产能 3,000 台，产能释放节奏与订单落地节奏基本匹配。

数据中心液冷：技术迁移已完成，产能扩张中，已形成以液冷整机柜、CDU、微通道冷板、快插接头、管路系统为核心的二次侧液冷产品矩阵。截至 2026 年半

下载日志已记录，仅供内部参考

年报披露日，累计获订单总产值约 4,300 万元（2025 年报口径约 3,800 万元），上半年订单增量约 500 万元、对应增速约 13%，在手订单规模尚小、交付与转化节奏存在不确定性。基于审慎原则，按在手订单转化与新签订单节奏测算，预计 2026—2028 年收入分别为 0.60、2.20、5.00 亿元，毛利率由 30%小幅提升至 32%。

AI 算力中心：当前时点公司算力业务处于明确的卖方市场，需求端公司已与联通绿算、腾讯云签署战略合作协议，并规划建设万卡级 GPU 集群、组建 Token 工厂专项团队。我们保守假设上架率，测算 2027、2028 年分别投运等效规模 8MW、22MW，上架率分别为 55%、62%，对应收入 2.97、9.22 亿元，2026 年因尚未实质落地暂不确认收入。毛利率假设由 30%提升至 32%，主要考虑公司自建运维体系带来的边际成本优势。

汇总来看，我们预计公司 2026、2027、2028 年分别实现营业收入 204.00、220.23、243.24 亿元，同比增长 3.03%、7.96%、10.45%；综合毛利率由 2025 年的 23.24%提升至 2028 年的 24.62%。

表 8：公司分业务收入、yoy 与毛利率预测（单位：亿元）

板块	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入合计	**188.53**	**198.00**	**204.00**	**220.23**	**243.24**
yoy	**—**	**5.02%**	**3.03%**	**7.96%**	**10.45%**
综合毛利率	**22.81%**	**23.24%**	**23.52%**	**23.95%**	**24.62%**
毛利额（亿元）	**43.01**	**46.02**	**47.99**	**52.75**	**59.88**
密封系统	38.05	38.81	**39.97**	**41.57**	**43.23**
yoy	—	2.0%	**3.0%**	**4.0%**	**4.0%**
毛利率	27.07%	28.32%	**28.80%**	**29.00%**	**29.20%**
汽车热管理	50.72	49.03	**48.05**	**49.01**	**50.48**
yoy	—	-3.3%	**-2.0%**	**2.0%**	**3.0%**
毛利率	17.01%	18.11%	**18.20%**	**18.30%**	**18.40%**
智能底盘—橡胶	40.60	41.56	**42.39**	**43.66**	**44.97**
yoy	—	2.4%	**2.0%**	**3.0%**	**3.0%**
毛利率	18.43%	17.34%	**17.80%**	**18.00%**	**18.20%**
智能底盘—轻量化	25.18	32.49	**34.76**	**37.89**	**41.30**
yoy	—	29.0%	**7.0%**	**9.0%**	**9.0%**
毛利率	14.02%	13.40%	**13.60%**	**13.90%**	**14.20%**
智能底盘—空气悬架	10.65	11.91	**13.10**	**14.67**	**16.43**
yoy	—	11.8%	**10.0%**	**12.0%**	**12.0%**
毛利率	20.11%	18.04%	**19.00%**	**19.80%**	**20.50%**
人形机器人	—	—	**0.80**	**3.20**	**6.80**
yoy	—	—	**—**	**300.0%**	**112.5%**
毛利率	—	—	**32.00%**	**34.00%**	**36.00%**
数据中心液冷	—	—	**0.60**	**2.20**	**5.00**
yoy	—	—	**—**	**266.7%**	**127.3%**
毛利率	—	—	**30.00%**	**31.00%**	**32.00%**
AI 算力中心	—	—	**0.00**	**2.97**	**9.22**
yoy	—	—	**—**	**—**	**210.4%**
毛利率	—	—	**—**	**30.00%**	**32.00%**
其他	23.33	24.20	**24.33**	**25.06**	**25.81**
yoy	—	3.7%	**0.5%**	**3.0%**	**3.0%**
毛利率	46.85%	51.41%	**51.50%**	**52.00%**	**52.50%**

