



# 川环科技（300547.SZ）：业绩符合预期，服务器、储能等业务有望催生增长新动能

——2024 年年报及 2025 年一季报点评

2025 年 4 月 23 日

推荐/维持

川环科技

公司报告

**事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。24 年全年公司实现营收 13.63 亿元，同比+22.9%；归母净利润 2.03 亿元，同比+25.2%。25Q1 公司实现营收 3.16 亿元，同比+5.6%；归母净利润 0.46 亿元，同比+5.1%。24 年公司业绩增长稳健，符合我们预期。

**点评：**

**控费提效趋势延续，现金流状况表现优异。**公司 24 年全年期间费用率 8.4%，同比-0.3pct，自上市以来维持长期下降趋势，公司费用端管控能力持续凸显，同时公司持续提升管理效能，24 全年/25Q1 管理费用率同比-0.3pct/-0.2pct，24 全年人均创利 9.1 万元，同比+4.5%。降本增效为公司利润端提升贡献增长势能，公司 24 年实现归母净利率 14.9%，同比+0.3pct，实现 ROE 16.9%，同比+2.0pct，25Q1 单季度实现归母净利率 14.7%。此外公司现金流量端表现优异，全年经营性现金流净额 2.01 亿元，同比实现近翻倍增长，亦为上市来最优表现。伴随公司新产能建成投产后的资本开支回落，结合公司当前无有息负债的情况，我们认为未来公司现金流端有望整体维持稳健。

**传统业务客户持续扩列，客户覆盖主流新能源品牌。**公司凭借自身丰富的产品矩阵以及总成化、集成化的配套供应能力，在传统汽车业务领域持续发力拓展新客户，目前客户充分覆盖比亚迪王朝/海洋系列、华为智选车问界 M 系列、吉利极氪与理想等国内主流新能源车品牌，其中问界 M5/M7/M8 橡胶管路系统为公司独家配套，公司比亚迪配套中标率亦有提升，此外 24 年公司实现新增尊界热管理等管路系统项目定点，并参与智界相关管路项目开发。另一方面，公司还布局氢能燃料电池汽车零部件配套，参与长城未势能源等燃料电池车型配套研发工作。我们认为，公司有望凭借较强的产品力与整体供应优势，持续发力深挖高端汽车软管配套市场，实现在传统业务领域盈利能力的持续提升。

**明确三大新业务拓展方向，重点产品已实现批量供应。**公司积极拓展管路产品的新市场，目前明确包括储能电气、超算数据中心以及军品三大新业务拓展方向，其中储能领域产品已批量供应国轩高科、弗迪电池、时代星云与奇点科技等客户，数据中心液冷服务器管路产品已经达到 V0 标准并通过了美国 UL 认证，目前已进入 CoolerMaster、AVC、英维克、中航光电、飞荣达等客户供应体系，同时与某大客户的合作持续推进，于 24 年底所获 6 万套服务器液冷管路系统订单在报告期已有批量供货，新开发 Y 客户目前正在开展技术标准沟通中。低空飞行器领域，公司与中航西飞民机开发的管路系统已应用至商用无人运输机，目前已经成功完成首次试飞，后续将按此客户的流程推进。我们认为，公司对各新业务领域的持续拓展，有望不断挖掘其业绩增长势能，同时公司在如液冷服务器领域与重点客户的深入合作，亦将填补过去该领域国产化率不足的空白，推动行业国产化替代进程的同时，有望充分受益我国产业链自主可控大势，实现业务的快速增长。

**公司简介：**

四川川环科技股份有限公司主营业务为汽车、摩托车用橡塑软管及总成的研发、设计、制造和销售。公司主要产品范围涵盖汽车燃油系统胶管及总成、汽车冷却系统胶管及总成、汽车附件、制动系统胶管及总成、汽车多层复合尼龙软管、汽车涡轮增压管路总成、汽车真空制动管路总成、汽车天窗排水管路、汽车模压管路总成、摩托车胶管及总成等九大系列。

资料来源：公司公告、iFinD

**未来 3-6 个月重大事项提示：**

2025-05-16 2025 年年度股东大会

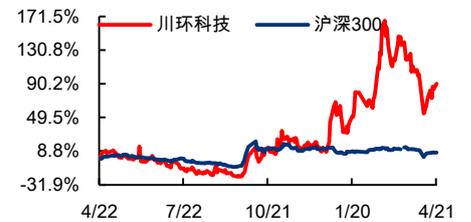
资料来源：公司公告、iFinD

**交易数据**

|                |               |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间（元）    | 45.21-13.35   |
| 总市值（亿元）        | 69.93         |
| 流通市值（亿元）       | 57.46         |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 21,691/21,691 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/-           |
| 52 周日均换手率      | 13.49         |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

