

增持（首次）

消费包装稳健造血 液冷业务重塑估值体系

金富科技（003018）深度报告

2026 年 7 月 14 日

投资要点：

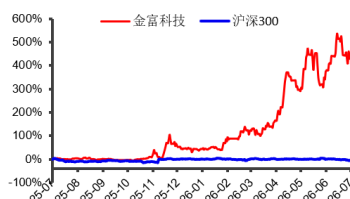
分析师：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340523110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiang@dgzq.com.cn

分析师：卢芷心
SAC 执业证书编号：
S0340524100001
电话：0769-22119297
邮箱：
luzhixin@dgzq.com.cn

主要数据 2026 年 7 月 13 日

收盘价（元）	62.50
总市值（亿元）	163.72
总股本（亿股）	2.62
流通股本（亿股）	2.37
ROE（TTM）	5.92%
12 月最高价（元）	77.62
12 月最低价（元）	11.13

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

- **包装龙头进军AI液冷赛道。**公司2001年成立，2020年登陆深交所主板，股权结构长期稳定。2001-2020年，公司深耕塑料防盗瓶盖赛道，搭建自动化生产体系，切入华润怡宝、可口可乐等知名品牌供应链。2020-2025年完成全国产能布局，两大基地投产，瓶盖年产能超200亿只，稳居行业第一梯队。2026年为战略转型元年，公司通过收购、定增布局AI液冷业务，开启食品饮料包装与AI液冷精密结构件双主业模式。公司依托精密制造积淀，坚守核心价值观，双业务协同发展，致力打造多元化产业集团。
- **产业与政策共振，我国液冷数据中心前景广阔。**全球算力需求高速增长，推动芯片功耗及数据中心单机柜功率密度持续攀升，传统风冷方案已难满足高功耗场景下的散热需求，具有更高散热效率的液冷正逐渐成为必选方案。与此同时，在“双碳”宏观形势下，政府部门对数据中心PUE监管日益趋严，液冷作为降低PUE指标的关键技术路径，有望在数据中心中加速渗透。根据中国信息通信研究院测算，2024年我国智算中心液冷市场规模达到184亿元，同比大幅增长66.1%。预计到2029年，市场规模将进一步增长至约1300亿元，未来五年有望保持高速增长态势。
- **包装主业提供稳健现金流，切入液冷打造第二成长曲线。**公司具备“稳健主业兜底+高景气新赛道增量+确定业绩兑现”的三重核心投资优势。公司深耕饮料包装瓶盖领域多年，作为细分赛道头部企业，深度绑定农夫山泉、可口可乐等头部客户，依托刚需属性、稳定订单与充沛现金流，构筑扎实的经营基本盘，为战略转型提供坚实支撑。公司积极布局第二成长曲线，通过收购卓晖金属、联益热能股权切入高景气的数据中心液冷散热赛道，卡位AI算力基建红利，凭借液冷业务高增速、高毛利的特性，打破传统业务增长瓶颈，打开估值提升空间。同时公司新业务增长确定性突出，标的企业业绩承诺明确，2026年、2027-2028年分别承诺可观净利润，叠加3亿元定增扩产落地，持续提升液冷产品交付能力。新旧业务协同赋能，公司业绩增长路径清晰。
- **投资建议：**预计公司2026年和2027年每股收益分别为0.97元和1.58元，对应估值分别为65倍和40倍。公司包装主业提供稳健现金流，切入液冷打造第二成长曲线。首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示。**下游消费需求疲软风险、原材料价格波动风险、AI算力资本开支不及预期风险、行业竞争加剧风险、客户集中风险和产能释放不及预期风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1、瓶盖龙头夯实现金流，液冷业务打开成长天花板	4
1.1 公司概况	4
1.2 公司目前主要业务情况	4
1.2.1 包装业务板块	5
1.2.2 液冷业务板块	6
1.3 公司近几年业绩整体保持稳健增长	7
1.4 公司近几年盈利能力维持在较好水平	8
2、液冷需求加速释放，关注上游高价值环节	8
2.1 冷板式主导地位稳固，技术成熟度最高	8
2.2 聚焦产业链上游高价值量环节：冷板/CDU/UQD/Manifold	10
2.2.1 液冷板：从材料升级到结构演进	11
2.2.2 冷量分配单元（CDU）：机架内（In-Rack）CDU 或为未来主要发展方向	12
2.2.3 快接头（UQD）：盲插快接头有望成为高密度场景下的主流配置	13
2.2.4 歧管（Manifold）：市场竞争较为激烈，与冷板配套定制的歧管毛利率较高	14
2.3 算力爆发驱动液冷成为必选项，英伟达 Rubin 架构引领“全液冷”革命	14
2.4 政府对数据中心 PUE 要求趋严，液冷技术有望加速渗透	17
2.5 英伟达放权、谷歌直采，大陆厂商迎来直接入局机遇	19
3、包装主业提供稳健现金流，切入液冷打造第二成长曲线	20
3.1 包装主业壁垒深厚，构筑稳健现金流基本盘	20
3.2 切入算力液冷高景气赛道，打造第二成长曲线	21
3.3 业绩承诺叠加产能扩张，增长确定性大幅凸显	21
4、投资建议	21
5、风险提示	22

插图目录

图 1：公司营收及同比增速	7
图 2：公司归母净利润情况	7
图 3：公司主营业务收入的主要构成	7
图 4：公司期间费用率情况	8
图 5：公司毛利率和净利率情况	8
图 6：液冷技术分类	9
图 7：冷板式液冷系统原理图	9
图 8：英伟达 GB300NVL72 单机柜液冷组件价值量占比	10
图 9：英伟达 Rubin 平台 100%全液冷设计	12
图 10：微通道技术将均热片、水冷板与冷板集合为一个单元	12
图 11：Vertiv™CoolChipCDU100——机架内（In-Rack）CDU	13
图 12：Vertiv™Liebert®XDU450CDU——列间（In-Row）CDU	13
图 13：史陶比尔 UQD 手插快接头	13
图 14：中航光电 TSF 系列盲插式流体连接器	13
图 15：广东海悟科技 Manifold 示意图	14

图 16: Oetiker 的 Manifold 示意图	14
图 17: 2019-2025Q2 全球算力规模及增速	15
图 18: 液冷被应用于高功率密度机柜散热需求	16
图 19: 典型数据中心能耗构成 (%)	17
图 20: 2023-2029E 我国液冷市场规模 (亿元)	19

表格目录

表 1: 公司主要发展历程	4
表 2: 公司包装业务部分产品概况	5
表 3: 液冷产业链上游核心零部件毛利率分析	11
表 4: 英伟达 GPU 及谷歌 TPU 单芯片热设计功耗 (TDP)	16
表 5: 中央及各地对数据中心 PUE 要求政策汇总	18
表 6: 英伟达 GB200NVL72/GB300NVL72 单机柜液冷组件价值量拆解	19
表 7: 公司盈利预测简表 (截至 2026 年 7 月 13 日)	22

1、瓶盖龙头夯实现金流，液冷业务打开成长天花板

1.1 公司概况

包装龙头进军 AI 液冷赛道。公司成立于 2001 年，2020 年登陆深交所主板，实控人为陈氏家族，长期股权结构稳定。公司发展历经三个关键阶段，2001 至 2020 年深耕塑料防盗瓶盖赛道，建成东莞总部自动化生产基地，自主研发一体化注塑印刷设备，成功切入华润怡宝、可口可乐等知名品牌供应链并完成上市，2020 至 2025 年推进全国化产能布局，湖南常德、四川眉山两大生产基地先后投产，全面覆盖华中、西南核心消费市场，瓶盖年产能突破 200 亿只，稳居行业第一梯队，伴随传统包装业务增长逐步见顶，公司主动布局开辟第二成长曲线，2026 年正式定为战略转型元年，当年 2 月敲定合计 5.71 亿元现金收购卓晖金属、联益热能各 51%股权，4 月完成工商交割实现液冷相关资产并表，同步推出 3 亿元液冷扩产定增预案，正式确立食品饮料包装与 AI 液冷精密结构件双主业发展战略，公司始终坚持“稳固包装主业基本盘，打造液冷业务新引擎”核心发展思路，依托近三十年精密制造技术积淀，恪守“诚信、品质、服务、协调、责任”五大核心价值观，统筹推动两大业务协同发展，致力于打造兼具传统精密制造深厚底蕴与新兴算力科技属性的多元化产业集团。

表 1：公司主要发展历程

阶段划分	时间区间	核心里程碑事件	战略意义
主业深耕阶段	2001-2020	1. 2001 东莞建厂，主营塑料防盗瓶盖	完成瓶盖赛道技术、客户、资本三重积累，构筑稳定现金流基本盘
		2. 自研注塑印刷一体化自动化产线	
		3. 进入华润怡宝、可口可乐核心供应链	
		4. 2020 深交所主板上市	
全国产能扩张阶段	2020-2025	1. 湖南常德、四川眉山基地陆续投产	实现全国化就近供货，规模成本优势凸显；传统业务增长见顶，启动新赛道布局
		2. 三大基地满产，年瓶盖产能超 200 亿只	
		3. 稳居国内瓶盖行业第一梯队	
AI 液冷战略转型元年	2026	1. 2 月公告 5.71 亿元现金收购两家液冷企业各 51%股权	正式打造「包装+算力液冷」双主业，打开长期成长天花板
		2. 4 月完成交割，液冷资产全年并表	
		3. 同步发布 3 亿元液冷扩产定增预案	

