

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

尼龙管路迎新机，核心件自制打开成长空间

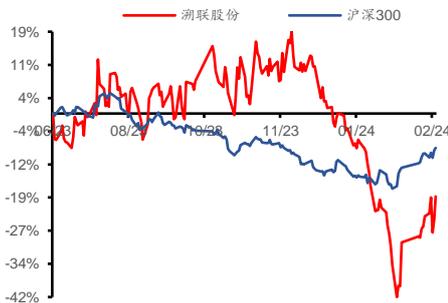
买入 (首次)

行业： 汽车
日期： 2024年03月01日分析师： 仇百良
SAC 编号： S0870523100003
分析师： 李煦阳
SAC 编号： S0870523100001

基本数据

最新收盘价 (元) 36.56
12mth A 股价格区间 (元) 26.16-53.60
总股本 (百万股) 100.04
无限售 A 股/总股本 25.00%
流通市值 (亿元) 9.14

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

■ 投资摘要

汽车尼龙管路行业的领跑者。湖联股份自 1999 年成立以来，专注于汽车用塑料流体管路产品及零部件的生产和销售，营业收入和归母净利润逐年递增，呈现出良好的发展趋势。

新能源汽车发展带来汽车管路行业格局变动。相比于金属管路和橡胶管路，尼龙管路轻量化、成本低、更加环保及回收性高的优点更加契合新能源时代汽车发展的趋势。我们认为随着新能源汽车销量及渗透率逐步提升，尼龙管路行业有望迎来发展浪潮，公司作为尼龙管路行业的领跑者大有可为。

公司在行业内竞争中具备众多优势。

1. 公司是国内少有掌握快速接头的核心技术并可自主生产相关产品的厂商，无需受制于外资专业插接紧固件供应商，公司快速接头获得客户认可，部分竞争对手向公司采购快速接头等零部件。
2. 积极布局下游产业链，是国内少数对新能源产业链下游市场进行全面业务布局的汽车管路企业。通过与新能源产业链客户的全面深度的合作，进一步扩大了公司产品的市场空间。
3. 开辟储能业务，具备领先技术，市场前景较好。公司的电网储能电池模组冷却管路开发成功，能广泛应用在野外、社区、工地、通讯及能源设施中的储能模块中。

■ 投资建议

受益于新能源汽车行业发展，尼龙管路市场价值有望持续增长。我们预计 2023-2025 年分别实现归母净利润 1.59/1.94/2.44 亿元，同比分别+3.65%、+22.24%、+25.76%。2024 年 3 月 1 日收盘价对应 PE 分别为 23.06X、18.87X、15.00X。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

汽车行业周期性波动及汽车整车产业下行的风险；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；募投项目实施效果未达预期的风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	849	1019	1244	1492
年增长率	17.0%	20.0%	22.1%	19.9%
归母净利润	153	159	194	244
年增长率	38.6%	3.6%	22.2%	25.8%
每股收益 (元)	1.53	1.59	1.94	2.44
市盈率 (X)	23.90	23.06	18.87	15.00
市净率 (X)	5.90	1.87	1.69	1.51

资料来源：Wind，上海证券研究所 (2024 年 03 月 01 日收盘价)

目 录

1 深耕汽车管路二十载，业务领跑行业	4
1.1 深耕尼龙管路行业二十载，成为行业领跑者.....	4
1.2 紧跟行业发展趋势，营业收入稳健增长.....	5
1.3 公司客户集中度较高，股权结构稳定.....	6
2 新能源汽车带来汽车管路行业格局变动	8
2.1 尼龙管路性能适配新能源汽车，前景较好.....	8
2.2 新能源汽车发展带动尼龙管路市场价值倍增.....	9
2.3 汽车尼龙管路行业竞争格局.....	10
3 公司在行业内竞争中具备众多优势	11
3.1 公司注重创新，具备先进核心技术.....	11
3.2 快速接头核心技术领跑行业.....	12
3.3 与客户同步开发，合作关系稳定.....	13
3.4 储能电池热管理产品开发成功，开辟储能新业务.....	14
4 盈利预测与投资建议	15
4.1 盈利预测.....	15
4.2 投资建议.....	15
5 风险提示：	16

图

图 1：公司发展历程.....	4
图 2：各类产品在汽车中的分布.....	5
图 3：公司历年主营业务收入（单位：亿元）.....	5
图 4：公司历年归母净利润（单位：亿元）.....	5
图 5：公司 2022 年营收分业务及占比（单位：亿元、%）..	6
图 6：总毛利率及各管路总成毛利率（单位：%）.....	6
图 7：公司股权架构图（截至 2024 年 2 月 7 日）.....	7
图 8：我国新能源汽车销量及增速.....	9
图 9：我国新能源汽车市场渗透率.....	9
图 10：可比公司的归母净利润对比（单位：亿元）.....	10
图 11：可比公司的毛利率对比.....	10
图 12：公司近五年研发费用和研发费用率（单位：亿元、%）.....	11
图 13：汽车尼龙管路行业产业链.....	12
图 14：快速接头生产工艺流程图.....	12
图 15：产业链下游变化情况.....	13
图 16：同步开发收入（亿元）和营收占比.....	13
图 17：管路供应商认证流程.....	14
图 18：宁德时代电源侧储能方案（上）/输配电侧储能方案（下）.....	14

