

2025 年 05 月 05 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

股权激励提升团队凝聚力，数据中心液冷产品打造第二增长曲线

— 溯联股份（301397.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

分析师：林子健 S1050523090001

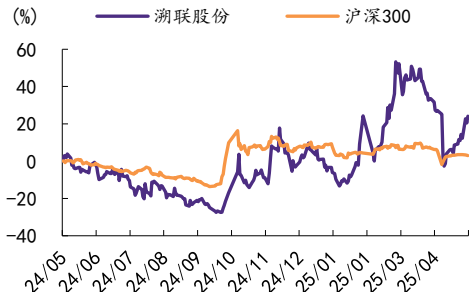
✉ linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-30

当前股价（元）	36.21
总市值（亿元）	43
总股本（百万股）	120
流通股本（百万股）	55
52 周价格范围（元）	20.01-42.28
日均成交额（百万元）	65.55

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《溯联股份（301397）：汽车尼龙管路龙头，积极拓展数据中心业务》2025-03-02

公司近期公告：1) 2024 年报：报告期内公司实现营收 12.42 亿元，同比增长 22.89%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比下降 18.72%；2) 2025 一季报：报告期内公司实现营收 3.39 亿元，同比增长 47.22%，实现归母净利润 3351.22 万元，同比增长 3.08%；3) 拟向激励对象以 17.35 元/股价格授予限制性股票；4) 每 10 股派发现金红利 8 元，以资本公积金每 10 股转增 3 股。

投资要点

■ 营收增长稳健，净利润有所承压，静待降本措施奏效

2024 年公司实现营收 12.42 亿元，同比增长 22.89%，主要是客户增加、新产品持续上量所致，实现规模净利润 1.23 亿元，同比下降 18.72%，扣非净利润 1.08 亿元，同比下降 17.62%，主要是因为产品降价、期间费用有所升高、政府补助减少所致。分产品来看，汽车流体管路及总成/汽车流体控制件及精密注塑件分别实现营收 10.83/1.42 亿元，分别同比增长 22.93%/31.93%，对应毛利率分别为 21.81%/26.02%，分别同比减少 5.78/增加 3.38pct。公司销售/管理/研发/财务费用率 2.56%/4.83%/5.29%/-0.53%，分别同比 -0.46/-0.85/+0.22/+0.40pct，期间费用率为 12.15%，同比下降 0.69pct，期间费用控制良好。

2025Q1 公司实现营收 3.39 亿元，同比增长 47.22%，实现归母净利润 3351.22 万元，同比增长 3.08%，利润增速依然小于营收增速，后续公司将采取一系列降本增效措施来提供利润增速：一方面通过集中采购、战略谈判及与供应商、客户联动进行设计变更、材料替代等 VA/VE 手段，持续优化采购品成本；另一方面公司将强化战略协同机制，与各区域工厂联合成立“成本优化小组”，推动产品设计、制造等全过程降本，试点“动态预算管理”，实时监控采购成本波动，期待公司降本措施奏效。

■ UQD 研发成功，数据中心液冷产品打造第二增长曲线

在夯实传统车用尼龙管路业务的同时，公司也在积极布局液冷热管理产品领域，打造第二增长曲线。公司在电池储能液冷管路、连接件及各类阀件等零部件上积累了大量核心技术，部分已申请并获得了专利。公司生产的带双向断开自动密封功能，支持电池模块单独断开实现系统热插拔的连接件已经批量应用在电池储能系统的电池模块以及补液组件中。

2024 年 11 月 22 日公司成立子公司溯联智控，独立发展储能及算力热管理液冷产品业务，利用公司的液冷产品和技术积累以及行业资源，开拓智能算力硬件市场。产品主要针对智能算力中心、以液冷为主要散热方式的服务器及个人电脑等应用，开发包括 UQD 在内的快速连接件、液冷管路、注塑件及其他散热部件和流体控制部件。公司是按照 OCP(开放计算项目)技术规范 and 标准进行开发的，其中 UQD（应用于数据中心液冷的通用快速断开接头）产品已经开发成功，数据中心液冷产品将成为公司新的业绩增长点。

