

2025年03月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

汽车尼龙管路龙头，积极拓展数据中心业务

— 溯联股份（301397.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

✉ baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

分析师：林子健 S1050523090001

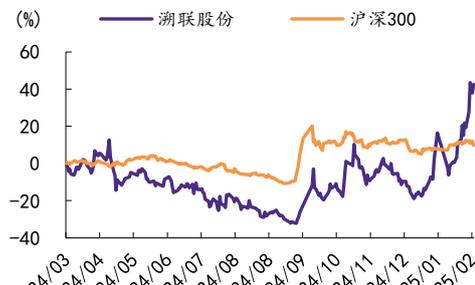
✉ linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-28

当前股价（元）	37.43
总市值（亿元）	45
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）	61.06

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 汽车尼龙管路龙头，业绩整体稳步增长

公司是一家专业从事汽车用尼龙流体管路及管路核心零部件产品的高新技术企业。主要产品包括汽车燃油、蒸发排放、真空制动管路总成、新能源汽车热管理系统、其他流体管路、汽车流体控制件及紧固件、其他部件等共计 7 大类，下游客户包括 30 余家整车厂和 100 余家汽车零部件厂商，深耕汽车用流体管路及塑料零部件行业二十余年，公司已经成长为国内领先的汽车用塑料流体管路产品供应商之一。公司营收从 2020 年的 5.85 亿元增长到 2023 年的 10.11 亿元，CAGR 为 19.99%，对应的归母净利润也从 8726 万元增长到 1.51 亿元，CAGR 为 19.99%，2024 前三季度实现营收 8.39 亿元（同比增长 23.63%），实现归母净利润 1.09 亿元（同比下降 2%），业绩整体呈现稳步增长的态势。

■ 新能源车量价齐升，驱动尼龙市场扩容

相较于金属管路和橡胶管路，尼龙管路具有轻量化、成本低、更环保等特点，在汽车电动化、轻量化以及节能环保趋势下，尼龙管路更具有发展空间。传统燃油车尼龙管路的单车平均价值为 440 元，新能源汽车单车管路价值量有望达到 1200 元，增长 173%。我们认为随着新能源汽车渗透率的不断提升，尼龙管路市场有望迎来量价齐升的局面，预计尼龙管路市场规模将由 2023 年的 198.4 亿元增长到 2027 年的 284.86 亿元，CAGR 为 9.46%。公司在手货币资金+交易性金融资产近 10 亿元（2024Q3），根据投资者关系纪要，公司将密切关注国家和地方产业政策指引，积极拥抱新产业新技术，把握收并购机遇，以实现公司业务持续增长。

■ 液冷是发展趋势，UQD 市场空间广阔

随着数据中心算力需求的爆发式增长和服务器集群功率密度的持续攀升，传统风冷已面临散热效率瓶颈，液冷凭借高效的散热能力、显著的节能效果以及对绿色发展的契合，逐渐成为数据中心散热领域的主流趋势。根据 Mordor Intelligence 的预测，数据中心液冷市场规模将由 2024 年的 47.7 亿美元增长到 2029 年的 148.1 亿美元（CAGR 为 25.44%）。

快换接头（UQD）是液体冷却系统的关键部件之一，其设计目标是为液冷系统提供无泄漏的快速连接和断开解决方案，以满足数据中心和高性能计算设备的散热需求。据 DigiTimes

报道，液冷 AI 服务器，由于 UQD 供货紧张，而陷入出货瓶颈。随着液冷的不断发展，UQD 凭借其无泄漏、高流量、低流阻、热插拔等优势也迎来良机。根据 Global Univeral Quick Discount 的预测，2024 年全球 UQD 市场规模为 4.48 亿美元，预计到 2030 年，市场规模将达到 19.81 亿美元，全球 UQD 市场预计将以 28.1% 的年复合增长率增长。