表

表 1: 公司主要产品	4
表 2: 公司 2022 年前五大客户	6
表 3: 汽车管路系统及使用材料	8
表 4: 各类管道材料部分性能对比	8
表 5: 未来五年尼龙管路市场空间预测	9
表 6: 行业内竞争对手情况	10
表 7: 公司研发成果	11
表 8: 公司分业务盈利预测	15

1 深耕汽车管路二十载，业务领跑行业

1.1 深耕尼龙管路行业二十载，成为行业领跑者

汽车尼龙管路行业的领跑者。重庆溯联塑胶股份有限公司自1999年成立以来，专注于汽车用塑料流体管路产品及零部件的设计、研发、生产和销售，经过二十余年的稳步发展，公司已经与国内多家主要整车厂及零部件生产厂商建立了良好的合作关系，公司多次扩大规模并不断发展壮大，并于2023年在深交所创业板上市。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

公司主营产品是汽车用塑料流体管路产品及零部件，主要应用在发动机燃油动力系统和热管理系统、制动系统以及车身部分。全部产品共计7大类、2000余种规格产品，其具有耐高温、耐高压、耐腐蚀、防渗透、密封性好等特点，适用于燃油车及新能源车、储能系统等。

表 1：公司主要产品

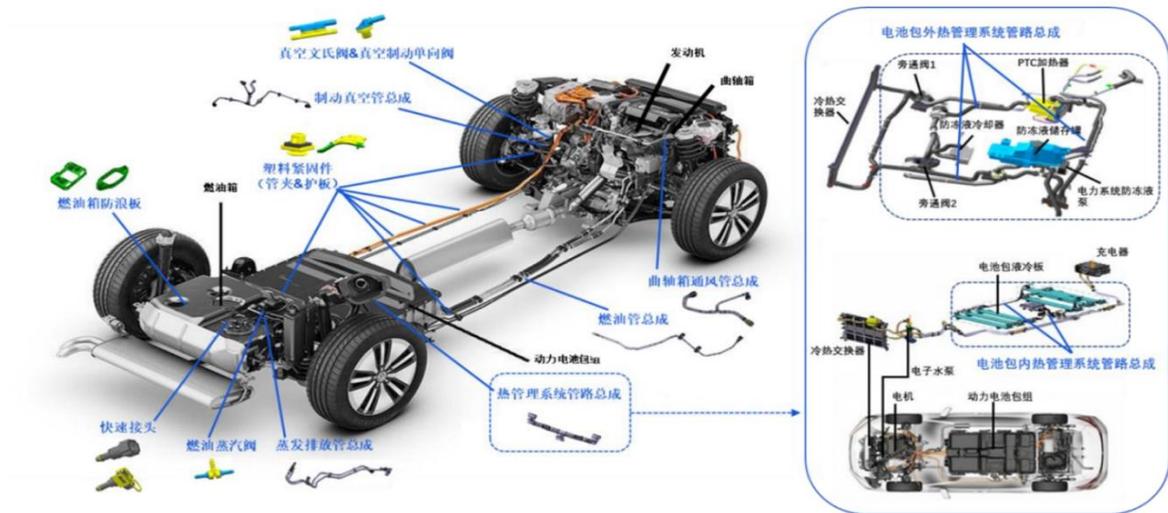
产品类别	图片	产品用途/作用
汽车燃油管路总成		连接汽车燃油箱与发动机的塑料流体管路，起到汽车燃油传输与控制作用。
汽车蒸发排放管路总成		连接汽车燃油箱与碳罐、碳罐与发动机、曲轴与发动机的塑料流体管路，是汽车燃油蒸发排放系统中负责蒸汽传输与控制的关键零部件。
真空制动管路总成		用于汽车真空制动系统中传递制动介质的管路，以保证制动力传递到汽车制动蹄或制动钳产生制动力，从而使制动随时有效。
新能源热管理管路总成		热管理系统管路总成是新能源车热管理系统中进行热管理流体介质传输的重要零部件。新能源汽车的热管理格外重要，冷却技术成为新能源汽车核心技术之一。
快速接头		快速接头是汽车燃油管路总成、蒸发排放管路总成、真空制动管路总成、新能源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。

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

燃油动力系统产品主要应用在使用内燃机的纯燃油车及插混新能源车的油路系统和蒸发排放系统；热管理系统相关管路产品

主要应用在新能源车的动力电池、电机电控、底盘以及空调暖通、热泵部分；制动系统主要是刹车真空助力；车身部分包括车身排水及喷水清洁部件。另外公司也生产并销售大量管路相关的紧固件、连接件和流体控制部件及涉及油箱、底盘、车身、内饰、电气系统的塑料覆盖件、结构件、功能件等等。