**52 周股价走势图**



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

**分析师：李金锦**

010-66554142

执业证书编号：

lijj-yjs@dxzq.net.cn

S1480521030003

**分析师：吴征洋**

010-66554045

执业证书编号：

wuzhy@dxzq.net.cn

S1480525020001

**盈利预测及投资评级：**我们维持看好管路行业发展前景以及公司液冷服务器与储能等新业务的拓展进程，公司有望持续获得超额增长。预计公司 2025~2027 年有望实现营收 16.73/20.49/25.04 亿元，同比+22.7%/+22.5%/+22.2%，实现归母净利润 2.48/3.08/3.84 亿元，同比+22.4%/+24.2%/+24.5%，对应 EPS 1.14/1.42/1.77 元，当前股价对应 PE 26x/21x/17x，维持“推荐”评级。

**风险提示：**汽车等行业终端需求不及预期、能源与原材料价格上涨超预期、新业务拓展进程不及预期以及重点客户订单执行不及预期等风险。

### 财务指标预测

| 指标         | 2023A    | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 1,109.33 | 1,363.15 | 1,672.81 | 2,048.69 | 2,503.77 |
| 增长率        | 22.31%   | 22.88%   | 22.72%   | 22.47%   | 22.21%   |
| 归母净利润（百万元） | 161.99   | 202.73   | 248.13   | 308.20   | 383.56   |
| 增长率        | 32.32%   | 25.15%   | 22.39%   | 24.21%   | 24.45%   |
| 净资产收益率     | 14.88%   | 16.88%   | 18.17%   | 19.63%   | 21.02%   |
| 每股收益（元）    | 0.75     | 0.93     | 1.14     | 1.42     | 1.77     |
| PE*        | 39.33    | 31.42    | 25.67    | 20.67    | 16.61    |
| PB*        | 5.85     | 5.31     | 4.67     | 4.06     | 3.49     |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所，\*基于 2025/04/22 收盘价计算