资料来源：iFinD、公司年报、招商证券　　注：人形机器人、数据中心液冷、AI 算力历史报告期（2024A/2025A）公司未单独披露收入，已按披露口径全部归并于“其他”业务（2024A 其

下载日志已记录，仅供内部参考

他 23.33 亿元、2025A 其他 24.20 亿元）；预测期其他业务以剔除新业务估算口径（2025A 约 23.62 亿元）为基数按 3%增长，2026E 同比增幅 0.5%为全口径比值。

2、投资建议

（1）汽车业务：稳中有增，现金流较好，抗风险能力强。**1）增长稳健且结构持续优化：**2016—2025 年营业收入由 83.84 亿元增至 198.00 亿元、十年复合增速约 10.0%；2023 年起随国内高毛利业务占比提升与海外降本增效推进，综合毛利率自 2022 年的 20.87%低点连续三年回升至 2025 年的 23.24%、2026H1 进一步提升至 24.32%。**2）现金流质量优异：**公司经营活动现金流长期保持净流入，2025 年经营活动现金流量净额 21.62 亿元创历史新高、净利润现金含量 137.09%，2026H1 经营活动现金流净额 7.58 亿元、同比提升 22.77%。

（2）机器人业务： 人形机器人是公司战略优先级最高的新兴业务之一，其核心价值在于布局的完整性与产能、技术环节的稀缺性。**1）布局完善：**形成「核心零部件—本体代工—销售与服务」三轮协同的完整闭环。 核心零部件环节，公司已实现从精密传动、力觉感知到末端执行的全栈自主研制，并配套自研电机、旋转执行器及轻量化骨骼；本体代工环节，子公司鼎力科兴（持股 60%）于 2026 年 3 月实现首台全尺寸人形机器人下线，一期产线已投产、2026H1 代工 60 台，合肥项目规划年产能 3,000 台。**2）产能与技术布局领先：**谐波减速器（全资子公司安徽睿思博）年产能 15 万颗、累计获订单约 30 万颗，已取得众擎机器人、上海傅利叶及国内某头部机器人企业定点；力觉传感器（星汇传感）合肥工厂量产能力 20 万颗/年，已获傅利叶等客户定点；微型电机（鼎拓精密）年产能 54 万件、累计获订单约 18 万件；一体化关节总成已完成样机开发并进入客户验证阶段。

（3）算力业务： 公司将汽车热管理能力迁移至数据中心场景，形成数据中心液冷与 AI 算力两大抓手。**1）液冷业务：**技术迁移已完成，订单与产能同步扩张。公司已形成以液冷整机柜、CDU（冷液分配装置）、微通道冷板、快插接头、管路系统为核心的二次侧液冷产品矩阵，并提供「系统+软件+产品」三位一体定制化解决方案。截至 2026 年半年报披露日已获得多个冷板式及浸没式液冷产品订单，累计获订单总产值约 4,300 万元，较 2025 年年报口径的约 3,800 万元继续增长，公司正加速扩充产能以保障国内外订单交付。**2）AI 算力中心：**卖方市场特征明确，具备快速业绩兑现能力。 公司已将 AI 算力中心及数据中心热管理列为核心战略目标之一，规划建设万卡级 GPU 集群、搭建 Token 工厂专项团队、构建全栈式智算运维体系，智算中心将面向政企客户提供高性能算力租赁、大模型私有化部署与 AI 推理服务，目前已与联通绿算、腾讯云签署战略合作协议。

投资建议：公司是国内汽车零部件平台型企业中全球化整合能力头部企业，在传统主业稳健运行的同时，已在人形机器人与数据中心液冷、AI 算力两条新赛道完成卡位，汽车基本盘稳固、第二曲线打开。给予"强烈推荐"评级。