■ 成立溯联智控拓展数据中心业务，打造新的业绩增长点

在夯实传统车用尼龙管路业务的同时，公司也在积极拓展储能、数据中心业务打造新的业绩增长点。2024 年 11 月 21 日公司拟以自有资金投资 1600 万元设立全资子公司溯联智控，旨在为客户提供高效优质的电池热管理解决方案和智能算力热管理解决方案。

公司掌握快速接头锁紧结构、流体管路控制阀等核心技术并可自主生产相关产品，2003 年率先开发出汽车尼龙燃油管路快速接头并获得专利，成为国内最早实现汽车管路快速接头量产的公司。2018 年再次率先开发出第一款受到整车厂和主要动力电池制造商认可的动力电池包专用水管接头，性能优于外资竞品，填补了国内细分市场的空白。目前公司的快速接头产品已经应用于汽车油路、气路、新能源等领域，公司有望凭借技术优势将快速接头产品拓展至数据中心领域，打造新的业绩增长点。

■ 盈利预测

我们认为公司传统尼龙管路业务受益于新能源车量价齐升，数据中心液冷业务有望实现 0 到 1 突破。预测公司 2024-2026 年净利润分别为 1.56、2.17、3.36 亿元，EPS 分别为 1.30、1.81、2.80 元，当前股价对应 PE 分别为 29、21、13 倍，首次覆盖，给予“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、市场竞争加剧等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,011	1,180	1,502	2,115
增长率（%）	19.0%	16.8%	27.3%	40.8%
归母净利润（百万元）	151	156	217	336
增长率（%）	-1.5%	3.4%	39.4%	54.8%
摊薄每股收益（元）	1.51	1.30	1.81	2.80
ROE（%）	7.7%	7.5%	9.6%	13.3%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	995	1,037	1,117	1,254
应收款	255	291	329	406
存货	209	236	288	383
其他流动资产	266	444	415	397
流动资产合计	1,725	2,008	2,149	2,439
非流动资产:				
金融类资产	90	267	235	185
固定资产	309	319	320	344
在建工程	41	32	48	21
无形资产	39	37	35	33
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	185	185	185	185
非流动资产合计	574	573	588	583
资产总计	2,299	2,581	2,737	3,022
流动负债:				
短期借款	70	191	138	96
应付账款、票据	224	252	285	327
其他流动负债	47	47	47	47
流动负债合计	343	500	483	499
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	343	501	483	500
所有者权益				
股本	100	120	120	120
股东权益	1,956	2,080	2,254	2,523
负债和所有者权益	2,299	2,581	2,737	3,022

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	151	156	217	336
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	51	33	34	34
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-113	-27	-58	-145
经营活动现金净流量	88	161	193	225
投资活动现金净流量	-371	-178	15	53
筹资活动现金净流量	325	90	-96	-109
现金流量净额	42	73	111	169

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,011	1,180	1,502	2,115
营业成本	727	845	1,064	1,460
营业税金及附加	6	7	9	13
销售费用	30	34	39	55
管理费用	57	66	80	114
财务费用	-9	2	0	-2
研发费用	51	60	75	106
费用合计	130	163	194	273
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-3	-1	-2	-2
营业利润	168	174	245	380
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	168	174	245	380
所得税费用	18	18	28	44
净利润	151	156	217	336
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	151	156	217	336

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	19.0%	16.8%	27.3%	40.8%
归母净利润增长率	-1.5%	3.4%	39.4%	54.8%
盈利能力				
毛利率	28.1%	28.4%	29.2%	31.0%
四项费用/营收	12.8%	13.8%	12.9%	12.9%
净利率	14.9%	13.2%	14.5%	15.9%
ROE	7.7%	7.5%	9.6%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	14.9%	19.4%	17.7%	16.5%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.7
应收账款周转率	4.0	4.1	4.6	5.2
存货周转率	3.5	3.6	3.7	3.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.51	1.30	1.81	2.80
P/E	24.8	28.8	20.7	13.4
P/S	3.7	3.8	3.0	2.1
P/B	1.9	2.2	2.0	1.8

■ 汽车、计算机&中小盘组介绍

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。

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

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。

■ 免责声明

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。