

2023年06月02日

溯联股份（301397.SZ）

投资要点

◆ 下周三（6月7日）有一家创业板上市公司“溯联股份”询价。

◆ **溯联股份（301397）：**公司专注从事汽车用流体管路及汽车塑料零部件的设计、研发、生产及销售。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.85 亿元/7.26 亿元/8.49 亿元，YOY 依次为 58.10%/24.07%/17.00%，三年营业收入的年复合增速 31.91%；实现归母净利润 0.87 亿元 /1.10 亿元 /1.53 亿元，YOY 依次为 115.20%/26.53%/38.58%，三年归母净利润的年复合增速 55.69%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 2.21 亿元，同比增加 19.95%；归母净利润 0.31 亿元，同比增加 5.92%。根据初步预测，公司 2023 年 1-6 月预计归属母公司所有者的净利润金额为 6,385.41 至 6,995.68 万元，较 2022 年 1-6 月增长 1.19%至 10.86%。

① **投资亮点：**1、以快速接头产品为切入点，公司塑料汽车流体管路及相应管路零部件进入了长安汽车、上汽通用五菱、比亚迪等多家品牌整车厂的供应链体系。快速接头是汽车燃油管路总成、新能源汽车热管理系统管路总成等管路总成产品中用于连接的关键零部件；公司于 2003 年参与了国内首个燃油快速接头国产化项目，是国内最早实现汽车管路快速接头量产的公司之一，研发的拉扣式快速接头、按钮式快速接头等多款产品进入国内多家整车厂和汽零厂。此后，公司陆续开发了曲轴箱通风管、天窗排水管等产品，逐步扩充塑料流体管路及零部件领域产品线，目前已成为长安汽车、上汽通用五菱、比亚迪、上汽通用、长安福特等多家主要品牌整车厂的管路产品供应商。2、**公司积极布局新能源产业链相关管路产品，涵盖整车、动力电池、热管理系统、储能等领域。**公司沿将传统燃油车的汽车动力系统管路拓展至新能源车领域应用，以及针对纯电新能源车开发热管理系统管路两大路线拓展新能源车领域业务；报告期内，公司配套新能源车的产品收入快速增长，2020-2022 年相应销售收入分别为 959.18 万元、9,347.68 万元和 33,922.00 万元。此外，2021 年来，公司陆续获取了重卡、矿卡等重型商用车和工程机械的新能源产品项目、储能及氢能燃料电池管路逐步进入量产，截至 2022 年末，公司已拓展了整车、动力电池、热管理系统、储能等领域共计 30 多家的新能源产业链客户。

② **同行业上市公司对比：**结合公司的主营业务、主要产品及应用领域，选取凌云股份、鹏翎股份、川环科技、标榜股份为溯联股份的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 49.53 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 29.89X，销售毛利率为 23.32%；相较而言，公司营收规模未及同业均值，毛利率水平处于同业的高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
------	-------	-------	-------

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	75.03
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

智翔金泰-新股专题覆盖报告（智翔金泰）
-2023 年第 105 期-总第 302 期 2023.6.2
康力源-新股专题覆盖报告（康力源）-2023
年第 103 期-总第 300 期 2023.6.2
威士顿-新股专题覆盖报告（威士顿）-2023
年第 102 期-总第 299 期 2023.6.2
致欧科技-新股专题覆盖报告（致欧科技）
-2023 年第 104 期-总第 301 期 2023.6.2
海看股份-新股专题覆盖报告（海看股份）-2023 年第 101 期-总第 298 期 2023.6.1



主营收入(百万元)	585.0	725.8	849.2
同比增长(%)	58.10	24.07	17.00
营业利润(百万元)	105.1	126.3	168.0
同比增长(%)	120.25	20.26	32.99
净利润(百万元)	87.3	110.4	153.0
同比增长(%)	115.20	26.53	38.58
每股收益(元)	1.16	1.47	2.04

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、溯联股份	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	8
（五）同行业上市公司指标对比	9
（六）风险提示	9

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：全球汽车产销量规模	6
图 6：全球汽车销量分布情况	6
图 7：中国汽车产销量规模	7
图 8：全球汽车零部件百强企业区域分布情况	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况	9
表 2：同行业上市公司指标对比	9