四、风险提示

1、下游需求不及预期：全球及国内汽车销量增速放缓、新能源汽车渗透率提升不及预期，将直接影响公司产品需求与产能利用率。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、海外业务经营与整合风险：公司海外收入占比超四成，欧洲整车产量下滑、能源与人工成本高企可能拖累海外子公司盈利；若整合效果不及预期，可能进一步影响公司整体利润率。

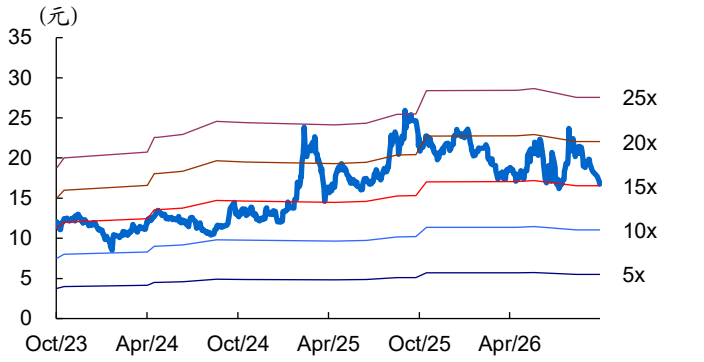
3、商誉减值风险：2025 年末公司商誉账面价值 21.44 亿元，占归母净资产的 14.9%，若海外子公司经营不达预期，存在商誉减值风险，将对当期利润造成较大冲击。

4、原材料价格与年降风险：公司主要原材料包括橡胶、铝、铜等，价格受宏观经济与大宗商品周期影响较大；同时整车厂年度降价压力持续，在客户集中度较高的背景下，若成本上行与售价下行叠加，将压缩公司毛利率。

5、汇率波动风险：公司海外业务以外币计价，人民币汇率波动既影响出口竞争力，也会带来汇兑损益波动，2026 年上半年财务费用率上升即与人民币升值相关。

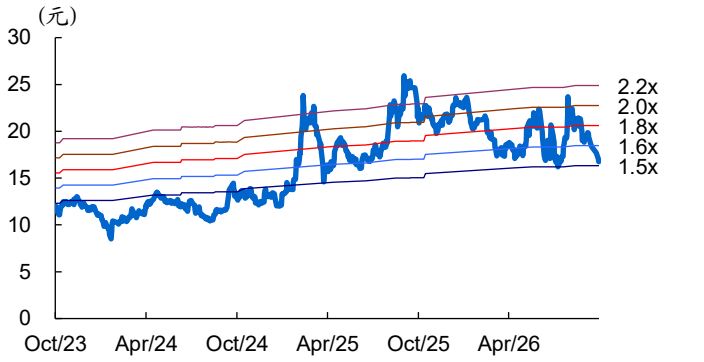
6、新业务拓展不及预期：人形机器人、数据中心液冷与 AI 算力均为新兴产业，技术路径与竞争格局尚存较大不确定性。公司机器人业务订单为累计口径且单笔规模较小；液冷业务累计订单约 4,300 万元、占公司收入比重极低；AI 算力中心相关合作仅为框架性约定，尚无实质落地内容且暂未产生收入。若客户验证、订单释放、上电进度或成本控制不及预期，将对估值溢价形成压制。

