

溯联股份（301397.SZ）：营收端持续高增长，新市场开拓可期

2025 年 4 月 28 日

推荐/维持

溯联股份

公司报告

近日，公司发布 2024 年财报及 2025 年一季度报：2024 年公司实现营业收入 124,182.22 万元，同比增长 22.89%，实现归母净利润 12,252.67 万元，同比下降 18.72%。2025 年一季度实现营收 33,946.01 万元，同比增长 47.22%，归母净利润 3,351.22 万元，同比增长 3.08%，对此，我们点评如下：

市场、新产品开拓持续发力，营收端维持高速增长。分业务看，2024 年公司汽车流体管路及总成业务实现营收 108,259.26 万元，同比增长 22.93%；汽车流体控制件及精密注塑件实现营收 14,197.73 万元，同比增长 31.93%。公司受益新能源汽车行业持续增长带来的热管理管路需求提升，2024 年，公司新能源汽车流体管路总成实现销量 2,916.46 万件，营收 67,567.79 万元，销量占比（分母为汽车流体管路总成）61.3%，营收占比 62.4%。且该业务增长迅速，销量较 2023 年增长 118.5%，营收增长 76.6%。

公司新产品开拓顺利，2024 年公司新增 1,000 余项产品定点，结合前期在开发项目共 2,000 余项。项目包括燃油及新能源整车、电池、油箱，也包括商用车辆、工程设备、储能及充换电设备、空气悬架、低空飞行等领域，是公司积极开拓新市场领域的成果，也为后续业务持续增长提供了有力保障。较强的市场、产品开拓能力是公司营收端持续增长的关键，2025 年一季度公司营收端同样呈现了快速增长趋势。

市场竞争加剧，公司产品盈利能力承压。2024 年及 2025Q1 公司综合毛利率分别为 22.86%、21.73%，低于 2023 年的 28.11%。分产品看，主销产品汽车流体管路及总成业务毛利率 2024 年为 21.81%，同比下降 5.78pct。我们依据其营收及销量测算该业务平均单价，2024 年该业务产品单价较 2023 年下降 3.0%。期间费用稳步下降，2024 年期间费用率（销售+管理+研发）合计为 12.7%，较 2023 年下降 1.1pct。2025Q1 降为 12.5%。我们认为，公司持续在成本、费用端加大控制力度，包括通过提升生产效率、降低采购成本等，随着新产品的持续导入，公司盈利能力有望复苏。受毛利率下降影响，2024、2025Q1 公司净利润率分别为 9.87%和 9.86%，2024 年较 2023 年下降 5.05pct。

主要受净利润率下降影响，公司 ROE 持续下行。2024 年公司加权平均净资产收益率为 6.3%，同比下降 5.4pct。

持续深耕尼龙管路行业，新市场拓展可期：公司在尼龙管路及相关核心部件（接头、阀件）等领域积累较大核心技术。2024 年，公司保持了较高强度的技术研发投入，研发费用率 5.29%。技术部门完成了空气悬挂高压气路接头、DIN 标准水路快速接头、液冷服务器用 UQD 快速接头、新型储能球阀等多款新品研发任务。其中，UQD（应用于数据中心液冷的通用快速断开接头）产品已经开发成功。2024 年 11 月 22 日公司成立子公司溯联智控，独立发展储能及算力热管理液冷产品业务，积极为公司开拓第二增长曲线。

公司盈利预测及投资评级：公司在新产品、市场拓展中具备优势，公司营收端持续保持较高的增速。数据中心、储能等新市场方兴未艾，其将加大对液冷管路的需求，公司在技术端具备较深的技术积累，市场开拓能力强，我们看好其

公司简介：

重庆溯联塑胶股份有限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、生产及销售。公司主要产品为汽车燃油管路总成、汽车蒸发排放管路总成、汽车真空制动管路总成、新能源汽车热管理系统管路总成、其他流体管路、汽车流体控制件及紧固件、其他部件 7 大类。

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

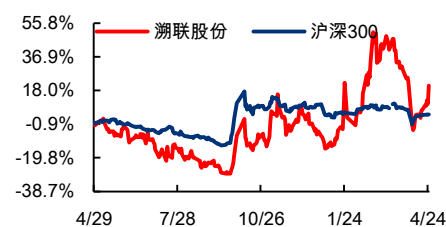
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	42.28-20.01
总市值（亿元）	40.6
流通市值（亿元）	18.57
总股本/流通 A 股（万股）	11,994/11,994
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	4.18