一、溯联股份

公司专注从事汽车用流体管路及汽车塑料零部件的设计、研发、生产及销售，产品覆盖汽车各类塑料流体管路及相关零部件，包括动力系统的燃油管路总成、蒸发排放管路总成，以及真空制动管路总成、天窗排水管、新能源汽车热管理系统管路总成、流体控制件及紧固件等管路零部件。

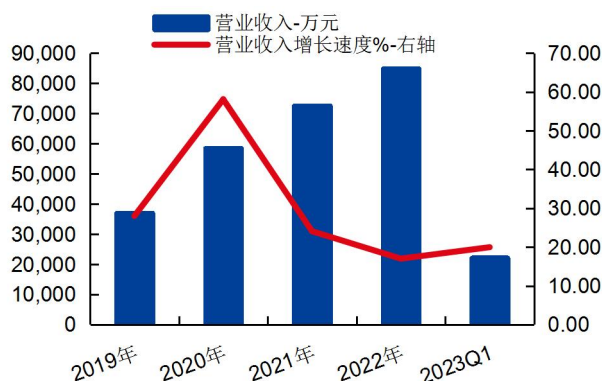
公司的产品为汽车动力系统、制动系统和新能源汽车热管理系统提供介质传输的系统性解决方案，在传统汽车和新能源汽车中均有大量配套使用。公司第一款快速接头于 2003 年取得专利，成为国内最早实现汽车管路快速接头量产的公司之一。在随后的近二十年时间里，公司通过持续不断的自主研发与创新，逐步形成并掌握了具有自主知识产权的核心技术，并在快速接头、流体控制阀、管路消音器等流体管路关键零部件产品的开发和制造中实现应用，有效满足了客户对于流体管路关键零部件产品在连接可靠性、阀门低压开启与持久密封性、噪音控制等方面的要求，并通过大量配套公司的管路产品，得到了多家国内自主品牌和部分合资品牌整车制造企业的认证，在快速接头等流体管路连接件领域实现了对外资品牌的技术突破。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.85 亿元/7.26 亿元/8.49 亿元，YOY 依次为 58.10%/24.07%/17.00%，三年营业收入的年复合增速 31.91%；实现归母净利润 0.87 亿元/1.10 亿元/1.53 亿元，YOY 依次为 115.20%/26.53%/38.58%，三年归母净利润的年复合增速 55.69%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 2.21 亿元，同比增加 19.95%；归母净利润 0.31 亿元，同比增加 5.92%。

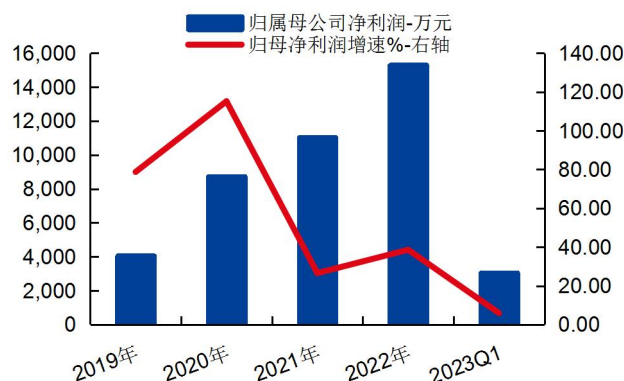
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为汽车流体管路及总成（7.59 亿元，90.83%）、汽车流体控制件及紧固件（0.68 亿元，8.15%）、其他（0.09 亿元，1.02%）。2020 年至 2022 年间，汽车流体管路及总成业务始终是公司的核心业务及首要收入来源，其销售收入占比始终维持在 89%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



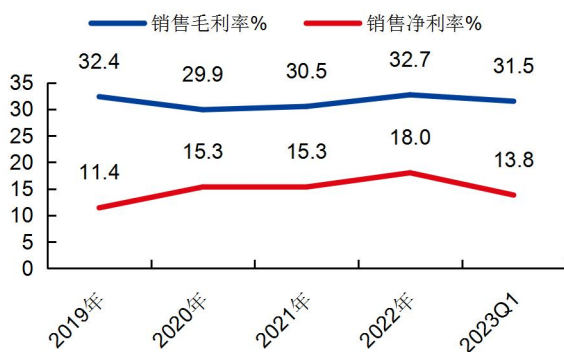
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