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2 公司目前主要业务情况

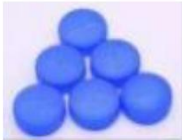
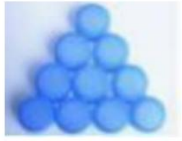
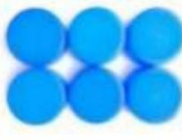
公司实行食品饮料包装与 AI 液冷精密结构件双主业运营模式。公司传统包装板块主营

塑料防盗瓶盖的研发、生产与销售，依托自研一体化注塑印刷设备及东莞、湖南常德、四川眉山多处自动化生产基地，年瓶盖产能突破 200 亿只，产品长期供应华润怡宝、可口可乐等头部快消客户，在国内塑料瓶盖领域稳居行业第一梯队；新兴液冷业务通过收购卓晖金属、联益热能控股权实现资产并表，聚焦算力服务器液冷精密零部件制造，配套推出 3 亿元液冷扩产定增项目扩充产能，公司凭借近三十年精密制造工艺积淀同步深耕两大板块，以稳固包装业务作为业绩基本盘，发力 AI 液冷打造第二增长曲线，实现传统消费品精密制造与算力散热零部件业务协同发展。

1.2.1 包装业务板块

公司深耕瓶盖产品市场近三十载。公司包装业务聚焦饮料、食品、日化领域配套塑料包装产品的研发、定制化设计、自动化生产与全域销售，构建覆盖全品类消费场景的完整瓶盖产品矩阵，全面适配瓶装饮用水、运动功能饮料、碳酸含气饮料、酿造调味品、常温乳制品、口服保健品、洗护日化等多元下游应用需求；依托东莞、常德、眉山三大全国化生产基地规模化产能支撑，公司全年瓶盖出货量超 200 亿只，是国内快消耗材领域头部供应商，长期深度服务华润怡宝、景田、燕京啤酒、可口可乐、达能、海天味业、娃哈哈、松下等海内外一线知名消费品牌，合作周期普遍长达十年以上，凭借稳定交付能力与严苛品控体系深度绑定核心客户资源。生产端公司自主研发一体化注塑、印刷、成型成套自动化产线，累计拥有 130 余项瓶盖结构、模具、智能生产设备相关授权专利，持续构筑行业领先的技术壁垒与产品品质优势，既能实现标准化瓶盖大规模量产降本，也可根据客户差异化需求提供专属密封结构、防伪设计、外观印刷的一站式定制解决方案；凭借持续的技术创新、稳定产能供给与过硬产品质量，公司先后获评国家级高新技术企业、专精特新中小企业等权威资质认证，多年来持续收获各大合作头部客户授予的优秀供应商、质量标杆等多项行业荣誉，品牌与行业认可度持续领跑细分赛道。

表 2：公司包装业务部分产品概况

产品名称	图 例	具体用途	备 注
食品包装用塑料防盗瓶盖-瓶装饮用水型	 (3025 盖)	适用于瓶装纯净水、矿泉水系列产品包装	
	 (2925 盖)		
	 (T2925 盖)		
食品包装用塑料防盗瓶盖-功能饮料型	 (38 盖)	适用于瓶装功能饮料系列产品包装	
	 (1881 盖、2622 盖)	适用于瓶装含气饮料、也适用于豆制饮品、果汁饮品密封包装	-

资料来源：金富科技 2025 年年报，东莞证券研究所

1.2.2 液冷业务板块

公司当前第二增长曲线聚焦 AI 服务器液冷散热精密结构件的研发、规模化生产与市场营销。2026 年公司通过自有资金收购卓晖金属、联益热能两家优质液冷企业各 51%股权，完成股权交割后正式切入算力液冷高景气赛道，补齐冷板、管路两大核心零部件产能。旗下卓晖金属专注液冷流体管路全系列产品研发制造，核心产品覆盖铜制、不锈钢、铝合金液冷管路总成、密封接头、伸缩波纹管组件、配套流体配件等，是液冷循环系统实现介质输送、密封缓冲的关键耗材；联益热能则深耕导热核心部件，主营 GPU 微通道铜水冷板、服务器专用水冷头、内存条散热模组、多路分集水器（Manifold），同步配套不锈钢波纹管产品，完整覆盖 AI 算力设备核心导热与流体配套需求，两大子公司产品形成高度协同，可向下游散热厂商提供一站式成套液冷结构件解决方案。依托成熟精密加工工艺、长期行业认证积累与稳定交付能力，标的核心合作客户均为全球一线散热 Tier1 厂商，主要包括奇宏电子、宝德科技、双鸿电子等行业龙头，产品间接配套英伟达高端 AI 服务器整机，深度绑定全球算力产业链核心需求，同时持续推进富士康、台达、比亚迪电子等优质客户送样验证，客户矩阵持续拓宽，充分受益 AI 算力集群、智算中心液冷渗透率持续提升的行业红利。

1.3 公司近几年业绩整体保持稳健增长

公司近几年业绩整体保持稳健增长。2021 年公司营收 6.59 亿元、归母净利润 1.21 亿元，依托下游瓶装水、饮料行业稳定消费需求，叠加头部客户订单放量，营收与利润实现稳健基础表现；2022 年营收小幅增长至 7.38 亿元、归母净利润 1.05 亿元，营收小幅抬升主要来自常规瓶盖产品供货规模扩张，利润略有回落系上游塑料原材料价格波动挤压产品毛利率；2023 年营收进一步增至 7.73 亿元、归母净利润回升至 1.11 亿元，受益于下游饮料企业旺季备货、新型拉环盖等新品逐步放量对冲原材料成本压力，主业盈利小幅修复；2024 年公司营收 8.92 亿元、归母净利润 1.41 亿元，核心驱动为多区域老基地产能充分释放、新客户持续导入，规模效应摊薄单位制造费用，毛利率改善带动利润大幅提升；2025 年营收回落至 7.60 亿元、归母净利润下滑至 1.01 亿元，营收下行源于下游饮料行业终端需求走弱、产品销量收缩，叠加新建生产基地搬迁调试短期制约有效产能，利润下滑幅度大于营收，除营收规模收缩拖累外，新基地转固后新增大量折旧摊销成本持续侵蚀盈利空间；进入 2026 年一季度，公司实现营业收入 1.92 亿元，同比增长 13.62%，系包装主业持续拓展客户、产能利用率回升带动产品销量回暖，但归母净利润 2060.41 万元，同比下降 19.31%，一方面本期处置资产带来的非经常性收益较 2025 年同期大幅减少，另一方面新建厂房持续计提折旧抬升固定成本，导致扣非净利润小幅承压。

图 1：公司营收及同比增速

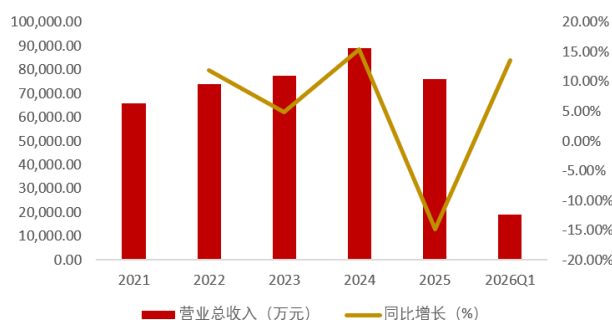
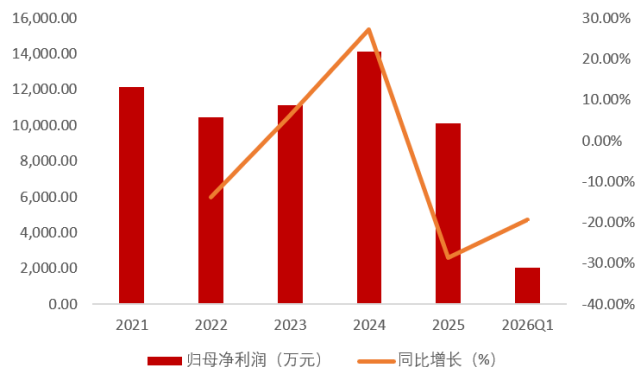