图 2：各类产品在汽车中的分布



资料来源：公司 2023 年中报，上海证券研究所

1.2 紧跟行业发展趋势，营业收入稳健增长

公司主营业务在行业内具有市场竞争力，业绩呈现良好的增长趋势。自 2018 年以来，公司营收和归母净利润均呈现稳定增长态势，近五年的 CAGR 分别是 30.92%和 61.14%。2022 年，公司营收达到 8.49 亿元，yoy+17.00%；归母净利润 1.53 亿元，yoy+38.58%。2023 年前三季度公司营收 6.78 亿元，yoy+20.38%，归母净利润 1.11 亿元 yoy+10.81%。

图 3：公司历年主营业务收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4：公司历年归母净利润（单位：亿元）



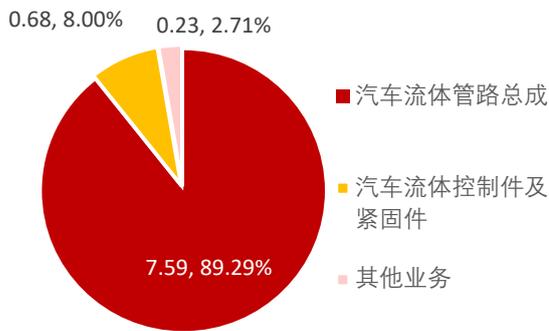
资料来源：Wind，上海证券研究所

公司 2022 年营收以汽车流体管路总成为主，营业收入额为 7.59 亿元，在总营收中占比 89.29%，其中，蒸发排放管路总成营

收为 3.94 亿、燃油管路总成为 1.59 亿，新能源热管理系统管路总成为 1.52 亿。汽车控制件及紧固件营业额为 0.68 亿，占比 8.00%。

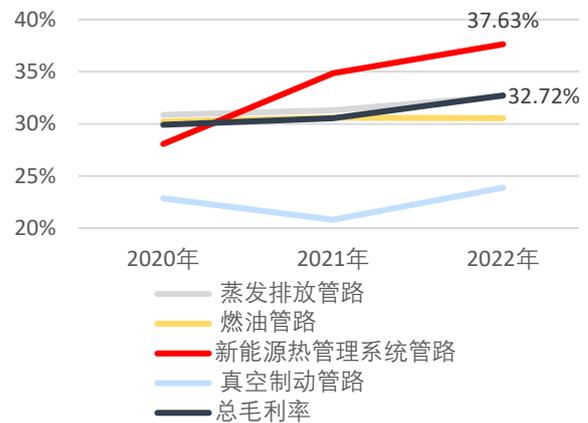
2022 年公司整体毛利率为 32.72%。汽车管路总成产品毛利率为 32.97%，其中的新能源热管理系统管路总成毛利率最高，达到了 37.63%，我们认为有望呈现继续上升的趋势。

图 5：公司 2022 年营收分业务及占比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 6：总毛利率及各管路总成毛利率（单位：%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

1.3 公司客户集中度较高，股权结构稳定

公司与众多客户建立稳定的供货关系。整车厂客户有比亚迪、长安汽车、上汽通用五菱、小鹏汽车、吉利汽车等；零部件生产厂商客户有宁德时代、邦迪管路、八千代、欣旺达等。

2022 年公司的前五大客户分别是：比亚迪、长安汽车、上汽通用五菱、宁德时代、广汽集团，前五大客户营收占比达到 68.77%，客户集中度较高。

表 2：公司 2022 年前五大客户

公司前五大客户		
客户名称	销售金额 (万元)	营收占比
比亚迪	22466.16	26.46%
长安汽车	17878.19	21.05%
上汽通用五菱	9549.06	11.25%
宁德时代	4912.32	5.78%
广汽集团	3595.00	4.23%
合计	58400.72	68.77%

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

截至 2024 年 2 月 7 日，公司的实际控制人是韩宗俊，占股 31.37%，我们认为公司股权结构清晰、稳定，有利于公司发展战略的制定和实施。

公司拥有三个全资子公司，柳州溯联、重庆溯联零部件和重庆溯联精工；柳州溯联负责生产组装各类管路总成类产品，重庆

溯联零部件负责采购原材料并加工成塑料管路及流体控制件等。重庆溯联精工，从事零部件生产相关配套模具设计、制造与维修业务。

图 7：公司股权架构图（截至 2024 年 2 月 7 日）



资料来源：wind，上海证券研究所

2 新能源汽车带来汽车管路行业格局变动

2.1 尼龙管路性能适配新能源汽车，前景较好

尼龙管路应用前景广阔，是汽车管路行业的未来趋势。随着新材料和技术的发展，如国六的动力系统管路会因为排放、导电等要求而采用更大规格、价值更高的管材及配件。尼龙管路更符合环保化、轻量化的汽车行业发展趋势。

表 3：汽车管路系统及使用材料

纯电及混动车使用的领域	应用部位	未来使用材料趋势
汽车空调及三电系统热管理	空调管路	铝合金及金属/橡胶复合管/尼龙管
	暖风水管	橡胶或波纹尼龙管
	电机冷却水管	尼龙管
	电控冷却水管	尼龙管
	电池包热管理水管	尼龙管
	自动驾驶系统冷却水管	尼龙管
传统及新能源汽车使用领域	应用部位	未来使用材料趋势
制动系统	真空助力管	尼龙单层管
	制动液压管	金属管
其他系统	前后风挡及大灯清洗管路	尼龙、橡胶或复合弹性体
	车身排水管路	尼龙、橡胶或复合弹性体
	空气悬挂系统	尼龙