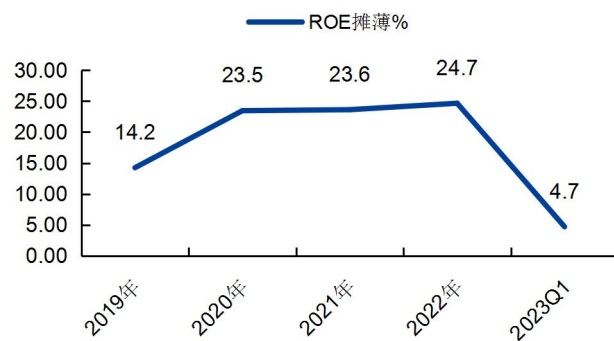
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

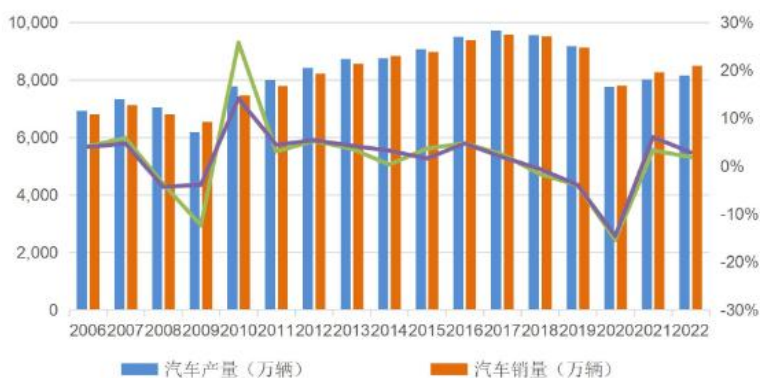
公司主营业务为汽车用塑料流体管路产品及其零部件的设计、研发、生产和销售。根据业务属性，公司属于汽车制造业中的汽车零部件及配件制造细分行业。

1、汽车行业

全球汽车行业经历了近 10 年的持续增长，目前已进入成熟期。作为世界上规模最大的产业之一，汽车产业具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特征，已逐步成为美国、日本、德国、韩国等发达国家的国民经济支柱产业，而以中国、印度为代表的新兴汽车生产国家也正快速发展汽车产业，向着汽车制造强国的序列快速迈进。2009 年至 2017 年，全球汽车保持稳定增长态势，产销量稳步上升。全球汽车产量由 2009 年的 6,179.19 万辆增长至 2017 年的 9,730.25 万辆，年复合增长率 5.84%；全球汽车销量由 2009 年的 6,541.52 万辆增长至 2017 年的 9,566.06 万辆，年复合增长率 4.87%。

2018 年，全球汽车行业承压遇冷，产销量分别为 9,563.46 万辆和 9,505.59 万辆，同比分别下降 1.71%和 0.63%，为自 2009 年以来首次下降。2019 年，该下降趋势有所扩大，产销量同比分别下降了 4.02%和 3.95%。2020 年，全球汽车市场下滑严重，全球销量为 7,797.12 万辆，比 2019 年的 9,042.37 万辆下降了 13.77%，全年汽车产量为 7,762.16 万辆，比 2019 年的 9,178.69 万辆下降了 15.43%。2021 年，全球汽车市场回暖，全球销量为 8,268.48 万辆，比 2020 年的 7,797.12 万辆上升了 6.05%；全年汽车产量为 8,015.50 万辆，比 2020 年的 7,762.16 万辆上升了 3.26%。2022 年，全球销量为 8,501.67 万辆，比 2021 年的 8,268.48 万辆上升了 2.82%；全年汽车产量为 8,162.85 万辆，比 2021 年的 8,015.50 万辆上升了 1.84%。