**附表: 公司盈利预测表**

| 资产负债表           | 单位: 百万元         |                 |                 |                 |                 | 利润表             | 单位: 百万元         |                 |                 |                 |                 |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                 | 2023A           | 2024A           | 2025E           | 2026E           | 2027E           |                 | 2023A           | 2024A           | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>953.55</b>   | <b>1,145.66</b> | <b>1,354.07</b> | <b>1,669.96</b> | <b>2,068.52</b> | <b>营业收入</b>     | <b>1,109.33</b> | <b>1,363.15</b> | <b>1,672.81</b> | <b>2,048.69</b> | <b>2,503.77</b> |
| 货币资金            | 147.60          | 230.19          | 295.86          | 464.85          | 713.40          | <b>营业成本</b>     | <b>822.75</b>   | <b>1,027.87</b> | <b>1,258.95</b> | <b>1,532.60</b> | <b>1,861.49</b> |
| 应收账款            | 487.60          | 609.16          | 687.46          | 774.57          | 857.45          | 营业税金及附加         | 8.67            | 9.69            | 11.89           | 14.56           | 17.80           |
| 其他应收款           | 0.93            | 1.95            | 2.58            | 2.61            | 3.20            | 营业费用            | 24.53           | 26.63           | 32.12           | 39.33           | 48.07           |
| 预付款项            | 15.27           | 11.08           | 23.22           | 28.44           | 34.76           | 管理费用            | 34.92           | 37.76           | 45.67           | 55.72           | 68.10           |
| 存货              | 278.58          | 292.58          | 344.92          | 398.90          | 459.00          | 财务费用            | -2.27           | -2.42           | -2.63           | -3.80           | -5.89           |
| 其他流动资产          | 22.56           | 0.08            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 研发费用            | 42.78           | 52.34           | 63.57           | 77.65           | 94.64           |
| <b>非流动资产合计</b>  | <b>405.02</b>   | <b>427.63</b>   | <b>445.30</b>   | <b>428.23</b>   | <b>398.51</b>   | 资产减值损失          | -23.21          | -12.85          | -11.71          | -14.34          | -17.53          |
| 长期股权投资          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 公允价值变动收益        | -0.06           | 0.04            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 固定资产            | 334.49          | 356.12          | 351.21          | 350.01          | 326.17          | 投资净收益           | 0.78            | 0.07            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 无形资产            | 43.60           | 44.04           | 43.16           | 42.28           | 41.40           | 加: 其他收益         | 27.29           | 29.16           | 24.16           | 24.16           | 24.16           |
| 其他非流动资产         | 17.43           | 17.67           | 17.67           | 17.67           | 17.67           | <b>营业利润</b>     | <b>182.75</b>   | <b>227.71</b>   | <b>275.70</b>   | <b>342.44</b>   | <b>426.18</b>   |
| <b>资产总计</b>     | <b>1,358.58</b> | <b>1,573.29</b> | <b>1,799.37</b> | <b>2,098.19</b> | <b>2,467.03</b> | 营业外收入           | 0.05            | 0.06            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>263.25</b>   | <b>353.14</b>   | <b>414.62</b>   | <b>508.98</b>   | <b>623.38</b>   | 营业外支出           | 0.68            | 0.35            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 短期借款            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>利润总额</b>     | <b>182.12</b>   | <b>227.42</b>   | <b>275.70</b>   | <b>342.44</b>   | <b>426.18</b>   |
| 应付账款            | 185.40          | 218.37          | 269.04          | 331.71          | 408.00          | 所得税             | 20.13           | 24.69           | 27.57           | 34.24           | 42.62           |
| 其他流动负债          | 77.85           | 134.78          | 145.58          | 177.27          | 215.38          | <b>净利润</b>      | <b>161.99</b>   | <b>202.73</b>   | <b>248.13</b>   | <b>308.20</b>   | <b>383.56</b>   |
| <b>非流动负债合计</b>  | <b>7.05</b>     | <b>19.30</b>    | <b>19.30</b>    | <b>19.30</b>    | <b>19.30</b>    | 少数股东损益          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 长期借款            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 归属母公司净利润        | 161.99          | 202.73          | 248.13          | 308.20          | 383.56          |
| 应付债券            | 7.05            | 19.30           | 19.30           | 19.30           | 19.30           | <b>主要财务比率</b>   |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>负债合计</b>     | <b>270.30</b>   | <b>372.45</b>   | <b>433.92</b>   | <b>528.29</b>   | <b>642.68</b>   |                 | <b>2023A</b>    | <b>2024A</b>    | <b>2025E</b>    | <b>2026E</b>    | <b>2027E</b>    |
| 少数股东权益          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>成长能力</b>     |                 |                 |                 |                 |                 |
| 实收资本 (或股本)      | 216.91          | 216.91          | 216.91          | 216.91          | 216.91          | 营业收入增长          | 22.31%          | 22.88%          | 22.72%          | 22.47%          | 22.21%          |
| 资本公积            | 184.44          | 184.44          | 184.44          | 184.44          | 184.44          | 营业利润增长          | 34.57%          | 24.60%          | 21.07%          | 24.21%          | 24.45%          |
| 未分配利润           | 686.93          | 799.50          | 964.10          | 1,168.55        | 1,423.00        | 归属于母公司净利润增长     | 32.32%          | 25.15%          | 22.39%          | 24.21%          | 24.45%          |