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

表 4：各类管道材料部分性能对比

管路性能	橡胶	金属	尼龙
重量	中	重	轻
稳定性	中	中	高
成本	高	中	低
环保及可回收性	差	中	优
排放水平（密封及析出）	中	中	优
安装便利性	慢	慢	快
耐低温性能	中	中	优
耐高温性能	中	优	中
耐老化	中	优	中

资料来源：公司招股说明书，ATC 汽车技术平台公众号，上海证券研究所

根据 Wind 数据统计，2023 年我国新能源汽车销量 944.83 万辆，同比增长 37.48%，市场渗透率达 31.45%，连续九年位居全球新能源汽车产销第一大国，新能源汽车行业将保持持续的增长

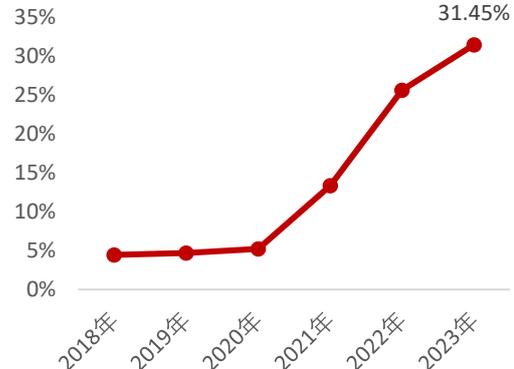
态势。我们认为随着新能源汽车的渗透率不断提高，尼龙管路的需求量有望快速上升。

图 8：我国新能源汽车销量及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：我国新能源汽车市场渗透率



资料来源：wind，上海证券研究所

2.2 新能源汽车发展带动尼龙管路市场价值倍增

根据公司招股说明书披露，目前传统燃油车尼龙管路单车平均价值约为 440 元。由于新能源汽车对传统燃油车的替代趋势，受成本、轻量化、耐受性等要求驱动，乘用车尼龙流体管路将全面应用于新能源汽车三电系统热管理及空调系统的热管理。新能源汽车单车管路价值有望达到目前燃油车水平的三倍以上，达到 1200 元。

结合整车市场未来发展规模及新能源汽车的市场渗透趋势，公司进行了未来五年汽车尼龙管路市场空间的预测。2026 和 2027 年，汽车尼龙管路市场空间预计可达 272.24 亿元及 284.86 亿元，具有较大的市场发展潜力。

表 5：未来五年尼龙管路市场空间预测

项目		2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
新能源汽车	占比 (注1)	35%	40%	45%	50%	55%
	产量 (万辆)	983.56	1169.04	1440.00	1660.00	1826.00
	市场空间 (亿元)	118.03	140.28	172.80	199.20	219.12
传统燃油车	占比	65%	60%	55%	50%	45%
	产量 (万辆)	1826.62	1753.55	1760.00	1660.00	1494.00
	市场空间 (亿元)	80.37	77.16	77.44	73.04	65.74
合计	产量 (万辆) (注2)	2810.18	2922.59	3200.00	3320.00	3320.00
	市场空间 (亿元)	198.40	217.44	250.24	272.24	284.86

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

注 1：按新能源汽车市场渗透率每年递增 5% 预测。

注 2：根据 TI 邦迪 2021 年年报，预计 2021-2028 年全球轻型汽车产量复合增长率约为 4.0%，以该全球汽车

产量预测增长率对我国汽车 2023-2025 年产量进行预计；2026-2027 年产量预测来源于《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》

2.3 汽车尼龙管路行业竞争格局

外资企业占据行业主导地位，国内企业处于追赶阶段。我国汽车尼龙管路市场中，少数外资及合资的制造商占据了大部分市场份额。公司主要的外资及合资竞争企业有：TI 邦迪、特科拉、凯塞；国内自主品牌竞争企业有：标榜股份、鹏翎股份和凌云股份（亚大汽车）。