图 12：中鼎股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 13：中鼎股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	14119	16072	13968	15370	17819
现金	2772	4081	1653	2164	3360
交易性投资	526	770	770	770	770
应收票据	654	222	228	246	272
应收款项	4209	4396	4530	4890	5401
其它应收款	159	186	192	207	229
存货	3788	4251	4364	4685	5129
其他	2010	2166	2231	2408	2659
非流动资产	10006	11311	11449	11550	11620
长期股权投资	85	294	294	294	294
固定资产	5063	5592	6038	6414	6730
无形资产商誉	2950	2876	2589	2330	2097
其他	1908	2548	2528	2512	2500
资产总计	**24125**	**27382**	**25417**	**26920**	**29439**
流动负债	9657	9285	6028	5852	6318
短期借款	2294	3240	513	0	0
应付账款	4178	4338	4453	4781	5234
预收账款	76	86	88	95	104
其他	3109	1621	974	976	980
长期负债	1436	3686	3686	3686	3686
长期借款	714	2313	2313	2313	2313
其他	722	1373	1373	1373	1373
负债合计	**11093**	**12971**	**9714**	**9537**	**10003**
股本	1316	1316	1316	1316	1316
资本公积金	3394	3394	3394	3394	3394
留存收益	8262	9692	10996	12690	14761
少数股东权益	59	9	(3)	(18)	(36)
归属于母公司所有者权益	12973	14403	15706	17401	19472
负债及权益合计	**24125**	**27382**	**25417**	**26920**	**29439**

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1726	2162	2665	2423	2536
净利润	1248	1577	1490	1890	2264
折旧摊销	733	905	1193	1231	1261
财务费用	148	262	140	160	100
投资收益	(119)	(65)	47	(303)	(303)
营运资金变动	(246)	(591)	(205)	(555)	(787)
其它	(37)	75	0	0	0
投资活动现金流	(612)	(1347)	(1379)	(1029)	(1029)
资本支出	(656)	(981)	(1332)	(1332)	(1332)
其他投资	44	(366)	(47)	303	303
筹资活动现金流	(283)	565	(3713)	(884)	(311)
借款变动	110	398	(3375)	(513)	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0	0
股利分配	(263)	(263)	(197)	(211)	(211)
其他	(132)	431	(140)	(160)	(100)
现金净增加额	830	1380	(2427)	510	1196

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18854	19800	20400	22024	24325
营业成本	14552	15198	15602	16749	18336
营业税金及附加	150	133	137	148	163
营业费用	442	456	470	507	560
管理费用	1064	1113	1147	1238	1368
研发费用	845	935	963	1040	1148
财务费用	220	169	140	160	100
资产减值损失	(326)	(387)	(10)	(100)	(100)
公允价值变动收益	3	475	(300)	50	50
其他收益	149	133	133	133	133
投资收益	119	65	120	120	120
营业利润	1526	2083	1884	2385	2853
营业外收入	35	19	19	19	19
营业外支出	20	72	72	72	72
利润总额	1542	2031	1832	2332	2800
所得税	294	454	342	442	536
少数股东损益	(4)	(12)	(12)	(15)	(18)
归属于母公司净利润	1252	1589	1501	1905	2282

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	9%	5%	3%	8%	10%
营业利润	11%	37%	-10%	27%	20%
归母净利润	11%	27%	-6%	27%	20%
获利能力					
毛利率	22.8%	23.2%	23.5%	24.0%	24.6%
净利率	6.6%	8.0%	7.4%	8.6%	9.4%
ROE	10.0%	11.6%	10.0%	11.5%	12.4%
ROIC	7.7%	8.9%	8.3%	10.7%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	46.0%	47.4%	38.2%	35.4%	34.0%
净负债比率	22.0%	22.6%	11.1%	8.6%	7.9%
流动比率	1.5	1.7	2.3	2.6	2.8
速动比率	1.1	1.3	1.6	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
存货周转率	4.0	3.8	3.6	3.7	3.7
应收账款周转率	4.0	4.2	4.4	4.5	4.5
应付账款周转率	3.6	3.6	3.5	3.6	3.7
每股资料(元)					
EPS	0.95	1.21	1.14	1.45	1.73
每股经营净现金	1.31	1.64	2.02	1.84	1.93
每股净资产	9.85	10.94	11.93	13.22	14.79
每股股利	0.15	0.20	0.16	0.16	0.17
估值比率					
PE	17.6	13.9	14.7	11.6	9.7
PB	1.7	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	12.7	9.9	9.4	8.0	7.1

资料来源：公司数据、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。