

液冷板块年内涨幅较小 个股表现走向分化

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

2026年，一直表现低迷的液冷板块近期迎来上涨。Wind(万得)数据显示，今年8月，万得液冷服务器指数累计涨幅29.39%。但进入9月，液冷板块又开始下跌，9月1—15日，

液冷板块年内涨幅仅为10.19%

液冷板块今年整体涨幅较小，主要受业绩兑现滞后、前期估值过高、龙头企业盈利承压及供应链扰动等多重因素制约。

国联民生证券计算机团队发文指出，2025年，中国液冷产业进入规模化商用阶段，驱动力来自供需两端。需求端，AI算力密度快速抬升，以英伟达GB300机柜为代表的 高密度算力产品，其单机柜功耗已超出风冷方案的承载能力。政策端，“东数西算”工程对数据中心PUE设定硬性约束，液冷方案可将PUE降至1.15以下，较传统风冷约1.35的水平节能优势明显。供需共同推动下，2025年中国液冷数据中心市场规模达159.8亿元，同比增长45.2%，连续三年增速保持在30%以上。

然而在AI算力大爆发背景下，液冷板块今年表现却整体疲

软。Wind数据显示，今年，万得液冷服务器指数仅上涨10.19%。同处AI算力赛道的万得光模块指数涨幅99.93%，万得先进封装指数上涨72.35%。

对于液冷板块今年的表现，格上基金研究员毕梦娴向记者表示，液冷板块涨幅较小，核心在于板块前期估值透支、成分股结构复杂、液冷业务在多数公司营收占比偏低。

石磊向记者指出，液冷板块今年整体涨幅较小，主要受业绩兑现滞后、前期估值过高、龙头企业盈利承压及供应链扰动等多重因素制约。

首先，受行业“验收后确认收

该指数累计下跌4.07%。

9月16日，液冷板块再次爆发。万得液冷服务器指数单日大涨2.43%，多只概念股股价大涨。

《中国经营报》记者注意到，今年，液冷板块相关概念股表现出明显分化，首尾相差452.3%；与此同时，液冷概念股的

股价表现也与公司的半年报表现出明显偏差。

对于9月16日液冷板块的爆发，经济学博士后石磊在接受记者采访时表示，液冷服务器概念午后集体放量拉升，核心催化在于宁畅信息推出全球首个MW级单相冷板全液冷超节点方案，叠加首部

人”模式影响，板块上半年处于业绩真空期，缺乏当期利润支撑；其次，前期概念炒作导致估值虚高，与短期业绩兑现迟滞产生矛盾，致使该板块在7月遭遇深度回调，大幅抵消了上半年的涨幅。

此外，石磊认为，液冷行业在爆发初期面临产能扩张成本前置及激烈的价格战，导致龙头企业普遍出现“增收不增利”现象，严重拖累板块表现。同时，英伟达新一代芯片散热方案的调整以及部分企业订单导入延后，进一步压制了市场的上涨动能。

而对于液冷板块8月的一波上涨，济安研究院研究员万力认为，8月液冷服务器板块大幅上

涨，首先还是来自AI算力基础设施景气度的重新强化。

她指出，随着单机柜功率密度持续提高，传统风冷在 高密度算力场景中的能力边界越来越明显，冷板式液冷等方案从过去的可选配置，逐步成为高功率AI服务器和智算中心的重要基础设施。市场因此重新评估液冷产业链的成长空间。

8月28日，国家标准《数据中心冷板式液冷机柜通用规范》发布，液冷数据中心规划、测试等配套标准也在逐步完善。“对资本市场来说，标准体系逐渐成熟意味着行业开始从‘有没有需求’进入‘怎么大规模落地’的阶段。”万力说。