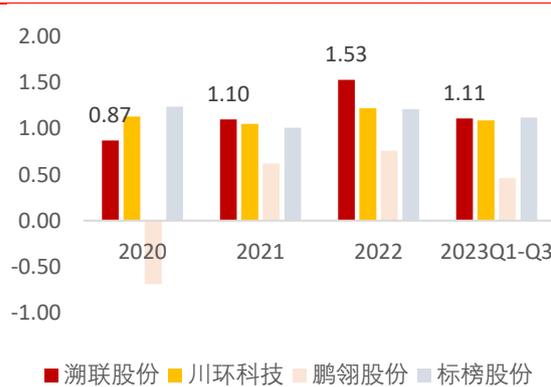
表 6：行业内竞争对手情况

企业名称	竞争产品	基本情况
TI 邦迪	动力系统、冷却系统连接管路	成立2001年，主营产品包括汽车用刹车管、燃油管、油箱、燃油泵等。根据TI邦迪2021年年报，目前TI邦迪在中国成立了9家全资子公司。2022年TI邦迪实现营业收入32.68亿欧元。
特科拉	冷却系统连接管路	成立于1971年，主要产品有汽车发动机制冷系统管路，空调系统管路、制动系统管路等，主要客户包括上汽大众、一汽大众、宝马等多个汽车整车厂。
亚大塑料制品有限公司	动力系统连接管路	成立于1987年，是中外合资的先进技术性企业，公司主要生产汽车尼龙塑料管路总成产品，广泛应用于汽车制动管路和燃油管路等系统。
标榜股份	尼龙管路及连接件等	主要从事汽车尼龙管路及连接件的生产与销售，是国内少数进入合资品牌整车厂供应体系的汽车尼龙管路优势企业之一。

资料来源：标榜股份招股说明书，溯联股份招股说明书，上海证券研究所

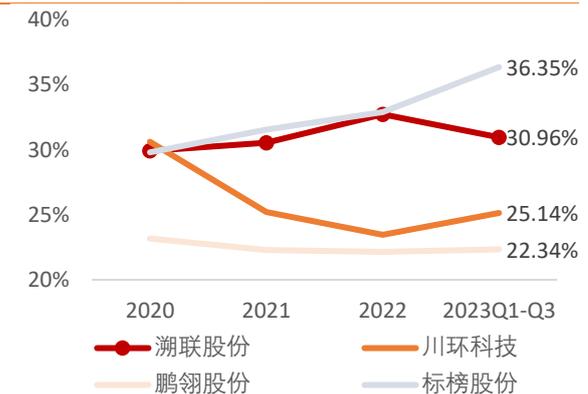
公司盈利水平处于行业领先水平。2020-2022 年，公司归母净利润分别是 0.87 亿元、1.10 亿元和 1.53 亿元，毛利率分别是 29.91%、30.53%和 32.72%。同主要竞争对手相比，公司的归母净利润和毛利率都处于较高水平。

图 10：可比公司的归母净利润对比（单位：亿元）



资料来源：wind，上海证券研究所

图 11：可比公司的毛利率对比



资料来源：wind，上海证券研究所

3 公司在行业内竞争中具备众多优势

3.1 公司注重创新，具备先进核心技术

公司自建立以来一直重视产品研发，经过多年的自主研发与技术积累，公司在产品和生产工艺上逐步形成了一系列具有行业领先性的核心技术。截止公司招股说明书签署日，公司拥有专利权**88项**，其中发明专利**20项**，实用新型专利**64项**，外观专利**4项**。公司利用在流体快速接头、控制阀、零部件模具等方面的设计和制造优势，成功于2018年完成新能源汽车电池冷却管路系统的研发及生产，积极抢占新能源汽车零部件市场，正实现由传统汽车流体管路“单轮驱动”向燃油+新能源汽车系统管路“双轮驱动”的迈进。

公司研发投入稳步提升，2022年全年研发费用0.38亿元，研发费用率为4.52%；2023年前三季度研发投入达到0.37亿元，研发费用率创新高，达到5.46%。

表 7：公司研发成果

年份	研发成果
2003年	研发出第一款快速接头，成为国内最早实现汽车管路快速接头量产的公司之一
2005年	按钮式快速接头获得专利，增加生产以按钮式快速接头为连接器的燃油管路总成产品和燃油蒸汽管理总成产品
2009年	为适应国四标准要求，成功开发了以PA6合金为阻隔层的三层管
2011年	成功开发曲轴箱通风管产品
2013年	成功开发PVC材质的天窗排水管产品和以EVOH为阻隔层的五层管
2015年	为解决燃油管内静电释放的难题，公司成功开发了导电五层管
2018年	完成了满足国六排放标准的动力系统管路总成系列产品的研发，新能源汽车电池冷却管路零部件及管材研发成功
2021年	成功开发电网储能电池模组冷却管路

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

图 12：公司近五年研发费用和研发费用率（单位：亿元、%）

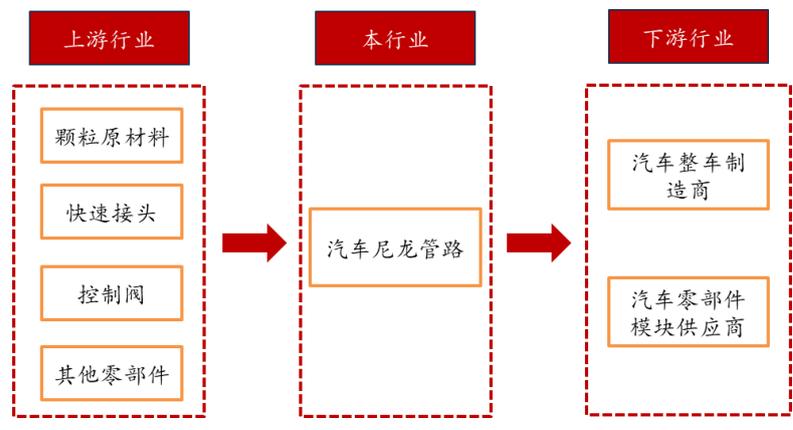


资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2 快速接头核心技术领跑行业

公司的核心技术之一是流体管路用快速接头锁紧结构技术及其核心生产工艺技术。目前公司共有100余种流体快速接头产品以及10余种流体控制阀、管路消音器类产品，对上游依赖度较低。公司拥有流体管路用快速接头锁紧结构技术、流体管路消音技术、流体管路控制阀技术等核心技术，形成了流体管路制备核心工艺技术，并自主研发了一系列核心工艺装置。能够有效降低研发、生产成本，还能对行业技术变化、市场变化、客户产品开发需求作出快速反应。