图 2：公司归母净利润情况

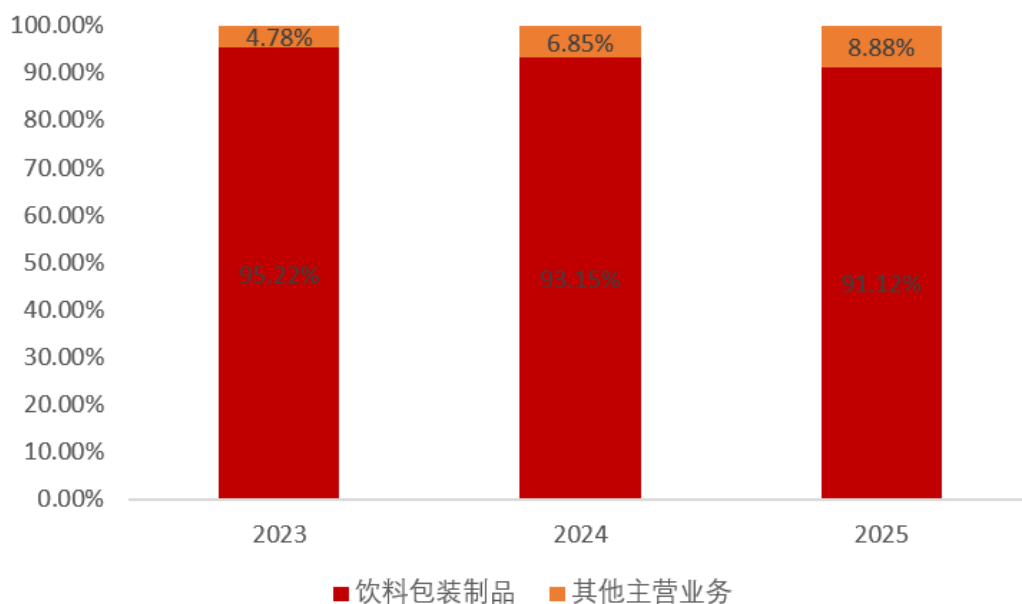


资料来源：IFind，东莞证券研究所

资料来源：IFind，东莞证券研究所

公司目前营收主要来源于饮料包装制品，未来有望形成包装加液冷双主业格局。2023 年到 2025 年期间饮料包装制品业务收入占主营业务收入的比重分别为 95.22%、93.15% 和 91.12%，近一年营收占比超过 90%，是公司主营业务收入的主要来源。2026 年通过收购卓晖金属、联益热能各 51% 股权并表，正式切入液冷赛道，聚焦算力服务器液冷精密零部件制造，配套推出 3 亿元液冷扩产定增项目扩充产能，公司凭借近三十年精密制造工艺积淀同步深耕两大板块，以稳固包装业务作为业绩基本盘，发力 AI 液冷打造第二增长曲线，实现传统消费品精密制造与算力散热零部件业务协同发展，未来有望形成包装加液冷双主业格局。

图 3：公司主营业务收入的主要构成

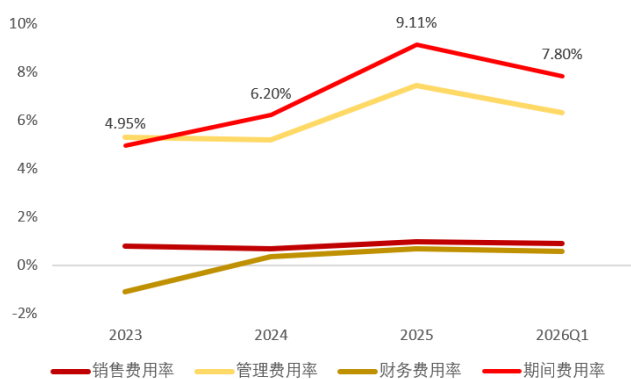


资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.4 公司近几年盈利能力维持在较好水平

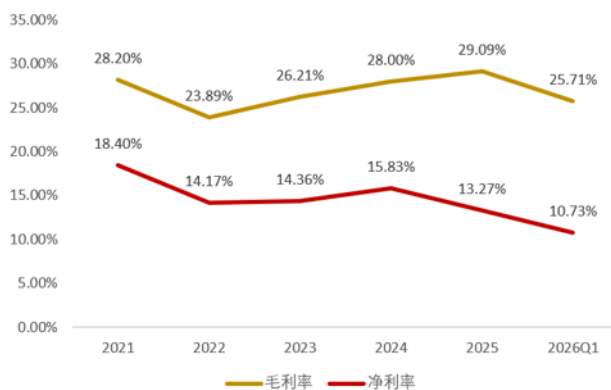
公司近几年盈利能力维持在较好水平。公司 2021—2025 的毛利率分别为 28.20%、23.89%、26.21%、28.00%和 29.09%；净利率分别为 18.40%、14.17%、14.36%、15.83%和 13.27%。公司近几年盈利能力稳定，维持在较好水平。

图 4：公司期间费用率情况



资料来源：IFind，东莞证券研究所

图 5：公司毛利率和净利率情况



资料来源：IFind，东莞证券研究所

2. 液冷需求加速释放，关注上游高价值环节

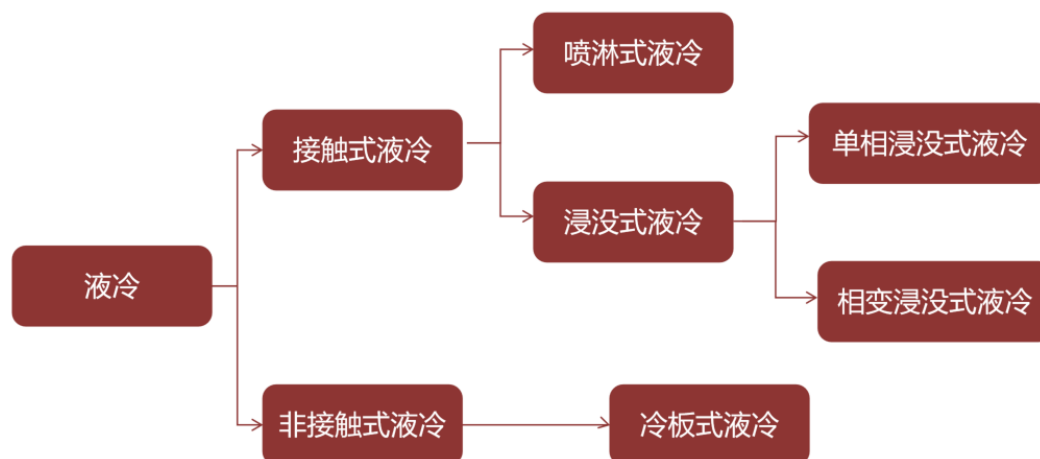
2.1 冷板式主导地位稳固，技术成熟度最高

三种液冷技术均可实现 PUE 低于 1.25，满足相关政策要求。液冷技术可以细分为喷淋式液冷、冷板式液冷和浸没式液冷三种类型，主要区别体现在对服务器的散热方式不同。

具体而言，喷淋式液冷是一种直接接触型液冷方式，通过向需要散热元件喷淋冷却液带走热量；冷板式液冷是一种间接接触型液冷，是将需要散热的元件固定在冷板上，液体

通过冷板将热量带走实现散热；浸没式液冷是一种直接接触型液冷，是指将发热元器件完全浸没在冷却液中，吸收元件的热量。其中，浸没式液冷可以进一步分为单相浸没式和相变浸没式，二者主要区别在于冷却液升温后是否由液态转化为气态。采用这三种液冷技术下的数据中心能效水平良好，均可以实现 PUE 低于 1.25，满足相关政策要求。

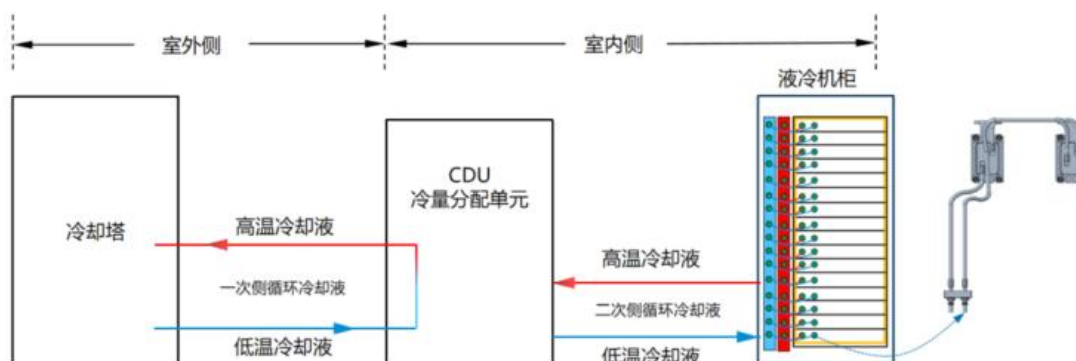
图 6：液冷技术分类



资料来源：兰洋科技官网，《曙光数创及首创证券关于第一轮问询的回复》，东莞证券研究所

冷板式液冷：兼容性好、可靠性高，占据绝对主导地位。冷板式液冷系统主要由冷却塔、CDU、一次侧&二次侧液冷管路、冷却介质、液冷机柜组成。液冷机柜内部则包含液冷板、设备内液冷管路、流体连接器、分液器等组件。在冷板式液冷系统运行过程中，服务器内发热元件产生的热量会迅速传导至紧密贴合在其表面的液冷板上。液冷板通常由铜、铝等高导热金属制成，具有优异的导热性能。同时，液冷工质（常见工质包括水、乙二醇水溶液、氟化液等）在 CDU 循环泵的驱动下进入液冷板，之后在其中通过强化对流换热吸收热量。随后，温度升高的工质通过 CDU 换热器将热量传递至外部的冷却设备（如冷却塔或热交换器）。在这些冷却设备中，热量被释放到周围大气环境，工质的温度得以降低。冷却后的工质将再次通过循环泵返回至液冷板，从而开始新一轮的散热循环。