| 归属母公司股东权益合计     | 1,088.28        | 1,200.85        | 1,365.45        | 1,569.90        | 1,824.35        | <b>获利能力</b>     |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>负债和所有者权益</b> | <b>1,358.58</b> | <b>1,573.29</b> | <b>1,799.37</b> | <b>2,098.19</b> | <b>2,467.03</b> | 毛利率             | 25.83%          | 24.60%          | 24.74%          | 25.19%          | 25.65%          |
| <b>现金流量表</b>    |                 |                 |                 |                 |                 | 净利率             | 14.60%          | 14.87%          | 14.83%          | 15.04%          | 15.32%          |
|                 | 单位: 百万元         |                 |                 |                 |                 | 总资产净利润          | 11.92%          | 12.89%          | 13.79%          | 14.69%          | 15.55%          |
|                 | 2023A           | 2024A           | 2025E           | 2026E           | 2027E           | ROE             | 14.88%          | 16.88%          | 18.17%          | 19.63%          | 21.02%          |
| <b>经营活动现金流</b>  | <b>100.92</b>   | <b>201.04</b>   | <b>208.90</b>   | <b>301.35</b>   | <b>394.19</b>   | <b>偿债能力</b>     |                 |                 |                 |                 |                 |
| 净利润             | 161.99          | 202.73          | 226.38          | 286.46          | 361.82          | 资产负债率           | 20%             | 24%             | 24%             | 25%             | 26%             |
| 折旧摊销            | 29.88           | 33.99           | 42.33           | 47.08           | 49.72           | 流动比率            | 3.62            | 3.24            | 3.27            | 3.28            | 3.32            |
| 财务费用            | -2.27           | -2.42           | -2.63           | -3.80           | -5.89           | 速动比率            | 2.42            | 2.38            | 2.38            | 2.44            | 2.53            |
| 投资损失            | -0.78           | -0.07           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>营运能力</b>     |                 |                 |                 |                 |                 |
| 营运资金变动          | -111.75         | -45.49          | -81.34          | -52.53          | -35.62          | 总资产周转率          | 0.82            | 0.87            | 0.93            | 0.98            | 1.01            |
| 其他经营现金流         | 23.85           | 12.29           | 24.16           | 24.16           | 24.16           | 应收账款周转率         | 2.46            | 2.58            | 2.81            | 3.04            | 3.32            |
| <b>投资活动现金流</b>  | <b>-62.18</b>   | <b>-28.65</b>   | <b>-62.34</b>   | <b>-32.42</b>   | <b>-22.42</b>   | 应付账款周转率         | 4.44            | 4.71            | 4.68            | 4.62            | 4.56            |
| 资本支出            | 63.00           | 39.17           | 60.00           | 30.00           | 20.00           | <b>每股指标 (元)</b> |                 |                 |                 |                 |                 |
| 长期投资            | 0.00            | 20.28           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 每股收益 (最新摊薄)     | 0.75            | 0.93            | 1.14            | 1.42            | 1.77            |
| 其他投资现金流         | -125.19         | -88.10          | -122.34         | -62.42          | -42.42          | 每股净现金流 (最新摊薄)   | -0.09           | 0.70            | 0.54            | 1.08            | 1.53            |
| <b>筹资活动现金流</b>  | <b>-70.24</b>   | <b>-90.26</b>   | <b>-80.89</b>   | <b>-99.94</b>   | <b>-123.22</b>  | 每股净资产 (最新摊薄)    | 5.02            | 5.54            | 6.30            | 7.24            | 8.41            |
| 短期借款增加          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>估值比率</b>     |                 |                 |                 |                 |                 |
| 长期借款增加          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | P/E             | 39.33           | 31.42           | 25.67           | 20.67           | 16.61           |
| 普通股增加           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | P/B             | 5.85            | 5.31            | 4.67            | 4.06            | 3.49            |
| 资本公积增加          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | EV/EBITDA       | 17.25           | 22.70           | 19.79           | 15.84           | 12.57           |
| <b>现金净增加额</b>   | <b>-31.65</b>   | <b>82.59</b>    | <b>65.67</b>    | <b>169.00</b>   | <b>248.55</b>   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题  | 日期         |
|--------|---|------------|
| 行业普通报告 | 基础化工行业: 中美互加关税对化工品影响几何?                         | 2025-04-07 |
| 公司普通报告 | 川环科技 (300547.SZ) 点评报告: 获服务器液冷管路订单, 新业务开拓可期      | 2024-12-27 |
| 行业深度报告 | 化工行业 2025 年投资展望: 行业供需格局预期改善, 景气度有望底部回暖          | 2024-12-25 |
| 公司普通报告 | 川环科技 (300547.SZ): 高温影响消散, 新客户开拓顺利               | 2024-12-11 |
| 公司深度报告 | 川环科技 (300547.SZ): 液冷管路市场前景可期, 公司强自研、成本控制力将获超额增长 | 2024-10-28 |
| 行业深度报告 | 化工行业 2024 年半年度展望: 行业供需格局预期改善                    | 2024-07-29 |
| 行业深度报告 | 化工行业 2024 年投资展望: 行业景气预期改善, 聚焦三类投资机会             | 2023-11-30 |

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 李金锦

南开大学管理学硕士, 多年汽车及零部件研究经验, 2009年至2021曾就职于国家信息中心, 长城证券, 方正证券从事汽车行业研究。2021年加入东兴证券研究所, 负责汽车及零部件行业研究。

### 吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士, 4年投资研究经验, 2022年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

| 北京                       | 上海                       | 深圳                     |
|--------------------------|--------------------------|------------------------|
| 西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层 | 虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层 | 福田区益田路 6009 号新世界中心 46F |
| 邮编: 100033               | 邮编: 200082               | 邮编: 518038             |
| 电话: 010-66554070         | 电话: 021-25102800         | 电话: 0755-83239601      |
| 传真: 010-66554008         | 传真: 021-25102881         | 传真: 0755-23824526      |