图 5：全球汽车产销量规模



资料来源：国际汽车组织，Wind 资讯，华金证券研究所

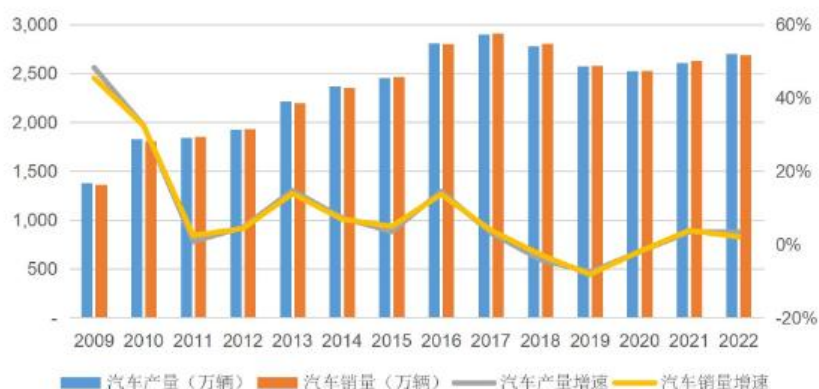
图 6：全球汽车销量分布情况



资料来源：中国汽车工业发展报告，华金证券研究所

近年来，我国汽车行业在技术和市场方面取得了重大突破和进展。随着工业技术水平提高和汽车产业集群效应的显现，我国正逐渐成为世界汽车制造中心。2009 年我国汽车产量首次超过美国，成为全球最大的汽车生产国。近十年来，我国汽车产销量稳居世界第一，汽车产量占世界汽车产量比重近年来保持在 25%-33%。2022 年我国汽车产量占比达到 31.78%。

图 7：中国汽车产销量规模

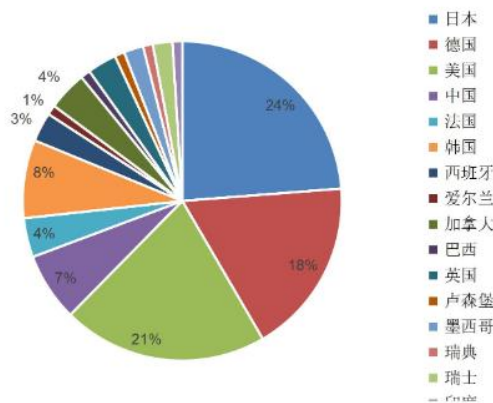


资料来源：中国汽车工业协会（www.caam.org.cn），华金证券研究所

2、汽车零部件行业

汽车零部件是指机动车辆及其车身的各种零配件，一辆汽车的零部件总数可达 7,000 个以上。目前，全球汽车零部件百强企业主要分布于全世界 16 个国家及地区，日本、德国及美国为百强零部件企业数量最多的三个国家，全球汽车零部件产业呈“三足鼎立”格局。百强企业中日本上榜 24 家，美国上榜 21 家，德国上榜 18 家，中国共 7 家企业进入全球百强名单，全球排名第五位。

图 8：全球汽车零部件百强企业区域分布情况



资料来源：美国汽车新闻，华金证券研究所

近年来，中国汽车零部件行业市场规模的发展速度趋于稳定。中国汽车工业协会统计数据显示，2018 年中国汽车零部件制造企业实现销售收入 4 万亿元，比上年增加 0.26 万亿元，2019 年中国汽车零部件制造企业实现销售收入 4.28 万亿元，比上年增加 0.28 万亿元，同比增长 7%。在汽车行业平稳增长带动下，零部件市场发展总体情况趋于良好。我国汽车产业规模已连续多年稳居世界第一，未来产销量的世界份额在目前的 30% 水平上还将进一步提升。我国汽车零部件领域的创新要素已经形成一定积累，创新环境逐步向好，相关财政和产业政策不断优化，发明专利数量稳步提升，产业链条不断完善，行业长期向好势头不变。汽车零部件行业作为我国构筑汽车产业整体竞争力的重要组成部分，仍具有较大的发展机遇。

3、汽车流体管路行业

汽车流体管路是指连接各个功能件的软管、硬管等管状零件，其作用是在各功能件之间传递各种介质（如油液、气体等），从而保证部件实现应有的功能，使整车能够安全平稳地行驶。

近年来，随着我国汽车行业增速放缓并出现下行压力，汽车市场竞争加剧，各大整车厂成本压力加大。我国汽车管路企业经过数十年的发展，通过技术引进、自主发展、研发创新，并在与各大合资、自主品牌整车厂就新产品、新需求进行不断实验、调整及匹配的过程中，已逐步缩小了与国外汽车管路生产企业之间的差距。在确保质量的前提下，国产汽车管路具备价格低、物流便利等优势，在开发设计水平、制造工艺等方面具备进口替代能力，正逐步被各大合资、自主品牌整车厂所使用。在当前形势下，很多整车厂为避免海外零部件断供风险，将本土优质供应商纳入配套体系，进一步加速了汽车流体管路国产化的进程。