股价表现分化

能够拿到头部AI算力项目订单的企业，业绩弹性更强，股价表现更好。

记者注意到，今年，液冷概念股的股价表现出明显分化。Wind数据显示，截至9月16日，57只万得液冷服务器指数成分股中，涨幅前3名分别为华正新材(603186.SH)、金富科技(003018.SZ)和四方达(300179.SZ)，这3只个股年内股价涨幅分别为412.7%、243.25%和189.46%。

同时，包括上述3只个股在内，年内股价涨幅超过100%的有7只，超过50%的有14只。

但同时，还有20只个股年内股价下跌，其中跌幅最大的是银邦股份(300337.SZ)，年内股价跌幅为39.6%。

年内股价跌幅超过30%的有4只，除银邦股份外，还有祥鑫科技(002965.SZ)、众捷股份(301560.SZ)和川环科技(300547.SZ)。

对于液冷概念股年内出现分化的原因，石磊认为核心原因在于市场正从“主题炒作”向“产业落地”转变，资金开始根据企业在产业链的真实卡位与业绩弹性进行筛选，导致液冷业务占比低或仅有远期预期

的标的承压，而真正具备高弹性的细分龙头则获资金集中青睐。

毕梦娴表示，液冷产业链不同环节价值量和壁垒有所不同。冷板、CDU等贴近芯片的核心部件价值量更高，进入头部算力厂商供应链的难度更大。能够拿到头部AI算力项目订单的企业，业绩弹性更强，股价表现更好。“只做配套辅材、通用零部件的企业，产品单价低，业绩弹性弱，股价表现平淡。”毕梦娴说。

对于华正新材的股价表现，石磊指出，作为典型代表，华正新材年内股价大涨，正是“PCB涨价周期”与“液冷概念”双重共振的结果：一方面，受上游供给硬约束影响，覆铜板行业迎来量价齐升；另一方面，AI算力需求爆发带动高频高速覆铜板价值量显著提升。叠加公司2026年上半年业绩实现实质性反转，以及拟定增扩产、自研核心材料打破海外垄断等技术与产能突破，在板块情绪与资金共振下，最终推动了其股价的大幅攀升。

股价和业绩表现出现背离

资本市场正从普涨的主题炒作向基于产业链真实卡位的精细化定价阶段过渡。

从业绩表现来看，今年，液冷板块整体表现优秀。统计结果显示，57只液冷概念股中，有45家实现盈利，占比78.95%。

其中，浪潮信息(000977.SZ)获得营收净利润双料冠军，2026年上半年实现营业收入843.79亿元，净利润29.56亿元。

但部分液冷板块概念股的股价涨幅和业绩表现并不成正比。如五洋自控(300420.SZ)，其股价今年涨幅可观，达到87.71%，位列万得液冷服务器成分股第十名，但其净利润表现却不理想，上半年亏损193.83万元，排名47。

再如银邦股份，虽然该个股在所有液冷成分股中跌幅最大，但公司上半年业绩可圈可点，上半年净利润8854.15万元，排在24名。

石磊向记者指出，年内液冷概念股出现的股价与当期业绩阶段性背离现象，本质上反映了资本市场正从普涨的主题炒作向基于产业链

真实卡位的精细化定价阶段过渡。

就五洋自控而言，万力表示，五洋自控6月收购柯斯宇51%股权，柯斯宇从7月开始才纳入合并报表，上半年报表基本没有体现这项液冷资产的利润贡献。而二级市场已经开始交易收购之后的新业务预期。因此出现“当前业绩偏弱，股价交易未来”的现象。

“银邦股份则相反。”万力表示，公司上半年收入和净利润增长较快，主要来自铝热传输材料销量增长，但经营现金流仍然为负，短期借款和长期借款规模也明显增加。

因此，业绩好并不必然推动股价上涨。市场还会判断增长是否已经被提前反映、利润能否持续、现金流是否健康，以及公司在液冷产业链中的真实受益程度。“对液冷概念股而言，下一阶段最重要的指标已经从‘有没有液冷概念’，转向‘液冷业务到底能贡献多少收入、利润和现金流’。”万力说。