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

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

分析师：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480525020001

研究助理：曹泽宇

17512502830

caozoy-yjs@dxzq.net.cn

中长期发展。预计公司 2025-2027 年归母净利润 1.52/1.92/2.38 亿元, 对应 EPS 1.27/1.60/1.99 元。按照当前股价对应 PE 27x/21x/17x, 维持“推荐”评级。

执业证书编号:

S1480124040003

风险提示: 汽车需求不及预期、公司产品推广不及预期、主要原材料价格大幅上涨风险等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,010.52	1,241.82	1,559.67	1,934.27	2,388.57
增长率 (%)	19.00%	22.89%	25.60%	24.02%	23.49%
归母净利润 (百万元)	150.75	122.53	152.08	191.51	238.24
增长率 (%)	-1.47%	-18.72%	24.12%	25.93%	24.40%
净资产收益率 (%)	7.71%	6.29%	7.60%	9.27%	11.10%
每股收益 (元)	1.26	1.02	1.27	1.60	1.99
PE	26.93	33.14	26.70	21.20	17.04
PB	2.08	2.08	2.03	1.97	1.89

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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
流动资产合计	1,725.34	1,766.66	1,806.45	1,982.63	2,208.68	营业收入	1,010.52	1,241.82	1,559.67	1,934.27	2,388.57
货币资金	994.91	412.75	279.18	259.74	281.11	营业成本	726.51	957.90	1,198.78	1,480.82	1,821.00
应收账款	425.65	579.75	713.61	840.87	955.51	营业税金及附加	6.11	6.36	9.15	11.35	14.02
其他应收款	0.70	0.62	0.99	1.16	1.44	营业费用	30.49	31.81	39.99	49.64	61.36
预付款项	3.51	2.58	3.44	4.27	5.27	管理费用	57.42	59.99	73.84	89.75	108.61
存货	209.13	380.74	466.95	565.27	681.23	财务费用	-9.42	-6.60	1.96	-0.73	-0.79
其他流动资产	91.51	389.86	342.10	311.04	283.77	研发费用	51.29	65.71	83.35	104.40	130.21
非流动资产合计	573.51	761.21	768.25	784.66	798.60	资产减值损失	-6.40	-13.68	-10.33	-12.81	-15.82
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	-0.01	0.85	0.00	0.00	0.00
固定资产	310.54	396.01	433.11	454.06	473.14	投资净收益	-2.95	12.79	12.79	12.79	12.79
无形资产	38.84	98.27	96.31	94.34	92.37	加:其他收益	29.48	11.80	14.43	14.43	14.43
其他非流动资产	180.92	165.06	161.75	158.52	155.35	营业利润	168.26	138.43	169.48	213.45	265.55
资产总计	2,298.85	2,527.87	2,574.70	2,767.29	3,007.27	营业外收入	0.20	0.47	0.40	0.40	0.40
流动负债合计	342.75	572.13	568.38	696.91	857.03	营业外支出	0.13	0.66	0.33	0.33	0.33
短期借款	70.00	133.64	0.00	0.00	0.00	利润总额	168.33	138.24	169.55	213.51	265.61
应付账款	223.87	385.76	474.18	580.54	713.90	所得税	17.58	15.72	17.47	22.00	27.37
其他流动负债	48.88	52.73	94.21	116.38	143.13	净利润	150.75	122.53	152.08	191.51	238.24
非流动负债合计	0.57	7.21	6.07	5.01	3.89	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.57	6.04	4.90	3.84	2.71	归属母公司净利润	150.75	122.53	152.08	191.51	238.24
其他非流动负债	0.00	1.17	1.17	1.17	1.17	主要财务比率					
负债合计	343.32	579.34	574.46	701.93	860.91		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
实收资本(或股本)	100.04	119.94	119.94	119.94	119.94	营业收入增长	19.00%	22.89%	25.60%	24.02%	23.49%
资本公积	1,235.66	1,215.76	1,215.76	1,215.76	1,215.76	营业利润增长	0.14%	-17.73%	22.43%	25.94%	24.41%
未分配利润	619.83	612.83	664.54	729.65	810.66	归属于母公司净利	-1.47%	-18.72%	24.12%	25.93%	24.40%
归属母公司股东权	1,955.53	1,948.54	2,000.24	2,065.36	2,146.36	获利能力					
负债和所有者权益	2,298.85	2,527.87	2,574.70	2,767.29	3,007.27	毛利率(%)	28.11%	22.86%	23.14%	23.44%	23.76%
现金流量表						净利率(%)	14.92%	9.87%	9.75%	9.90%	9.97%
						总资产净利润(%)	6.56%	4.85%	5.91%	6.92%	7.92%
						ROE(%)	7.71%	6.29%	7.60%	9.27%	11.10%
						偿债能力					
经营活动现金流	84.05	-98.70	132.76	160.26	235.33	资产负债率(%)	15%	23%	22%	25%	29%
净利润	150.75	122.53	127.61	167.04	213.77	流动比率	5.03	3.09	3.18	2.84	2.58
折旧摊销	53.78	66.76	69.67	80.35	82.89	速动比率	4.41	2.38	2.33	2.01	1.76
财务费用	-9.42	-6.60	1.96	-0.73	-0.79	营运能力					
投资损失	2.95	-12.79	-12.79	-12.79	-12.79	总资产周转率	0.44	0.49	0.61	0.70	0.79
营运资金变动	-132.41	-288.07	-80.45	-100.37	-74.52	应收账款周转率	2.49	2.15	2.19	2.31	2.51
其他经营现金流	18.40	19.48	26.77	26.77	26.77	应付账款周转率	3.67	2.79	2.85	2.88	2.88
投资活动现金流	-370.84	-389.55	-29.22	-52.98	-56.37	每股指标(元)					
资本支出	67.37	219.04	80.00	100.00	100.00	每股收益(最新摊薄)	1.26	1.02	1.27	1.60	1.99
长期投资	-90.00	-333.81	0.00	0.00	0.00	每股净现金流(最新摊薄)	0.01	-1.36	-0.88	0.27	0.83
其他投资现金流	-348.21	-274.78	-109.22	-152.98	-156.37	每股净资产(最新摊薄)	16.30	16.25	16.68	17.22	17.89
筹资活动现金流	1,183.38	-76.32	-237.11	-126.73	-157.58	估值比率					
短期借款增加	27.50	63.64	-133.64	0.00	0.00	P/E	26.93	33.14	26.70	21.20	17.04
长期借款增加	-9.54	5.46	-1.14	-1.06	-1.13	P/B	2.08	2.08	2.03	1.97	1.89
普通股增加	25.01	19.90	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	16.96	12.95	14.96	12.62	10.79
资本公积增加	1,159.31	-19.90	0.00	0.00	0.00						
现金净增加额	896.59	-564.57	-133.57	-19.44	21.37						