图 7：冷板式液冷系统原理图



资料来源：中兴通讯液冷技术白皮书，东莞证券研究所

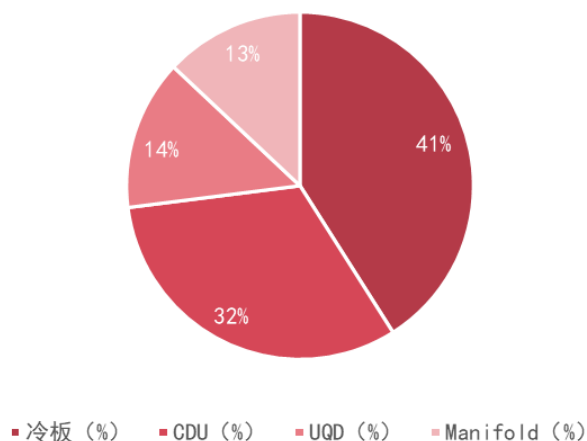
冷板式液冷占据绝对主导地位，具有较高兼容性、可靠性。冷板式液冷技术较早引入中

国市场，具有 10 年以上的技术积累，目前在三种主流液冷技术中成熟度最高、应用范围最广。截至 2025 年 8 月，冷板式液冷占据全球液冷市场 80%至 90%的份额，是当前市场主流。冷板式液冷方案主要有散热效率高、兼容性好、可靠性高等技术优势。具体而言，首先，与传统的风冷技术相比，冷板式利用液体的高比热容等特性能够实现更高效散热，从而提升设备的稳定性和使用寿命，并可有效降低数据中心的 PUE 值至 1.25 以下，远低于传统风冷方案的 1.5 左右。其次，冷板式液冷技术具有较好的兼容性，其可以在保留现有的服务器主板等硬件架构下进行改装，在技术及规模化生产上具有较高的可行性。此外，由于冷板式液冷技术中冷却液与设备不直接接触，减少了因液体泄漏导致的设备损坏风险，该技术具有较高的可靠性。但是，与直接接触型液冷方式相比，冷板式液冷技术在热交换受到液冷板的限制，散热效率相对较低。

2.2 聚焦产业链上游高价值量环节：冷板/CDU/UQD/Manifold

冷板式液冷的核心零部件主要包括冷板、CDU（冷却液分配单元）、Manifold（歧管）以及快接头（UQD）。以英伟达 GB300 液冷机柜为例，冷板（占比 41%）、CDU（32%）、UQD（14%）和 Manifold（13%）为价值量最高的上游零部件。这四大核心零部件平均毛利率在 25%—30%以上，部分技术壁垒高的环节如 CDU 及快接头毛利率高达 40%—60%。

图 8：英伟达 GB300NVL72 单机柜液冷组件价值量占比



资料来源：硬科技洞察，东莞证券研究所

表 3：液冷产业链上游核心零部件毛利率分析

	平均毛利率	市场现状	核心/细分详情
冷板	20%—30%	竞争激烈，技术相对成熟	➢ 英伟达 GB300 专用冷板：40%—60%（定制化设计，单价高） ➢ 技术差异：微通道冷板毛利率高于普通冷板
CDU	40%—60%	产业链毛利最高环节	➢ 钎焊板式换热器：45%（单台 CDU 必备） ➢ 循环泵：35%（占 CDU 成本约 30%）
快接头	40%—50%	部分高端产品毛利最高	➢ 国产厂商：鼎通科技液冷模组毛利率 40%+ ➢ 一体化方案：川环科技软管+接头总成毛利率 40%—50% ➢ 技术溢价：接口液冷模块毛利率比普通连接器高
歧管	30%—35%	竞争较激烈，议价能力中等	➢ 与冷板配套的定制化歧管：可达 35%以上 ➢ 标准化产品：约 30%

资料来源：头豹研究院《2025 年液冷全产业链解析》，东莞证券研究所

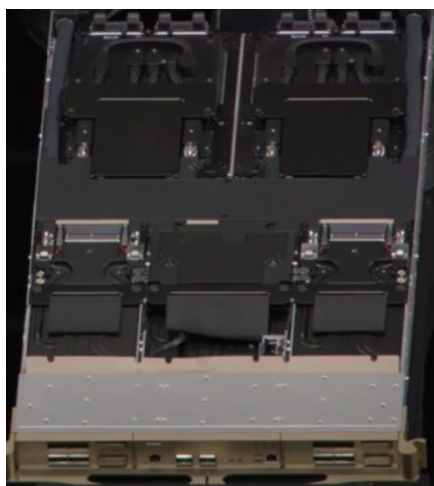
2.2.1 液冷板：从材料升级到结构演进

液冷板材质正向传统铝铜向新型高导热复合材料迈进。液冷板是冷板式液冷系统的核心执行部件，其直接贴合在 GPU、CPU 等高功耗的芯片表面，通过内部循环的冷却液，直接、高效地将芯片产生的热量带走，从而实现比风冷更高的散热效率。在上游原材料方面，液冷板的材料选择直接影响其导热性能、重量、成本及可加工性。目前，液冷板的主流材质包括铜合金、铝合金和复合材料。其中，铝液冷板凭借其轻量化、成本低且耐腐蚀而被广泛采用；铜虽然成本较高、密度较大，但其导热性远优于铝，适用于对散热要求极高的高功率芯片场景。然而，随着芯片热流密度持续攀升，纯铜材料的导热瓶颈日益凸显。当单芯片功耗从当前的 1400W 向未来 2000W—4000W 演进时，纯铜冷板可能出现中心区域的“热堆积”问题。这种由于基材性能导致的温升，无法通过增加冷却液流速来完全解决。因此，行业正加速向新型复合材料演进，通过将金刚石、石墨烯、碳化硅等高导热材料嵌入铜或铝基体中，形成复合材料，显著提升冷板的导热性能，以应对未来芯片功耗持续上升的挑战。例如，双鸿科技在 2025OCP 大会上，提出了从材料端优化热管理的技术路线，其计划在 2026 年开启石墨烯铜的商用，2027 年及以后全面向金刚石铜/铝等高导热复合材料迈进。

微通道液冷技术缩短传热路径、加大换热面积，有望成为突破高功耗芯片散热瓶颈的关键技术路径。面对日益高涨的散热需求，液冷板行业在材料升级的同时，正加速向微通

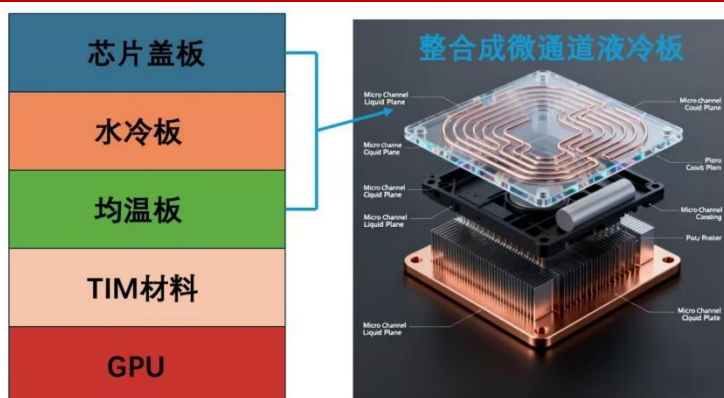
道 (MLCP) 等结构创新方向演进。微通道冷板是指在冷板内部加工出水力直径在 30 - 150 微米之间的微型流动通道, 每平方厘米可集成数百至数千个通道, 使散热面积较传统冷板提升 5-10 倍, 从而提升换热效率。当前, 微通道技术正从“独立冷板”向“集成式”形态演进。以英伟达 Rubin 平台为例, 其采用的微通道冷板将传统覆盖在芯片上的金属盖、均热片、液冷板整合为一个单元, 减少了导热界面材料 (TIMs) 的使用, 大幅缩短了传热路径。微通道液冷技术有望成为突破高功耗芯片散热瓶颈的关键技术路径。

图 9: 英伟达 Rubin 平台 100%全液冷设计



资料来源：英伟达官网，东莞证券研究所

图 10: 微通道技术将均热片、水冷板与冷板集合为一个单元



资料来源：麦麦网液冷产业链，东莞证券研究所

液冷板市场参与者众多，目前由奇鋌、双鸿、CoolerMaster 等台系企业以及 CoolIT Systems、Boyd Corporation 等欧美厂商所主导。大陆知名的液冷板配套厂商包括英维克、飞荣达、科创新源、中石科技、川环科技、同飞股份、思泉新材、立敏达等。

2.2.2 冷量分配单元 (CDU)：机架内 (In-Rack) CDU 或为未来主要发展方向

机架内（In-Rack）CDU 有望成为高密度场景下的主流发展趋势。 CDU 是液冷数据中心的核心组件，扮演着液冷系统的“心脏”和“控制中枢”的角色。其主要功能是将冷却液从制冷源高效、安全地分配到各个冷板或机柜，实现温度控制、流量管理和系统保护。在 CDU 内部，液冷泵组与换热器构成两大核心组成部分。其中，泵组作为系统的动力核心，负责驱动冷却液在整个二次侧环路中循环流动。换热器则负责将二次侧冷却液从服务器吸收的热量，高效地传递给一次侧（机房侧）的冷却水。按照部署方式，CDU 可以分为列间（In-Row）CDU 和机架内（In-Rack）CDU。列间 CDU 部署于机柜列间的设备，能够同时为多台机柜提供冷却液循环，减少了 CDU 的数量，便于集中管理，更适合标准化、批量化的大规模数据中心建设。而机架内 CDU 直接集成在机柜内部，专门服务于单台机柜，能够实现机柜级的精细化热管理，且部署灵活，故障隔离性好，更适合用于超高密度单机柜场景。随着芯片功耗与机柜功率密度持续攀升，机架内（In-Rack）CDU 凭借其精准控制与灵活部署的优势，有望成为高密度场景下的主流发展趋势。

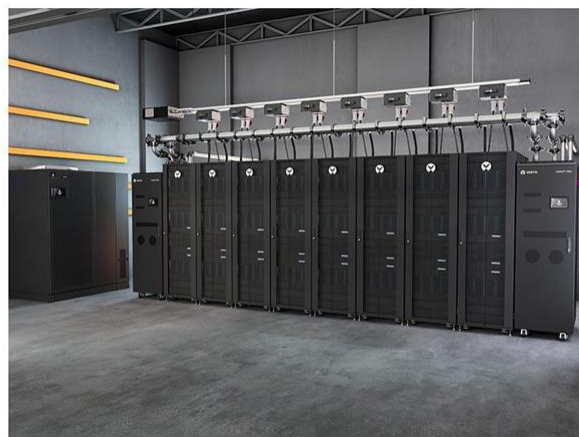
国际市场主要数据中心用冷量分配单元制造商包括 Vertiv、SchneiderElectric、nVent、CoolITSystems、Boyd(Eaton)，而我国大陆的主要 CDU 整机及核心组件供应商包括英维克、申菱环境、高澜股份、曙光数创、银轮股份、飞龙股份等。

图 11: Vertiv™Cool ChipCDU100——机架内（In-Rack）CDU



资料来源：VERTIV官网，东莞证券研究所

图 12: Vertiv™Liebert®XDU450CDU——列间（In-Row）CDU



资料来源：VERTIV官网，东莞证券研究所

2.2.3 快接头（UQD）：盲插快接头有望成为高密度场景下的主流配置

盲插快接头在高密度场景中更具运维优势。快接头（UQD）是液冷系统中重要的连接组件。其主要用于机柜冷却液供回歧管与液冷服务器节点之间的连接与关断。通常由公头（插头）和母头（插座）组成，分别安装于冷却液供回歧管侧与服务器侧，互相配对使用。UQD 的设计强调可靠性、密封性、兼容性等能力，可根据插拔形式分为手插型与盲插型两类。手插快接头自带锁紧结构，运维人员无需借助其他工具，仅通过手动推拉即可实现快接头与其他连接器件的锁紧与关断。该类设计较为成熟、结构相对简单、采购与使用成本低，仍是市场主流选择。史陶比尔、英维克、中航光电等国内外厂商均推出了基于 OCP 标准的 UQD 系列接头。盲插快接头则是通过设计浮动盲插结构，实现公头母头的自动连接与断开，无需人工手动操作接头，因此在空间狭小的高密度场景中具备显著的运维优势，其代表产品有史陶比尔 CGD 系列、中航光电 TSF 系列、华为的 CQDB 系列等。随着液冷数据中心对高密度部署与自动化运维要求的不断提升，盲插快接头凭借其较高的空间利用率与运维便捷性，有望成为高密度场景下的主流配置。

图 13: 史陶比尔 UQD 手插快接头



资料来源：史陶比尔官网，东莞证券研究所

图 14: 中航光电 TSF 系列盲插式流体连接器



资料来源：中航光电官网，东莞证券研究所

2.2.4 歧管（Manifold）：市场竞争较为激烈，与冷板配套定制的歧管毛利率较高

在数据中心液冷系统中，Manifold（歧管）是一种关键的管道装置，其负责将来自冷却液分配单元（CDU）的冷却液，高效地分流至机柜内各个服务器的冷板。同时，通过精密的流道设计，优化流体路径，以最小的压力损失确保各支路流量均匀，防止局部过热。当前，Manifold 市场竞争较为激烈，平均毛利率在 30%—35%左右，与冷板配套的定制化歧管毛利率较高，可达 35%以上，而标准化的歧管产品毛利率约为 30%。国际主要的 Manifold 供应商包括双鸿、奇鋐、台达电子等台湾制造商，大陆知名的供应商包括领益智造旗下的立敏达，以及英维克、申菱环境、同飞股份等。

图 15：广东海悟科技 Manifold 示意图

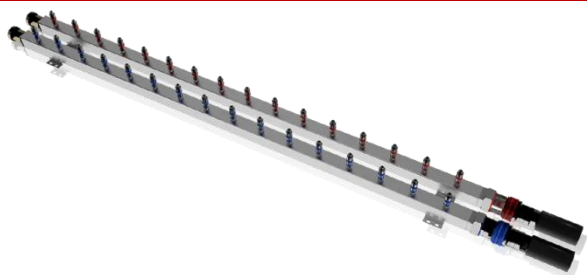


图 16：Oetiker 的 Manifold 示意图



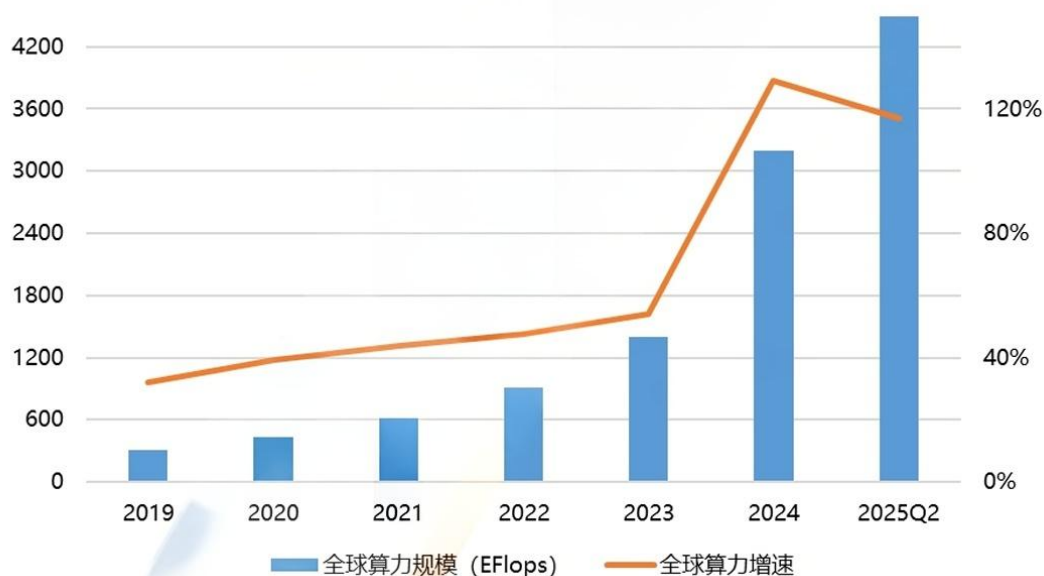
资料来源：CIME 国际液冷散热技术展，东莞证券研究所

资料来源：CIME 国际液冷散热技术展，东莞证券研究所

2.3 算力爆发驱动液冷成为必选项，英伟达 Rubin 架构引领“全液冷”革命

“训练+推理”算力双轮驱动，未来全球算力需求呈指数级爆发。随着大模型快速迭代与 AI 应用场景加速渗透，全球 AI 算力需求呈指数级爆发态势，算力基础设施供给持续增长，智能算力密度不断提升。从训练侧算力来看，当前海内外 CSP 巨头及头部大模型厂商持续加码基础模型的研发，模型规模从千亿向万亿级参数量级跨越，模型范式从纯文本向融合了文本、图像、音频、视频等多种数据的多模态化方向演进，推动训练侧算力需求持续攀升。从推理侧算力来看，2026 年初，OpenClaw 开源 AI 智能体执行框架持续火爆出圈，海内外厂商亦密集推出相关智能体产品，AIAgent 迎来技术、应用、商业三维度的全面爆发。与传统的简单对话式 AI 不同，Agent 执行复杂任务时需要模型持续进行思考、规划与工具调用，其 Token 消耗量通常是传统对话的 20 到 30 倍，驱动推理侧算力爆发式增长。在“训练+推理”算力双轮驱动下，预计未来全球智能算力将保持高速增长态势。根据中国信通院测算，截至 2025 年 6 月，全球计算设备算力总规模为 4495EFLOPS，同比大幅增长 117%，其中智能算力规模占总算力比例已达到 85%。随着智能算力成为绝对主导，预计未来五年全球算力规模将以超过 60%的年均速度增长，至 2030 年全球算力有望超过 50ZFLOPS，其中智能算力占比将超过 95%。