有研硅欲通过收购完善产品矩阵

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

有研硅(688432.SH)收购两家山东公司又有新进展。近日，有研硅披露《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》(以下简称《收购预案》)。

《收购预案》显示，有研硅拟通过发行股份及支付现金方式向中国有研、德州汇达基金等2名交易对方购买山东有研艾斯合计71.89%的股权，拟通过发行股份方式向德州景泰购买山东有研半导体14.98%的股权，并募集配套资金。

本次交易完成后，山东有研艾斯将成为上市公司的全资子公司，山东有研半导体将由上市公司控股子公司变为上市公司全资子公司。

对于此次交易的目的，有研硅在《收购预案》中表示：第一，深化产业布局，实现资源优化整合；第二，优化采购成本，提升经营管理效率。

有研硅表示，通过本次交易，上市公司将实现对标的公司的全资控股，便于后续持续投入资源并开展深度整合，进一步深化在半导体核心材料领域的产业布局，充分发挥标的公司与上市公司现有业务之间的协同效应，提升整体核心竞争力与持续盈利能力。

对于此次收购的两家公司在协同作用方面的特点，有研硅相关负责人表示向《中国经营报》记者指出，两家标的公司同属半导体硅材料领域，定位各有侧重。

市场谨慎乐观

记者注意到，有研硅发布《收购预案》后的第一个交易日(9月14日)，有研硅股价上涨2.06%。

对此，南开大学金融学教授田利辉向记者指出，有研硅股价的有限涨幅和强烈波动暗含市场分歧中的谨慎乐观。

田利辉表示，有研硅复牌首日股价振幅高达33.64%，剧烈波动说明市场对收购的评价并不一致：认可者看到全尺寸硅片矩阵的战略价值，担忧者则被标的公司持续亏损的现实所困扰。

“收盘的微涨反映的是，在产业趋势与短期财务压力之间，市场

最终选择给予战略布局一定的估值溢价，但远未形成坚定共识。”田利辉说。

相关资料显示，有研硅主要从事半导体硅材料的研发、生产和销售，主要产品包括半导体硅抛光片及外延片、刻蚀设备用硅材料及零部件、半导体区熔硅单晶及硅片等。其产品主要用于集成电路、分立器件、功率器件、传感器、光学器件、刻蚀设备等，并广泛应用于智能制造、新能源汽车、航空航天等领域。

有研硅相关负责人告诉记者，山东有研艾斯主营12英寸集成电

路用大硅片的研发、制造与销售，核心产品包括半导体硅抛光片和外延片，广泛应用于高端芯片制造领域。

山东有研半导体主营6英寸、8英寸硅抛光片、刻蚀设备用硅材料及部件等，经营稳健。“通过本次交易，公司将进一步推动管理整合、发挥协同效应、提升经营管理效率。”该负责人说。

苏商银行特约研究员高政扬向记者指出，山东有研半导体已具备较强的盈利能力，本次收购可能更侧重于通过股权整合，增强公司现有业务规模与盈利贡献。

山东有研艾斯主要布局28纳米及以下制程12英寸硅片，目前仍处于产能爬坡阶段，其价值主要在于先进制程硅片的技术积累、产业化能力以及未来市场拓展空间。

高政扬表示，收购完成后，有研硅可进一步完善从成熟制程到先进制程的硅材料产品布局。

根据《收购预案》，本次发行股份购买资产的首次发行价格为26.59元/股，不低于定价基准日前120个交易日公司股票交易均价的80%。

对此，田利辉向记者指出，从合规角度，26.59元/股恰好触及规

则允许的下限，定价基准日前120个交易日均价为33.24元/股，其80%正是26.59元/股。

“但从市场角度看，该价格不到停牌前市价45.22元/股的六成，折价幅度显著。”田利辉向记者指出，作为关联交易，大股东以大幅低于市价的价格获得上市公司股份，客观上摊薄了中小股东的权益比例。