（三）公司亮点

1、以快速接头产品为切入点，公司塑料汽车流体管路及相应管路零部件进入了长安汽车、上汽通用五菱、比亚迪等多家品牌整车厂的供应链体系。快速接头是汽车燃油管路总成、新能源汽车热管理系统管路总成等管路总成产品中用于连接的关键零部件；公司于 2003 年参与了国内首个燃油快速接头国产化项目，是国内最早实现汽车管路快速接头量产的公司之一，研发的拉扣式快速接头、按钮式快速接头等多款产品进入国内多家整车厂和汽零厂。此后，公司陆续开发了曲轴箱通风管、天窗排水管等产品，逐步扩充塑料流体管路及零部件领域产品线，目前已成为长安汽车、上汽通用五菱、比亚迪、上汽通用、长安福特等多家主要品牌整车厂的管路产品供应商。

2、公司积极布局新能源产业链相关管路产品，涵盖整车、动力电池、热管理系统、储能等领域。公司沿将传统燃油车的汽车动力系统管路拓展至新能源车领域应用，以及针对纯电新能源车开发热管理系统管路两大路线拓展新能源车领域业务；报告期内，公司配套新能源车的产品收入快速增长，2020-2022 年相应销售收入分别为 959.18 万元、9,347.68 万元和 33,922.00 万元。此外，2021 年来，公司陆续获取了重卡、矿卡等重型商用车和工程机械的新能源产品项目、储能及氢能源燃料电池管路逐步进入量产，截至 2022 年末，公司已拓展了整车、动力电池、热管理系统、储能等领域共计 30 多家的新能源产业链客户。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充营运资金。

1、汽车用塑料零部件项目：项目建成后，预计年生产能力可达各类汽车流体管路总成 1,347 万件、新能源车热管理系统管路总成 80 万件、其他流体管路 800 万件、汽车流体控制件 300 万件、紧固件 8,000 万件，以及其他部件 200 万件。

2、汽车零部件研发中心项目：项目通过新建新材料汽车零部件研发、试验研究和检测中心，增强公司研发创新能力，与整车厂形成战略分工、优势互补，使公司成为先进的汽车零部件技术研发、试验研究和科技成果产业化基地。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	汽车用塑料零部件项目	25,463.00	25,141.36	24 个月
2	汽车零部件研发中心项目	4,079.00	4,079.00	12 个月
3	补充营运资金	10,000.00	10,000.00	--
	合计	39,542.00	39,220.36	--

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 8.49 亿元，同比增长 17.00%；实现归属于母公司净利润 1.53 亿元，同比增长 38.58%。根据初步预测，公司 2023 年 1-6 月预计营业收入为 40,109.61 至 42,386.07 万元，较 2022 年 1-6 月增长 10.99%至 17.29%；预计归属母公司所有者的净利润金额为 6,385.41 至 6,995.68 万元，较 2022 年 1-6 月增长 1.19%至 10.86%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润金额为 6,337.96 至 6,948.23 万元，同比增长 1.90%至 11.71%。

公司是国内主要的汽车用塑料流体管路产品供应商之一，产品主要用于汽车燃油系统、制动系统及新能源汽车电池热管理系统等；结合公司的主营业务、主要产品及应用领域，选取凌云股份、鹏翎股份、川环科技、标榜股份为溯联股份的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 49.53 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 29.89X，销售毛利率为 23.32%；相较而言，公司营收规模未及同业均值，毛利率水平处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
600480.SH	凌云股份	70.96	21.41	166.89	5.96%	3.39	23.18%	14.78%	5.25%
300375.SZ	鹏翎股份	27.80	46.06	16.98	2.47%	0.76	21.34%	22.15%	3.92%
300547.SZ	川环科技	33.58	27.10	9.07	16.81%	1.22	16.60%	23.46%	12.28%
301181.SZ	标榜股份	31.79	24.97	5.18	8.17%	1.21	19.56%	32.90%	9.23%
301397.SZ	溯联股份	/	/	8.49	17.00%	1.53	38.58%	32.72%	24.66%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 6 月 2 日），华金证券研究所

（六）风险提示

新能源汽车领域应用风险、创新风险、汽车行业周期性波动及汽车整车产业下行的风险、业务成长性风险、客户集中度较高的风险、上游原材料供应及价格波动的风险、市场开发的风险、政策风险、市场竞争加剧风险、全球汽车芯片供应短缺导致汽车行业下游客户需求下降的风险、产品价格下降的风险、技术升级迭代风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn