

2025 年 03 月 02 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 汽车管路龙头，数据中心液冷业务蓄势待发

—川环科技（300547.SZ）公司动态研究报告

增持（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

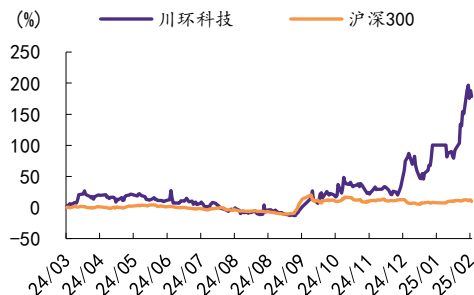
linzj@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-02-28

|             |             |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元）     | 39.92       |
| 总市值（亿元）     | 87          |
| 总股本（百万股）    | 217         |
| 流通股本（百万股）   | 177         |
| 52 周价格范围（元） | 13.35-45.21 |
| 日均成交额（百万元）  | 299.79      |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

### 汽车管路龙头，业绩稳步增长

公司主营业务为传统燃油汽车、新能源汽车、摩托车用橡塑软管及总成的研发、设计、制造和销售，主要产品包括汽车燃油系统、冷却系统、制动系统、动力转向系统胶管总成以及摩托车胶管及总成等系列。公司是 50 多家汽车主机厂、50 多家摩托车厂以及上百家二次配套厂商的主流供应商，深耕行业多年，公司已经成为国内规模较大的专业汽车胶管以及摩托车胶管系列产品主流供应商之一。公司产品种类丰富、质量稳定，被称为“车用软管超市”。公司营收从 2020 年的 6.78 亿元增长到 2023 年的 11.09 亿元，CAGR 为 17.87%，对应的归母净利润也从 1.13 亿元增长到 1.62 亿元，CAGR 为 12.83%，2024 前三季度实现营收 9.36 亿元（+25.51%），实现归母净利润 1.48 亿元（+35.69%），业绩稳步增长。

### 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。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 Universal 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。

### 产品和客户不断突破，数据中心液冷业务蓄势待发

在夯实传统车用管路业务的同时，公司也在积极拓展数据中心业务打造新的业绩增长点。1）产品方面：公司近期加大自主创新研发力度，针对液冷服务器客户开发软管+接头总成方案，具备同时生产液冷服务器接头、橡胶软管的能力。其中液冷管路系统相关技术指标已经达到了 V0 级标准，并通过了美国 UL 认证，是突破海外客户的重要标志。2）客户方面：国内外客户同步拓展，2024 年 12 月公司中标了 60000 套用

于服务器的液冷管路系统，为 1 号客户（H 客户）实现供货，实现里程碑式订单突破。同时公司目前已经进入了 CoolerMaster、AVC、英维克、中航光电、飞荣达、宝德华南等供应商体系，正在按客户的流程进行产品开发工作。产品（软管+接头）和客户（海内外）不断突破，数据中心液冷业务有望成为公司新的增长曲线。

## ■ 盈利预测

我们认为公司传统业务稳步增长，数据中心液冷业务产品和客户不断突破，有望成为公司新增长曲线。预测公司 2024-2026 年净利润分别为 1.96、2.85、4.47 亿元，EPS 分别为 0.9、1.32、2.06 元，当前股价对应 PE 分别为 44、30、19 倍，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

汽车摩托车销量不及预期、液冷产品和客户拓展不及预期，关键原材料价格上涨超预期、市场竞争加剧等。

| 预测指标       | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 1,109 | 1,323 | 1,689 | 2,385 |
| 增长率（%）     | 22.3% | 19.3% | 27.7% | 41.2% |
| 归母净利润（百万元） | 162   | 196   | 285   | 447   |
| 增长率（%）     | 32.3% | 21.0% | 45.5% | 56.8% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.75  | 0.90  | 1.32  | 2.06  |
| ROE（%）     | 14.9% | 16.3% | 20.7% | 27.2% |

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         | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产：</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 148   | 231   | 321   | 508   |
| 应收款           | 408   | 439   | 500   | 601   |
| 存货            | 279   | 330   | 397   | 466   |
| 其他流动资产        | 120   | 130   | 163   | 209   |
| 流动资产合计        | 954   | 1,130 | 1,381 | 1,784 |
| <b>非流动资产：</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 23    | 23    | 23    | 23    |
| 固定资产          | 334   | 321   | 304   | 288   |
| 在建工程          | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 无形资产          | 44    | 41    | 39    | 37    |
| 长期股权投资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产       | 17    | 17    | 17    | 17    |
| 非流动资产合计       | 405   | 389   | 370   | 352   |
| 资产总计          | 1,359 | 1,519 | 1,751 | 2,136 |
| <b>流动负债：</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款、票据       | 185   | 218   | 276   | 374   |
| 其他流动负债        | 77    | 77    | 77    | 77    |
| 流动负债合计        | 263   | 306   | 367   | 483   |
| <b>非流动负债：</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债       | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 非流动负债合计       | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 负债合计          | 270   | 313   | 374   | 490   |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 217   | 217   | 217   | 217   |
| 股东权益          | 1,088 | 1,206 | 1,377 | 1,645 |
| 负债和所有者权益      | 1,359 | 1,519 | 1,751 | 2,136 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 162   | 196   | 285   | 447   |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 折旧摊销      | 30    | 36    | 34    | 32    |
| 公允价值变动    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | -91   | -50   | -101  | -99   |
| 经营活动现金净流量 | 101   | 182   | 219   | 380   |
| 投资活动现金净流量 | -62   | 13    | 17    | 16    |
| 筹资活动现金净流量 | 45    | -78   | -114  | -179  |
| 现金流量净额    | 84    | 117   | 122   | 218   |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 1,109 | 1,323 | 1,689 | 2,385 |
| 营业成本    | 823   | 985   | 1,216 | 1,667 |
| 营业税金及附加 | 9     | 11    | 13    | 18    |
| 销售费用    | 25    | 29    | 37    | 50    |
| 管理费用    | 35    | 41    | 52    | 74    |
| 财务费用    | -2    | -1    | -1    | -2    |
| 研发费用    | 43    | 52    | 64    | 91    |
| 费用合计    | 100   | 121   | 153   | 213   |
| 资产减值损失  | -14   | -5    | -6    | -6    |
| 公允价值变动  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 183   | 220   | 321   | 502   |
| 加：营业外收入 | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 减：营业外支出 | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 182   | 220   | 321   | 502   |
| 所得税费用   | 20    | 24    | 35    | 55    |
| 净利润     | 162   | 196   | 285   | 447   |
| 少数股东损益  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归母净利润   | 162   | 196   | 285   | 447   |

| 主要财务指标           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 22.3% | 19.3% | 27.7% | 41.2% |
| 归母净利润增长率         | 32.3% | 21.0% | 45.5% | 56.8% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 25.8% | 25.5% | 28.0% | 30.1% |
| 四项费用/营收          | 9.0%  | 9.1%  | 9.0%  | 8.9%  |
| 净利率              | 14.6% | 14.8% | 16.9% | 18.8% |
| ROE              | 14.9% | 16.3% | 20.7% | 27.2% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 19.9% | 20.6% | 21.4% | 23.0% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.8   | 0.9   | 1.0   | 1.1   |
| 应收账款周转率          | 2.7   | 3.0   | 3.4   | 4.0   |
| 存货周转率            | 3.0   | 3.0   | 3.1   | 3.6   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 0.75  | 0.90  | 1.32  | 2.06  |
| P/E              | 53.5  | 44.2  | 30.4  | 19.4  |
| P/S              | 7.8   | 6.5   | 5.1   | 3.6   |
| P/B              | 8.0   | 7.2   | 6.3   | 5.3   |

## ■ 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。