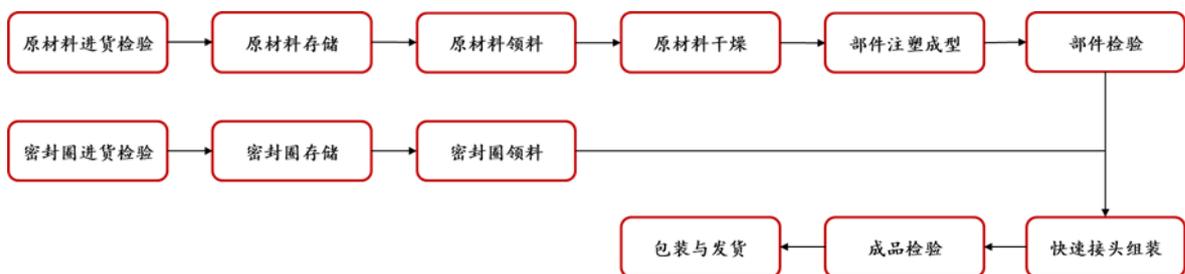
图 13：汽车尼龙管路行业产业链



资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所整理

公司掌握快速接头的核心技术并可自主生产相关产品，无需受制于外资专业插接紧固件供应商。2003年，公司率先成功研发出第一款快速接头，成为国内最早实现汽车管路快速接头量产的公司之一。

图 14：快速接头生产工艺流程图

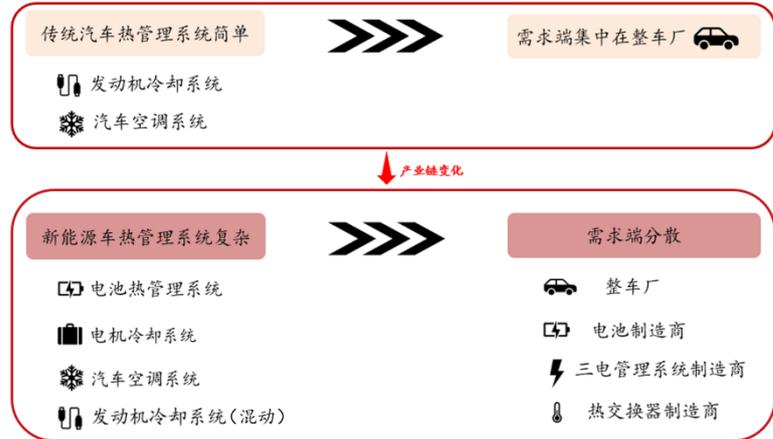


资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

公司快速接头获得客户认可，部分竞争对手向公司采购快速接头等零部件。2022年，凌云股份向公司购买快速接头和管卡产品共计1369.8万元，川环科技向公司购买快速接头和管卡产品6.5万元。

公司积极布局下游产业链，是国内少数对整车厂和零部件生产厂商进行全面业务布局的汽车管路企业。通过与新能源产业链客户的全面深度的合作，进一步扩大了公司产品的市场空间，大幅度提高了公司核心技术的多样性、完整性和研发的前瞻性。目前公司的零部件厂商客户有：宁德时代、欣旺达、八千代等。

图 15：产业链下游变化情况



资料来源：公司招股说明书，上饶开发区官网，上海证券研究所整理

3.3 与客户同步开发，合作关系稳定

公司的产品开发模式以同步开发为主。同步开发中供应商具有较强的主动性，能有效控制最终量产的制造成本和质量风险。公司同步开发的产品主要来自于自主品牌整车企业以及宁德时代等知名的新能源产业链客户。

图 16：同步开发收入（亿元）和营收占比

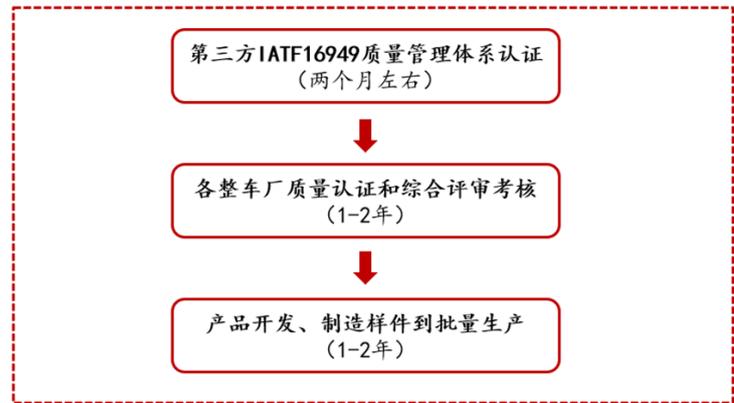


资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

公司已与比亚迪、宁德时代等企业建立合作关系。汽车管路属于汽车安全件，供应商不但需要通过独立第三方的 IATF16949 质量管理体系，还要各整车厂认证和考核，通过考核后还需要进行长期产品开发和生产，关键零部件也需要单独的认证管理。因