“发行价格的合理性不能仅看是否合规，更应关注后续标的资产估值是否公允，以及配套融资的定价是否形成有效制衡。”田利辉说。

山东有研艾斯并表亏损有望收窄

业绩方面，根据财报数据，2024年、2025年和2026年上半年，有研硅实现营业收入分别为9.96亿元、10.05亿元和6.65亿元；净利润分别为2.69亿元、2.46亿元和1.54亿元。

从收购标的业绩表现来看，山东有研半导体表现较好，根据《收购预案》，2024年、2025年以及2026年上半年，山东有研半导体营业收入分别为9.05亿元、9.34亿元和5.55亿元；净利润分别为2.43亿

元、2.51亿元和1.41亿元。

而山东有研艾斯尚处于亏损状态。根据《收购预案》，2024年、2025年和2026年上半年，山东有研艾斯实现营业收入分别为1.06亿元、2.08亿元和1.63亿元；净利润为-1.64亿元、-1.86亿元和-7914.38万元。

对于山东有研艾斯亏损原因，有研硅相关负责人向记者表示，山东有研艾斯所处行业为资金密集

型产业，12英寸硅片项目投资规模较大，目前处于产能爬坡末期，面临较高的固定资产投资和折旧压力，产能尚未完全有效释放，仍处于亏损状态。

收购标的亏损，是否会影响有研硅的业绩表现？

田利辉指出，收购亏损的山东有研艾斯对有研硅的业绩短期影响确定且直接。他认为，山东有研艾斯此前仅以参股形式参与拖累

了投资收益，全面并表后将使亏损全额进入上市公司利润表。

“但需区分会计影响与经济影响。”田利辉表示，折旧和建设投入是前期沉没成本的会计反映，并非持续经营亏损。真正的判断依据在于亏损是否在收窄。上半年亏损0.79亿元较去年下半年已明显缩减，产能利用率提升的趋势若能延续，并表亏损有望逐步收窄。

对于亏损的山东有研艾斯，此

次收购能否改善公司的业绩？有研硅相关负责人表示，通过本次交易，上市公司可以实现对标的资产的全资控股，有利于进一步推动管理整合、发挥协同效应、提升经营管理效率，充分释放标的资产与上市公司现有业务之间的协同潜力。

但他同时指出，标的公司的营业收入增长、盈利能力改善受到市场需求、成本控制等诸多方面的影响，提请投资者关注相关经营风险。

12英寸硅片推动产品结构升级

有研硅在《收购预案》中指出，本次收购山东有研艾斯后，公司将完成12英寸硅片业务产业化布局，符合上市公司围绕硅材料相关领域积极拓展新业务的发展战略，有助于补强上市公司产品矩阵，加速产品迭代，为更广应用市场的客户

提供半导体硅材料产品。

对半导体硅材料企业而言，12英寸硅片有何重要意义？

有研硅相关负责人向记者表示，12英寸硅片是集成电路先进制程的主要基础材料，广泛应用于高端芯片制造领域。12英寸硅片是

未来的主流产品，也是山东有研艾斯的主攻方向。

他表示，布局12英寸大硅片业务，能够完善公司全尺寸硅片产品矩阵，补齐面向高端芯片制造领域的供给能力，拓宽下游高端客户覆盖范围，提升公司在国内半导体硅

材料赛道的综合竞争力。

高政扬向记者指出，12英寸硅片是先进集成电路制造的重要基础材料。对降低单位芯片制造成本、提升产能效率具有重要意义。尤其是在AI芯片、先进处理器等领域，主流先进制程晶圆制造高度依赖12英寸硅片。

据悉，山东有研艾斯此前已进行28纳米及以下制程12英寸硅片研发，并持续推进产业化。“因此，对有研硅而言，12英寸硅片有助于推动产品结构升级，也有望提升公司在先进制程硅材料领域的产业化能力与长期竞争力。”高政扬说。