■ 限制性股票绑定员工利益，利于公司长期发展

公司公告了限制性股票激励计划草案，包括第一类限制性股票激励计划和第二类限制性股票激励计划两部分，授予价格均为 17.35 元/股，业绩考核指引均为触发值 2025-2027 年净利润分别为 1.41/1.69/2.03 亿元，目标值 2025-2027 年净利润分别为 1.49/1.78/2.14 亿元，年均复合增速均为 20%。第一/二类限制性股票的激励对象分别有 7/27 人。公司实施限制性股票激励计划，能够进一步完善长效激励机制，绑定核心团队与公司长期发展利益，为持续增长注入内生动力。

■ 盈利预测

由于市场竞争激烈，公司传统主业毛利率承压，我们小幅下调公司的盈利预测，预测公司 2025-2027 年净利润分别为 1.73、2.41、2.99 亿元，EPS 分别为 1.45、2.01、2.49 元，当前股价对应 PE 分别为 25、18、15 倍，我们认为公司传统尼龙管路业务稳中有升，数据中心液冷业务有望实现 0 到 1 突破，仍然维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

新能源汽车销量不及预期、数据中心业务产品和客户拓展不及预期，原材料价格上涨、股权激励进展低于预期、市场竞争加剧等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,242	1,547	1,973	2,350
增长率（%）	22.9%	24.6%	27.6%	19.1%
归母净利润（百万元）	123	173	241	299
增长率（%）	-18.7%	41.5%	39.0%	24.0%
摊薄每股收益（元）	1.02	1.45	2.01	2.49

ROE (%)	6.3%	8.4%	10.8%	12.2%
---------	------	------	-------	-------

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,242	1,547	1,973	2,350
现金及现金等价物	413	309	544	774	营业成本	958	1,144	1,442	1,705
应收款	384	339	389	399	营业税金及附加	6	9	12	14
存货	381	346	390	429	销售费用	32	40	51	61
其他流动资产	589	904	806	736	管理费用	60	85	105	127
流动资产合计	1,767	1,898	2,129	2,337	财务费用	-7	2	2	0
非流动资产：					研发费用	66	80	101	118
金融类资产	370	672	540	442	费用合计	151	208	258	305
固定资产	384	387	381	399	资产减值损失	-9	-1	-1	-1
在建工程	83	74	90	63	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	98	93	88	84	投资收益	13	-1	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	138	196	272	338
其他非流动资产	196	196	196	196	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	761	750	755	742	减：营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,528	2,648	2,885	3,079	利润总额	138	196	272	338
流动负债：					所得税费用	16	22	31	39
短期借款	134	102	125	83	净利润	123	173	241	299
应付账款、票据	386	404	446	457	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	52	52	52	52	归母净利润	123	173	241	299
流动负债合计	572	571	639	624					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	7	7	7	7	营业收入增长率	22.9%	24.6%	27.6%	19.1%
非流动负债合计	7	7	7	7	归母净利润增长率	-18.7%	41.5%	39.0%	24.0%
负债合计	579	578	646	631	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.9%	26.0%	26.9%	27.4%
股本	120	120	120	120	四项费用/营收	12.2%	13.4%	13.1%	13.0%
股东权益	1,949	2,070	2,239	2,448	净利率	9.9%	11.2%	12.2%	12.7%
负债和所有者权益	2,528	2,648	2,885	3,079	ROE	6.3%	8.4%	10.8%	12.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	22.9%	21.8%	22.4%	20.5%
净利润	123	173	241	299	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
折旧摊销	61	43	43	43	应收账款周转率	3.2	4.6	5.1	5.9
公允价值变动	1	1	1	1	存货周转率	2.5	3.3	3.7	4.0
营运资金变动	-283	98	-84	-49	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-99	315	201	293	EPS	1.02	1.45	2.01	2.49
投资活动现金净流量	-390	-296	122	107	P/E	35.4	25.1	18.0	14.5
筹资活动现金净流量	385	-84	-49	-132	P/S	3.5	2.8	2.2	1.8
现金流量净额	-104	-64	274	269	P/B	2.2	2.1	1.9	1.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 中小盘&主题&北交所、汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。