图 17：2019-2025Q2 全球算力规模及增速



资料来源：中国信通院《先进计算暨算力发展指数蓝皮书（2025 年）》，东莞证券研究所

高性能 AI 芯片（包括 GPU 和 ASIC）TDP 逐渐突破风冷散热极限，亟须采用液冷散热方案。AI 算力需求呈指数级爆发直接推动了 AI 集群功耗上扬，从单芯片到机柜级别的功耗密度的激增已经超越了传统数据中心的风冷散热极限。从芯片端来看，当前主流 CPU 处理器单芯片功耗已达 350—400W，而 GPU 的功耗更是显著高于 CPU。以英伟达 GPU 处理器为例，其 V100 芯片的 TDP 为 300W，到了 H100 芯片的 TDP 已经高达 700W，B200 单卡 TDP 进一步上升至约 1000W，已然突破风冷方案 700W—800W 的散热极限。后续产品中，GB300 单卡 TDP 提升至 1400W，计划于 2026 年发布的 VeraRubin（VR200）飙升至 2300W，而 2027 年的 VR300 更是高达 3600W。如此高的芯片功率密度，对 GPU 服务器的供电和散热等基础设施提出了颠覆式的挑战，亟须更高效的散热方案支持。在此背景下，液冷以其高能效、高热密度处理能力等特点，成为推动 AI 基础设施稳定运行的重要技术支撑，具有广阔的发展前景。

与此同时，ASIC（专用集成电路）芯片的快速崛起，正成为驱动液冷市场需求增长的第二极。为提升能效比并强化成本控制，谷歌、亚马逊、微软、字节等海内外科技巨头纷纷加大自研 ASIC 的投入。其中，谷歌早在 2018 年推出的 TPUv3 阶段便开始探索液冷机架方案。2025 年 4 月，谷歌发布的 TPUv7 Ironwood，其单芯片热设计功率高达 980W，配套机柜将全面采用 100%全液冷架构。而 Meta 方面在 2026 年 3 月官宣，公司计划在 2027 年底前推出四代自研 ASIC 芯片（MTIA 系列），包括 MTIA300、MTIA400、MTIA450 和 MTIA500。从 MTIA400 开始，相关机架级系统将正式引入液冷散热方案。液冷正逐步成为头部云厂商自研 ASIC 服务器的主流共性技术路线。根据市场调研机构 TrendForce 数据，随着谷歌、Meta 等 CSP 厂商加速扩张自研 ASIC 方案，预计 2026 年基于 ASIC 的 AI 服务器的出货占比将提升至 27.8%，其出货增速也将超越基于 GPU 的 AI 服务器，与基于 GPU 的 AI 服务器共同构成驱动液冷散热需求持续增长的两大核心引擎。

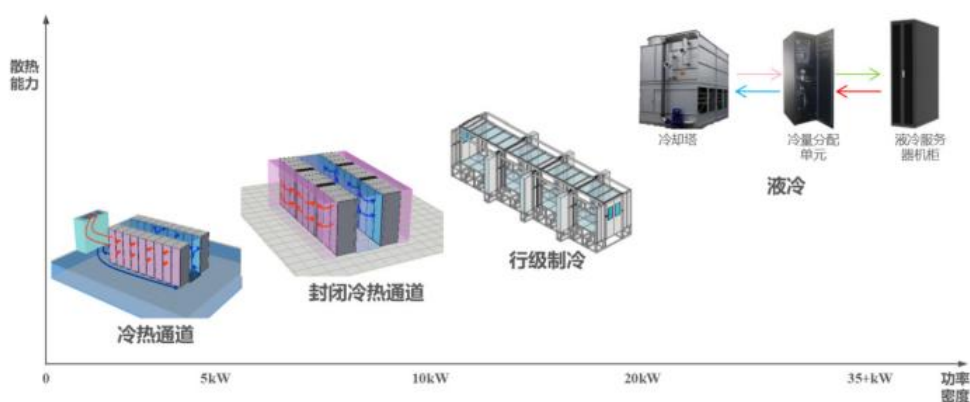
表 4：英伟达 GPU 及谷歌 TPU 单芯片热设计功耗（TDP）

芯片型号	单芯片热设计功耗（TDP）
英伟达 V100	300W
英伟达 H100	700W
英伟达 B200	1000W
英伟达 GB200	1200W
英伟达 GB300	1400W
英伟达 VR200	2300W
英伟达 VR300	3600W
谷歌 TPUv7Ironwood	980W

资料来源：MorganStanleyResearch，华尔街见闻，21 世纪经济报道，东莞证券研究所

数据中心单机柜功率密度持续攀升，英伟达 Rubin 平台 100%全液冷设计定义 AI 散热新范式。从系统层面看，单芯片功耗的攀升直接传导至机柜级别，使数据中心功率密度呈现指数级跃升。传统风冷方案的有效散热能力上限约为单机柜 20kW，而当前 AI 训练集群的单机柜功率密度已普遍突破这一阈值，需要采用液冷散热方案以保证数据中心运行的稳定性。以英伟达为例，其服务器散热方案从 GB200NVL72/GB300NVL72 的“液冷+风冷”混合架构，演进至 Rubin 平台的 100%全液冷全覆盖。2026 年 1 月，英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋在 CES2026 展会上官宣新一代旗舰 AI 计算平台 VeraRubin（简称“Rubin 平台”）进入全面量产阶段。根据官方规划，首批基于该平台的全栈解决方案已完成供应链爬坡，将于 2026 年第三季度启动全球交付。与上一代 GB300NVL72 系统约 80%的液冷覆盖率相比，英伟达 RubinNVL72 系统采用 100%全液冷设计，彻底摒弃传统的风冷组件，通过液冷分配单元和冷却液对核心部件进行精准降温。Rubin 平台首次引入了微通道冷板技术，将传统冷板内部流道尺寸缩小至微米级，冷却液的传热路径大幅缩短，显著提升了散热效率。Rubin 平台的量产及 100%全液冷散热技术突破具有里程碑意义，将液冷从“高功率密度的可选方案”正式定义为“AI 算力基础设施的必选配置”，为液冷行业确立了新的技术标杆。

图 18：液冷被应用于高功率密度机柜散热需求

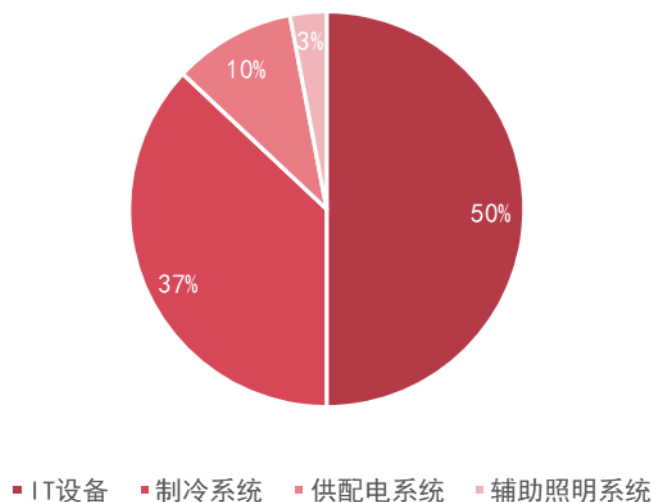


资料来源：《中兴通讯液冷技术白皮书》，东莞证券研究所

2.4 政府对数据中心 PUE 要求趋严，液冷技术有望加速渗透

减少制冷系统能耗为降低数据中心 PUE 的重要途径，我国算力中心 PUE 值仍具有改善空间。PUE（电能使用效率）是衡量数据中心能源利用效率的重要指标，其定义为数据中心总能耗与 IT 设备能耗的比值。数据中心的耗能部分除了 IT 设备的用电，还包括制冷系统、供配电系统、照明系统及其他设施（包括安防设备、灭火、防水等）。根据中国电子技术标准化研究院数据，一个典型的数据中心中，其能耗最大的部分是 IT 设备，约占数据中心总能耗的 50%，其次为制冷系统设备，约占比 37%，剩下的供配电系统设备及其他设施约占比 13%。当 PUE 值越接近 1，表明该数据中心用于 IT 设备的能耗占比越高，非 IT 设备的能耗占比越低，意味着数据中心的能源利用效率越高。当 PUE 值越高，意味着用于 IT 设备以外的额外消耗电能越多，因此整体电费支出更大，数据中心运营成本更高。一般而言，数据中心的制冷系统能耗占比仅次于 IT 设备能耗，因此降低制冷系统能耗是降低数据中心 PUE 值的重要途径。根据信通院数据，我国数据中心 PUE 持续下降，截至 2025 年 6 月底，我国算力中心平均 PUE 降至 1.42，仍具备一定的改善空间。