此整车制造商更换供应商成本和风险较高，在稳定的合作关系下更倾向于长期合作。

图 17: 管路供应商认证流程

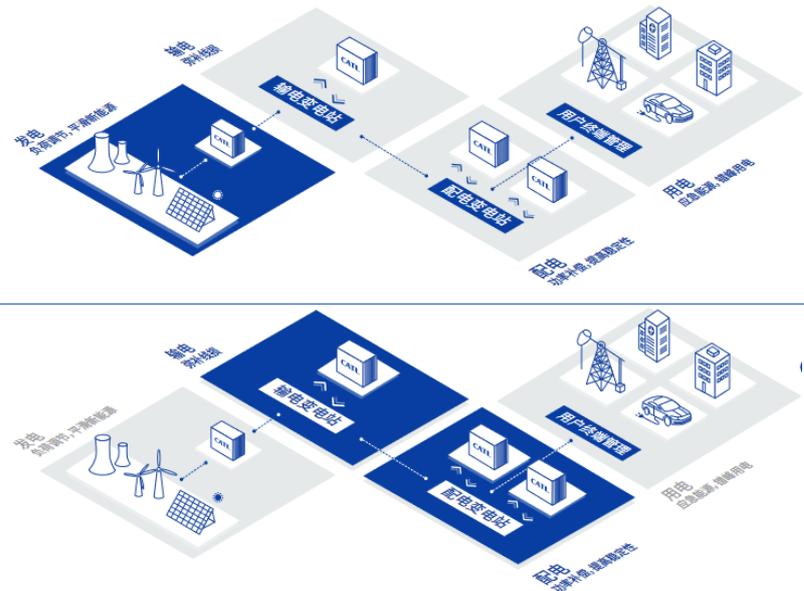


资料来源: 公司招股说明书, 中易证, 上海证券研究所

3.4 储能电池热管理产品开发成功, 开辟储能新业务

公司开辟储能业务, 具备领先技术, 市场前景较好。2018 年, 公司深化了与宁德时代、比亚迪等动力电池企业的业务合作。2019 年, 开发出国内领先的电池包内专用水管快速接头, 以优异的性价比和可靠性, 成为宁德时代电池包平台的指定二级配件, 可为动力电池和储能产品供货。2021 年, 公司的电网储能电池模组冷却管路开发成功, 能广泛应用在野外、社区、工地、通讯及能源设施中的储能模块中。公司目前已有产品批量配套宁德时代最新的麒麟电池。

图 18: 宁德时代电源侧储能方案(上)/输配电侧储能方案(下)



资料来源: 宁德时代官网, 上海证券研究所

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

我们根据公司业绩披露情况，对公司主要业务进行拆分处理，将业绩构成按产品分为：**汽车流体管路总成**，**汽车流体控制件及紧固件和管材及其他业务**。我们预测公司 2023-2025 年总营收为 10.19/12.44/14.92 亿元，基本假设如下：

(1) 汽车流体管路总成：假设国内新能源汽车销量稳步提升，公司汽车流体管路总成保持 20%-25% 增速，2023 年-2025 年营收为 9.10/11.11/13.33 亿元，毛利率稳定为 28.00%。

(2) 汽车流体控制件及紧固件：国产替代加速，汽车流体控制件及紧固件增速稳定在 20%-25%，2023 年-2025 年营收为 0.83/1.04/1.25 亿元，毛利率稳定为 27.00%。

(3) 管材及其他业务：预测 2023 年-2025 年营收为 0.26/0.30/0.34 亿元，毛利率稳定为 35.00%。

表 8：公司分业务盈利预测

	2022	2023E	2024E	2025E
汽车流体管路总成				
营收（百万元）	759	910	1111	1333
yoy	14.26%	20.00%	22.00%	20.00%
毛利率	32.97%	28.00%	28.00%	28.00%
汽车流体控制件及紧固件				
营收（百万元）	68	83	104	125
yoy	29.52%	22.00%	25.00%	20.00%
毛利率	27.14%	27.00%	27.00%	27.00%
管材及其他业务				
营收（百万元）	23	26	30	34
yoy	141.94%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	41.16%	35.00%	35.00%	35.00%

资料来源：Wind，上海证券研究所

4.2 投资建议

我们认为受益于新能源汽车行业发展，尼龙管路市场价值有望持续增长。公司凭借优异的研发能力、具备快速接头自制核心技术和与国内头部客户合作紧密等优势，未来业绩有望稳步提升。