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	汽车行业 3 月数据点评：销量稳健增长，插混出口保持强势	2025-04-18
行业普通报告	智驾行业点评报告系列：华为发布全年业绩，智能汽车解决业务首次盈利	2025-04-08
行业普通报告	汽车行业：新关税落地，关注具备竞争力环节	2025-04-07
行业普通报告	汽车行业 2 月数据点评：销量持续增长，自主品牌市占率超七成	2025-03-26
行业普通报告	汽车行业 1 月数据点评：新能源出口高增，智驾驱动结构性机会	2025-02-21
行业普通报告	汽车行业：特斯拉发布全年业绩，智驾/机器人商业化进程提速	2025-02-13
行业普通报告	汽车行业：以旧换新范围扩大，混动趋势延续——汽车 2024 年销量数据点评	2025-01-16
行业深度报告	汽车行业 2025 年投资展望：混动化趋势持续，智能化有望加速落地	2024-12-20
公司普通报告	溯联股份（301397.SZ）：营收持续高增长，Q2 毛利率受年降集中实施影响承压	2024-08-30
公司普通报告	溯联股份（301397.SZ）：2024Q1 营收持续增长，毛利率环比改善	2024-05-06
公司普通报告	溯联股份（301397.SZ）：营收持续高增长，新产品新项目有望提振盈利能力	2024-04-25
公司普通报告	溯联股份（301397）2023 年三季报点评：Q3 营收高增长，新能源持续推进有望缓解毛利率下降压力	2023-10-30

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。

研究助理简介

曹泽宇

美国约翰霍普金斯大学金融学硕士, 马里兰大学帕克分校经济学学士, 2024 年 4 月加入东兴证券研究所, 主要覆盖汽车及零部件行业。

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益关系。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