图 19：典型数据中心能耗构成（%）



资料来源：中国电子技术标准化研究院《数据中心能源综合利用现状分析及低碳发展研究》，东莞证券研究所

采用液冷技术可以有效降低数据中心 PUE。与传统风冷技术相比，液冷技术具有更高的散热效率。采用液冷技术后，数据中心散热效率有所提升，这表明当数据中心需要维持在相同散热效果下时，制冷系统所需要的能耗降低。例如，液冷技术可以通过取代大部分高耗能制冷设备（如空调系统、风扇等），或是减少风扇的转速、降低空调的制冷负荷等途径，有效减少数据中心制冷系统能耗，从而降低数据中心的 PUE。根据行业数据，仅采用传统风冷技术的数据中心 PUE 均值为 1.5，传统风冷技术极限值为 1.25，而采用液冷技术以后，数据中心 PUE 可降低至 1.25 以下，其中，相变式浸没式液冷可以降低至 1.1 以下。液冷已成为数据中心降低 PUE 值的优选方案。

国家及各地方政府对数据中心 PUE 趋严，有望推动液冷技术快速渗透。在“双碳”目标推进及“东数西算”工程实施的背景下，国家及各地方对数据中心 PUE 要求趋严，致力于推动数据中心绿色发展。在国家层面，根据国家发展改革委、工信部等部门于 2024 年联合发布的《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》，其中明确提出，到 2025 年底，全国数据中心平均 PUE 降至 1.5 以下，新建及改扩建大型和超大型数据中心电能利用效率降至 1.25 以内，国家枢纽节点数据中心项目电能利用效率不得高于 1.2。在国家政策引领下，各地方政府也纷纷出台相应方案或意见，积极向国家政策标准靠拢，部分省份例如北京对于数据中心 PUE 值提出更严格要求并具有直接的惩戒效应。《北京市存量数据中心优化工作方案（2024—2027 年）》明确规定，自 2026 年起，北京对 PUE 超过 1.35 的数据中心开征差别电价。超限值 1 倍以内（PUE1.35-1.7），加价 0.2 元/度；超 1 倍以上（PUE>1.7），加价 0.5 元/度。

表 5：中央及各地对数据中心 PUE 要求政策汇总

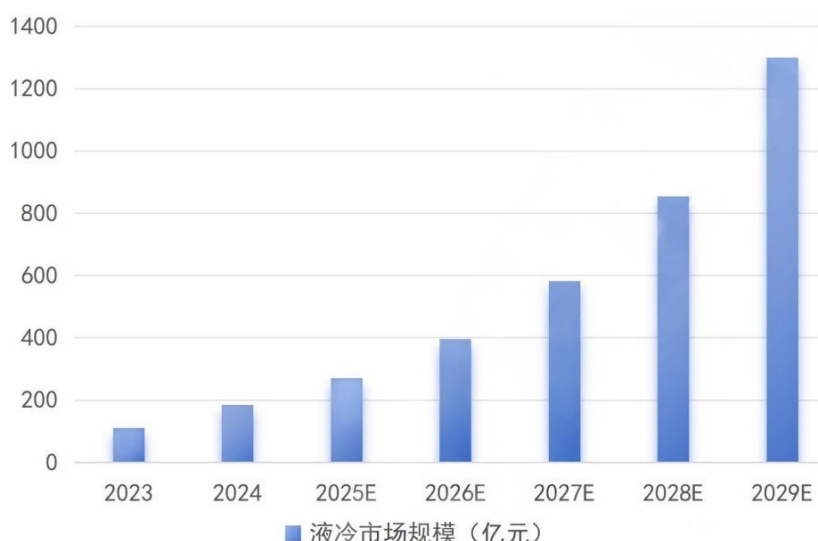
	发布时间	发布部门	政策	内容
中央层面	2024 年 7 月	发改委、工信部、能源局、数据局	《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》	到 2025 年底，全国数据中心平均电能利用效率降至 1.5 以下；新建及改扩建大型和超大型数据中心电能利用效率降至 1.25 以内，国家枢纽节点数据中心项目电能利用效率不得高于 1.2。
	2022 年 6 月	工信部等六部门	《工业能效提升行动计划》	到 2025 年，新建大型、超大型数据中心电能利用效率（PUE，指数据中心总耗电量与信息设备耗电量的比值）优于 1.3。
	2021 年 11 月	国家机关事务管理局、国家发展改革委、财政部、生态环境部	《深入开展公共机构绿色低碳引领行动促进碳达峰实施方案》	数据中心方面明确提出“新建大型、超大型数据中心全部达到绿色数据中心要求，绿色低碳等级达到 4A 级以上，电能利用效率（PUE）达到 1.3 以下”。
	2021 年 10 月	发改委等五部门	《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》	鼓励重点行业利用绿色数据中心等新型基础设施实现节能降耗。新建大型、超大型数据中心电能利用效率不超过 1.3。到 2025 年，数据中心电能利用效率普遍不超过 1.5。
	2020 年 12 月	发改委、工信部等五部门	《关于加快构建全国一体化大数据中心协同创新体系的指导意见》	到 2025 年，东西部数据中心实现结构性平衡，大型、超大型数据中心运行电能利用效率降到 1.3 以下。
地方层面	2024 年 11 月	北京市经济和信息化局、北京市发改委、北京市通信管理局	《北京市存量数据中心优化工作方案（2024—2027 年）》	自 2026 年起，北京对 PUE 超过 1.35 的数据中心开征差别电价。超限值 1 倍以内（PUE1.35-1.7），每千瓦时加价 0.2 元；超 1 倍以上（PUE>1.7），每千瓦时加价 0.5 元。
	2024 年 3 月	上海市通信管理局等 11 个部门	《上海市智能算力基础设施高质量发展“算力浦江”智算行动实施方案（2024—2025 年）》	《方案》要求到 2025 年，市新建智算中心 PUE 值达到 1.25 以下，存量改造智算中心 PUE 值达到 1.4 以下。智算中心内绿色能源使用占比超过 20%，液冷机柜数量占比超过 50%。
	2023 年 1 月	广东省发展和改革委员会	《广东省工业和信息	国家枢纽节点数据中心集群内新建项目平均 PUE

		会	化厅关于加强数据中心布局建设的意见》	值不超过 1.25，省内其他地区新建项目平均 PUE 值不超过 1.3。提升数据中心能效标准，推动已建成并通过节能审查的数据中心，按 PUE 值不高于 1.5 的目标进行改造升级。
--	--	---	--------------------	--

资料来源：中国政府网，国家机关事务管理局，北京市人民政府网，新浪财经，广东省发展和改革委员会官网，东莞证券研究所

产业与政策共振，我国液冷数据中心前景广阔。全球算力需求高速增长，推动芯片功耗及数据中心单机柜功率密度持续攀升，传统风冷方案已难满足高功耗场景下的散热需求，具有更高散热效率的液冷正逐渐成为必选方案。与此同时，在“双碳”宏观形势下，政府部门对数据中心 PUE 监管日益趋严，液冷作为降低 PUE 指标的关键技术路径，有望在数据中心中加速渗透。根据中国信息通信研究院测算，2024 年我国智算中心液冷市场规模达到 184 亿元，同比大幅增长 66.1%。预计到 2029 年，市场规模将进一步增长至约 1300 亿元，未来五年有望保持高速增长态势。

图 20：2023-2029E 我国液冷市场规模（亿元）



资料来源：中国信通院《智算中心液冷产业全景研究报告（2025 年）》，东莞证券研究所

2.5 英伟达放权、谷歌直采，大陆厂商迎来直接入局机遇

芯片功耗提升倒逼散热方案升级，驱动液冷组件价值量提升。从价值量维度看，英伟达 AI 服务器液冷组件价值随着平台迭代呈现持续攀升的态势。以英伟达 GB200 和 GB300 系统为例，一台 GB200NVL72 机柜搭载了 72 颗 Blackwell GPU 和 36 颗 Grace CPU，其散热架构采用了“1CPU+2GPU”共用单块大尺寸冷板的“集成式”设计，即 GB200NVL72 单机柜需要 36 块芯片散热用的大冷板。而 GB300NVL72 采用了“独立式”散热设计，为每颗芯片配备独立一块小型冷板，单机柜芯片用的冷板数量增至 108 块，显著提升了液冷板用量，同时带动快接头（UQD）数量也实现了翻倍式的增长。根据测算，从 GB200 升级到 G300，单台机柜液冷组件价值量增幅超过 20%。预计未来随着 Rubin 架构进一步升级，机柜液冷组件价值量有望持续提升，液冷市场规模随之扩大，为产业链上游供应商创造可观的增量空间。

表 6：英伟达 GB200NVL72/GB300NVL72 单机柜液冷组件价值量拆解

英伟达 GB200NVL72 单机柜液冷组件价值量拆解			
	单价（美元）	数量（个/对）	合计价值量（美元）
芯片用冷板（ComputerTray）	500	36	18000
芯片用冷板（SwitchTray）	700	9	6300
CDU	30000	1	30000
Manifold	12000	1	12000
UQD	80	150	12000
其他			800
合计			79100
英伟达 GB300NVL72 单机柜液冷组件价值量拆解			
	单价（美元）	数量（个/对）	合计价值量（美元）
芯片用冷板（ComputerTray）	300	108	32400
芯片用冷板（SwitchTray）	700	9	6300
CDU	30000	1	30000
Manifold	12000	1	12000
UQD	50	270	13500
其他			800
合计			95000