我们预计公司 2023-2025 年分别实现归母净利润 1.59/1.94/2.44 亿元，同比分别+3.65%、+22.24%、+25.76%。2024 年 3 月 1 日收盘价对应 PE 分别为 23.06X、18.87X、15.00X。首次覆盖，给予“买入”评级。

5 风险提示：

汽车行业周期性波动及汽车整车产业下行的风险：公司所属行业为汽车零部件及配件制造业，业务收入主要来源于为下游整车制造企业提供汽车用各类流体管路总成及流体控制件产品，公司的生产经营状况与汽车行业的发展和波动紧密相关。如果未来我国经济增速持续放缓，或出现其他影响宏观经济增长的不可抗力因素如中美贸易摩擦等，公司仍然面临宏观经济下行、产品转型等风险，若市场环境发生重大变化，不排除未来存在业绩下滑的可能。

客户集中度较高的风险：若未来公司不能有效开拓新客户，则公司存在主要客户受汽车市场景气度变化、产品结构调整、技术转型或其他因素影响，发生客户流失或需求下滑进而导致对公司产品采购出现减少；或者公司因技术开发、产品质量或其他原因，不能满足主要客户对公司产品的要求，导致客户与公司暂停或终止业务合作关系的风险。

上游原材料供应及价格波动的风险：公司产品主要原材料为尼龙等高分子材料，如未来尼龙出口国与我国产生贸易摩擦，使得公司无法及时采购生产所需原材料；或因进口尼龙材料价格出现上涨，导致公司生产成本上升和毛利率下降；或因俄乌冲突持续升级等不确定性风险因素，导致原材料价格上涨、停产都将造成公司经营业绩下滑和盈利能力下降。

募投项目实施效果未达预期的风险：在募集资金投资项目的实施过程中，不排除因经济环境发生重大变化、整车厂需求下降行业竞争加剧或无法顺利通过客户对生产环境的资质认证等不利情况的出现，导致募投项目不能如期实施，或新增产能未被市场消化等实施效果与预期值产生偏离导致产能过剩的风险。

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	90	1204	1195	1240
应收票据及应收账款	255	303	371	445
存货	231	278	347	413
其他流动资产	62	111	132	167
流动资产合计	638	1896	2044	2265
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	260	368	488	598
在建工程	15	26	35	41
无形资产	33	33	33	33
其他非流动资产	45	70	72	74
非流动资产合计	352	497	628	746
资产总计	991	2393	2673	3010
短期借款	43	33	23	13
应付票据及应付账款	252	323	395	473
合同负债	0	0	0	1
其他流动负债	65	67	81	97
流动负债合计	360	423	499	583
长期借款	7	7	7	7
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	370	433	509	593
股本	75	100	100	100
资本公积	76	1236	1236	1236
留存收益	469	624	828	1082
归属母公司股东权益	620	1960	2164	2417
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	620	1960	2164	2417
负债和股东权益合计	991	2393	2673	3010

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	121	120	172	219
净利润	153	159	194	244
折旧摊销	30	29	36	43
营运资金变动	-65	-59	-71	-80
其他	3	-9	13	12
投资活动现金流量	-78	-154	-169	-163
资本支出	-79	-129	-166	-160
投资变动	0	-1	-1	-1
其他	0	-24	-2	-2
筹资活动现金流量	14	1162	-11	-11
债权融资	27	-21	-10	-10
股权融资	0	1184	0	0
其他	-13	-2	-1	-1
现金净流量	57	1127	-9	45

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	849	1019	1244	1492
营业成本	571	733	895	1073
营业税金及附加	5	6	7	8
销售费用	21	25	32	39
管理费用	41	51	50	54
研发费用	38	53	62	69
财务费用	2	1	-13	-13
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-1	-2	-2	-2
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	168	154	212	266
营业外收支净额	0	20	0	0
利润总额	168	174	212	266
所得税	15	15	18	23
净利润	153	159	194	244
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	153	159	194	244

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	32.7%	28.1%	28.1%	28.1%
净利率	18.0%	15.6%	15.6%	16.3%
净资产收益率	24.7%	8.1%	9.0%	10.1%
资产回报率	15.4%	6.6%	7.3%	8.1%
投资回报率	22.6%	7.9%	8.3%	9.5%
成长能力指标				
营业收入增长率	17.0%	20.0%	22.1%	19.9%
EBIT 增长率	32.6%	1.9%	13.9%	27.3%
归母净利润增长率	38.6%	3.6%	22.2%	25.8%
每股指标 (元)				
每股收益	1.53	1.59	1.94	2.44
每股净资产	6.20	19.59	21.63	24.16
每股经营现金流	1.21	1.20	1.72	2.19
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.96	0.60	0.49	0.52
应收账款周转率	4.92	4.80	4.89	4.83
存货周转率	2.88	2.88	2.87	2.83
偿债能力指标				
资产负债率	37.4%	18.1%	19.0%	19.7%
流动比率	1.77	4.48	4.10	3.88
速动比率	1.13	3.80	3.37	3.13
估值指标				
P/E	23.90	23.06	18.87	15.00
P/B	5.90	1.87	1.69	1.51
EV/EBITDA	-0.11	12.31	10.65	8.25

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。