资料来源：硬科技洞察，全产业链研究，东莞证券研究所

英伟达液冷供应链开放，大陆厂商迎直接入局窗口。在 H100/GB200 时代，为保障快速交付，英伟达对 CDU 等关键液冷部件采取了指定独供的模式，供应链进入壁垒极高。例如，在 GB200 阶段，维谛技术（Vertiv）是英伟达唯一认证的 CDU 供应商。然而，该模式下单一或少数供应商的产能有限，难以支撑 GB300 及后续产品大规模放量所带来的需求激增。为降低供应链风险，进入 GB300 及未来 Rubin 时代，英伟达全面放开供应商权限，不再指定特定厂商，仅提供设计参考、接口规范及合格供应商名单，将具体采购决策权下放至如鸿海、广达等 ODM 厂商。这一转变打破了原有封闭的供应体系，为具备产品及成本优势的大陆液冷厂商直接切入英伟达液冷供应链提供了历史性机遇，有望抢占原本由外资主导的高价值市场份额。

谷歌液冷供应链采取直采模式，为国内厂商提供一级供应商切入机遇。在目前快速放量的 ASIC 服务器项目中，以谷歌为代表的云厂商为保障自有数据中心的安全、稳定、可靠，预计其将直接与液冷系统及部件供应商对接并进行认证测试。以谷歌 TPU 为例，谷歌在液冷供应链中采取直采模式，即液冷供应商不通过 ODM 间接供货，而是作为一级供应商直接向谷歌提供配套产品。该模式显著降低了供应链层级壁垒，为国内厂商提供了以一级供应商身份直接切入谷歌供应链的战略机遇。

3、包装主业提供稳健现金流，切入液冷打造第二成长曲线

3.1 包装主业壁垒深厚，构筑稳健现金流基本盘

包装主业壁垒深厚，构筑稳健现金流基本盘。公司深耕塑料防盗瓶盖领域二十余年，是国内软饮料包装瓶盖细分赛道的头部企业，行业积淀深厚、竞争壁垒扎实，为公司长期

经营提供稳定基本盘。经过多年发展，公司已构建成熟的生产体系、严苛的品控标准与全国化产能布局，产品适配瓶装水、碳酸饮料、功能性饮品等多类快消品场景，具备规模化生产与快速供货能力，有效降低单位生产成本，形成显著的规模效应。客户资源方面，公司深度绑定国内外头部饮料巨头，长期稳定服务华润怡宝、景田、农夫山泉、可口可乐、百事可乐等优质客户，合作粘性极强。这类头部客户订单稳定性高、回款能力强，有效规避了中小客户的经营波动与坏账风险。凭借过硬的产品品质与长期市场口碑，公司主业收入常年维持稳定区间，抗周期属性突出。在消费市场小幅波动的环境下，饮料刚需属性支撑包装需求稳健释放，公司传统业务持续产生充沛、高质量的经营性现金流，为公司新业务布局、产能扩张与研发投入提供坚实的资金后盾，是公司抵御市场风险、实现稳步发展的核心基石。

3.2 切入算力液冷高景气赛道，打造第二成长曲线

切入算力液冷高景气赛道，打造第二成长曲线。公司立足传统主业优势，积极推进战略升级，2026 年正式落地“包装+液冷”双轮驱动战略，通过并购布局 AI 算力液冷赛道，打开全新成长空间，成为核心投资弹性看点。2026 年 4 月，公司斥资 5.7 亿元完成卓晖金属、联益热能各 51%股权收购，正式切入数据中心液冷散热领域，布局液冷板、液冷管路、热能组件等核心产品，精准卡位算力产业高速发展红利。当前数字经济、AI 大模型、算力基础设施建设持续提速，传统风冷散热已难以满足高算力设备的散热需求，液冷散热凭借高效、节能、低噪音的优势，成为高端数据中心的主流解决方案，行业渗透率持续快速提升，市场规模迎来爆发式增长。公司并购的两家标的企业深耕液冷核心组件领域多年，具备成熟的技术工艺与产业化能力，可快速适配行业客户需求。相较于传统包装业务，液冷赛道行业增速快、毛利率更高、成长空间广阔，彻底打破了原有主业的增长天花板。随着液冷业务逐步落地放量，将彻底重塑公司盈利结构，为公司业绩带来中长期高弹性增长，成为驱动估值提升的核心新引擎。

3.3 业绩承诺叠加产能扩张，增长确定性大幅凸显

业绩承诺叠加产能扩张，增长确定性大幅凸显。公司液冷新业务具备明确的业绩承诺与产能扩张规划，成长确定性、可落地性极强，有效打消市场对新业务整合不及预期的顾虑。本次并购的两家液冷标的企业给出亮眼业绩承诺，明确 2026 年合计净利润不低于 1.1 亿元，2027 至 2028 年累计净利润不低于 2.8 亿元，稳定的业绩增量将持续增厚公司整体利润，为短期业绩增长提供强力支撑。为匹配行业旺盛需求、兑现业绩承诺，公司持续加码液冷产能建设，推出 3 亿元定增扩产计划，资金全部投向华南液冷板生产基地、液冷组件扩产等核心项目。各项目分工明确、上下游协同，可快速完善液冷产品矩阵、提升规模化交付能力，精准承接算力行业增量订单。同时，公司原有包装主业经营稳健、现金流充沛，能够与液冷新业务形成互补，保障产能扩张、技术研发顺利推进，实现新旧业务协同发展。从经营逻辑来看，公司既有传统业务的稳健兜底，又有新业务的高增长兑现，叠加明确的业绩对赌与产能落地节奏，未来三年业绩增长具备确定性。

4、投资建议

首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司 2026 年和 2027 年每股收益分别为 0.97

元和 1.58 元，对应估值分别为 65 倍和 40 倍。公司包装主业提供稳健现金流，切入液冷打造第二成长曲线。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

表 7：公司盈利预测简表（截至 2026 年 7 月 13 日）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	760	1728	2,840	3915
营业总成本	647	1460	2,371	3246
营业成本	539	1,225	1,974	2,701
营业税金及附加	11	17	34	42
销售费用	7	14	26	34
管理费用	57	131	219	305
财务费用	5	9	17	22
研发费用	28	63	103	142
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(3)	5	(3)	3
营业利润	124	283	481	685
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	122	282	480	685
减：所得税	22	28	66	81
净利润	101	254	414	603
减：少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	101	254	414	603
摊薄每股收益(元)	0.39	0.97	1.58	2.30
PE（倍）	162.29	64.51	39.57	27.15

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

5、风险提示

（1）**下游消费需求疲软风险。**国内宏观消费整体景气度持续走弱，居民日常快消品消费意愿收缩，瓶装饮用水、餐饮调味品线下终端动销、经销商补货节奏明显放缓。公司包装瓶盖核心下游头部饮料客户同步控库存、缩减瓶盖采购订单量，直接拖累瓶盖主业出货规模，营收增长空间受限，固定生产成本分摊抬升，进一步压制公司整体营收水平与盈利空间。

（2）**原材料价格波动风险。**公司两大核心业务原材料价格均存在大幅波动隐患，瓶盖生产主要原料 HDPE 绑定国际原油走势，液冷零部件所用铜、不锈钢跟随大宗商品周期涨跌。若原油、金属原料进入持续上行通道，公司产品定价调整存在滞后周期，原材料成本上涨无法同步向下游传导，将持续挤压包装、液冷两块业务综合毛利率水平。

（3）AI 算力资本开支不及预期风险。全球云服务商、国内智算中心整体资本投放节奏放缓，多项目落地、设备采购计划延期落地，叠加英伟达新一代 AI 整机出货量不及行业前期乐观预期，直接导致公司液冷零部件下游订单规模低于前期客户沟通承诺。液冷板块收入增量大幅缩水，公司难以达成前期签署的业绩对赌目标，存在业绩承诺补偿压力。

（4）行业竞争加剧风险。AI 液冷赛道市场前景向好吸引大批制造业企业跨界入局，行业新增产能集中快速释放，市场供需格局逐步转向宽松。下游服务器散热 Tier1 厂商议价能力持续增强，持续向上游零部件企业压价抢单，行业内卷加剧，行业整体产品售价持续走低，公司液冷业务毛利率面临长期下行压力。

（5）客户集中风险。公司业务客户结构集中度偏高，传统包装瓶盖业务第一大客户华润怡宝对应营收占比高达 38%，单一客户经营策略、采购计划调整会直接影响瓶盖板块收入；液冷业务订单高度依赖奇宏、双鸿等少数头部散热厂商，若核心客户订单缩减、份额分流，会造成公司阶段性营收大幅波动，业绩稳定性偏弱。

（6）产能释放不及预期风险。公司 3 亿元定增募投液冷扩产项目存在多重落地不确定性，现场施工进度、核心生产设备采购交付均存在延期可能；同时下游算力客户新品验证流程严苛、测试周期拉长，新产品批量供货时间延后。液冷新增产能无法按期投产，产能利用率低于测算水平，订单放量节奏不及前期盈利预测，制约业绩释放弹性。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券公司、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn