

# 新项目、新订单持续落地，成长拐点或将来临

## 核心观点

2025 年 Q1 公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 3.39、0.34、0.33 亿元，同比分别+47.22%、+3.08%、+5.69%。公司自成立以来一直专注于汽车用塑料流体管路产品及其零部件的研发、生产，专注为下游客户提供尼龙管等产品。公司将持续推进对华东市场的战略布局，完善在国内大型汽车制造商和汽车零部件 Tier 1 的业务布局，加速外资品牌项目量产落地，增加全球化项目定点数量，争取进入日系豪华汽车品牌的一级供应链。同时，结合国家大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等智能终端战略，公司积极开拓第二、第三增长曲线，拓展公司未来发展空间。预计 2025-2026 年归母净利润 1.51、1.99 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

## 事件

- 1) 公司发布 2024 年年度报告。公司实现总营业收入 12.42 亿元，同比增长 22.89%；利润总额达到 1.38 亿元，同比减少 17.87%；实现归母净利润 1.23 亿元，同比减少 18.72%。
- 2) 公司发布 2025 年第一季度报告。公司实现总营业收入 3.39 亿元，同比增长 47.22%；利润总额达到 0.39 亿元，同比增长 11.72%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 3.08%。

## 简评

收入保持快速增长，利润拐点或将来临。2024 年公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 12.42 亿元、1.23 亿元、1.08 亿元，同比分别+22.89%、-18.72%、-17.62%。收入快速增长得益于新能源车渗透率不断提升，公司尼龙管等产品不断突破新客户、新车型，利润承压主要受行业竞争加剧导致产品降价、期间费用有所升高、政府补助减少影响。分业务看，1) 汽车流体管路总成业务：2024 年实现营业收入 10.83 亿元，同比+22.93%；毛利率为 21.81%，同比-6.14pct。2) 汽车流体控制件及精密注塑件业务：2024 年实现营业收入 1.42 亿元，同比+31.93%；毛利率为 26.02%，同比+3.38pct。2025 年 Q1 公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 3.39 亿元、0.34 亿元、0.33 亿元，同比分别+47.22%、+3.08%、+5.69%，环比分别-15.83%、+140.22%、+377.30%。

## 溯联股份 (301397.SZ)

首次评级

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060002

胡天颀

hutiankuang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070010

发布日期：2025 年 07 月 08 日

当前股价：35.24 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.76/-1.53	0.23/-3.43	12.23/-4.30
12 月最高/最低价 (元)		42.28/20.01
总股本 (万股)		11,994.23
流通 A 股 (万股)		5,461.53
总市值 (亿元)		42.27
流通市值 (亿元)		19.25
近 3 月日均成交量 (万)		199.18
主要股东		
韩宗俊		31.40%

股价表现



相关研究报告

**2024 年毛利率、净利率承压下滑，2025 年 Q1 公司盈利能力企稳回升。**2024 年公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 22.86%、9.87%、12.15%，较上年同期分别-5.25、-5.05、-0.69pct。毛利率、净利率下滑主要受产品价格下降所致。其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 2.56%、4.83%、5.29%、-0.53%，同比-0.46、-0.85、+0.22、+0.40pct。2025 年 Q1 公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 21.73%、9.86%、11.42%，较上年同期分别-5.55pct、-4.24pct、-0.87pct，环比去年 Q4 分别+0.37、+6.4、-5.65pct。

**公司主营尼龙管等产品，因轻量化、耐老化等特点不断拓展汽车、储能、数据中心等新应用场景。**汽车用流体管路根据材质不同大体可分为金属管路、橡胶管路及尼龙管路，与金属和橡胶管路相比，尼龙管路具有较好的可塑性、连接可靠性、密封性、二次加工性，且具备生产周期短、隔音隔热效果好、生产过程节能环保、可回收率高、成本较低等优势。在节能减排及汽车轻量化趋势下，尼龙管路对比金属管路优势明显；而与橡胶管路相比，尼龙管路更加轻量化、更加耐渗透、耐臭氧及耐老化，且成本更低、产品性能挖掘潜力更大。由于其优秀的轻量化和耐化学性能和更高效的快插技术的应用，尼龙管路在排放要求日趋严格的燃油系统中的复杂程度和单车价值持续上升。随着新能源汽车热管理系统的快速升级进化，高度集成化的电气系统和对空间利用率要求极高的底盘、前舱设计也大幅增加了尼龙类产品在热管理系统的应用，包括但不限于电池包、底盘、电机电控及空调等领域，单车产品价值大幅超过传统燃油车。公司是国内领先的汽车用塑料流体管路产品供应商之一，深耕汽车用流体管路及塑料零部件行业二十余年。2003 年公司率先研发出第一款车用尼龙管快速接头并获得专利，2018 年公司研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，多次填补国内细分市场空白，受到了长安、比亚迪、赛力斯等各大主要整车制造商以及宁德时代、国轩高科等动力电池头部企业以及汽车零部件和新能源产业链客户的广泛认可。随着公司业务领域的积极开拓，公司产品已经或即将应用在摩托车、通机、船舶、家电、低空飞行和航空、液冷数据中心等领域。

**新能源收入占比不断提升，新技术、新工厂、新客户持续落地。**1) **新能源车营收占比突破 60%：**2024 年，公司新能源汽车业务收入约 7.61 亿元，同比增长约 75%，占总收入比例约 61%。公司积极布局新能源汽车热管理系统，开发了氢能源燃料电池管路、空气悬架高压管路、电机油冷管路和重卡换电冷却系统等新产品，与比亚迪、宁德时代等头部新能源汽车企业建立了稳定的合作关系，进一步巩固了市场地位。2) **技术研发与创新潜力巨大：**2024 年，公司保持了较高的研发投入，研发费用率为 5.29%。公司推出的复合型电池冷却管路、中压氢燃料输送管路等新型管材产品，以及全车轻量化尼龙冷却管路解决方案，得到了市场的认可。2025 年度，公司将继续保持较高的研发投入，以保证公司的发展战略顺利推进。重点工作包括：推动数据中心液冷相关产品线的开发落地；加速热交换及散热类产品线的新品开发工作，完成相关商业化应用等。3) **产能扩张与国际化战略并举：**江苏溯联自建工厂预计于 2025 年上半年完成验收，将能满足公司于 2025-2026 年间的管路总产能需求。随着公司逐步在华东地区投资建厂，业务重心东移，华东区域收入和定点增长迅速。同时，公司积极拓展海外市场，通过获取国际汽车品牌客户的全球认证，提升国际市场的份额，并在欧洲和北美市场取得了初步进展。4) **头部 Tier1 客户的推进工作成效显著：**在新业务的拓展上，公司新增知名 EVTOL 和民用飞机制造商等客户，开始了航空领域的业务和技术探索。另外公司的空气悬架及座椅用高压气管及连接组件产品已拓展多个客户并开始交样；在储能和换电业务上，公司新增阳光能源、远景能源、智锂物联、玖行能源等客户。另外公司也与主要动力电池客户如宁德时代、国轩高科和欣旺达等储能集成业务部门开始了业务合作。

## 投资建议

公司自成立以来一直专注于汽车用塑料流体管路产品及其零部件的研发、生产，专注为下游客户提供尼龙管等产品。公司将持续推进对华东市场的战略布局，完善在国内大型汽车制造商和汽车零部件 Tier 1 的业务布局，加速外资品牌项目量产落地，增加全球化项目定点数量，争取进入日欧系豪华汽车品牌的一级供应链。同时，结合国家大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等智能终端战略，公司积极开拓第二、第三增长曲线，拓展公司未来发展空间。预计 2025-2026 年归母净利润 1.51、1.99 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

**表 1:重要财务指标**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,010.52	1,241.82	1,597.71	2,038.57	2,489.43
YoY(%)	19.00	22.89	28.66	27.59	22.12
净利润(百万元)	150.75	122.53	151.29	199.12	250.20
YoY(%)	-1.47	-18.72	23.47	31.62	25.65
毛利率(%)	28.11	22.86	22.92	22.82	22.77
净利率(%)	14.92	9.87	9.47	9.77	10.05
ROE(%)	7.71	6.29	7.46	9.34	11.06
EPS(摊薄/元)	1.26	1.02	1.26	1.66	2.09
P/E(倍)	28.52	35.09	28.42	21.59	17.19
P/B(倍)	2.20	2.21	2.12	2.02	1.90

资料来源: iFinD, 中信建投证券

**表 2:分业务收入及毛利率预测 (单位:百万元; %)**

		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
汽车流体管路及总成	销售收入	758.63	880.67	1,082.59	1,399.47	1,799.32	2,199.17
	成本	508.50	634.51	846.52	1,091.59	1,403.47	1,715.35
	销售收入增长率 (自定义)		16.09%	22.93%	29.27%	28.57%	22.22%
	毛利率 (自定义)	32.97%	27.95%	21.81%	22.00%	22.00%	22.00%
汽车流体控制件及精密注塑件	销售收入	76.57	107.62	141.98	179.97	219.96	269.96
	成本	56.43	83.26	105.03	133.18	162.77	199.77
	销售收入增长率 (自定义)		40.55%	31.93%	26.76%	22.22%	22.73%
	毛利率 (自定义)	26.30%	22.64%	26.02%	26.00%	26.00%	26.00%
其他业务	销售收入	13.98	22.23	17.25	18.27	19.28	20.30
	成本	6.38	8.74	6.35	6.72	7.09	7.47
	销售收入增长率 (自定义)		58.98%	-22.40%	5.88%	5.56%	5.26%
	毛利率 (自定义)	54.38%	60.67%	63.21%	63.21%	63.21%	63.21%

资料来源: iFinD, 中信建投证券

**表 3:敏感性分析**

2025 年主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
汽车流体管路及总成业务增长率 (%)	14.27%	29.27%	44.27%
汽车流体控制件及精密注塑件业务增长率 (%)	11.76%	26.76%	41.76%
其他业务增长率 (%)	-9.12%	5.88%	20.88%
预计营业收入 (亿元)	14.12	15.98	17.84
预计营业收入增长率 (%)	13.66%	28.66%	43.66%
预计归母净利润 (亿元)	1.33	1.51	1.69
预计归母净利润增长率 (%)	8.45%	22.76%	37.08%
2026 年主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
汽车流体管路及总成业务增长率 (%)	13.57%	28.57%	43.57%
汽车流体控制件及精密注塑件业务增长率 (%)	7.22%	22.22%	37.22%
其他业务增长率 (%)	-9.44%	5.56%	20.56%
预计营业收入 (亿元)	17.99	20.39	22.79
预计营业收入增长率 (%)	12.60%	27.60%	42.60%
预计归母净利润 (亿元)	1.76	1.99	2.22
预计归母净利润增长率 (%)	16.30%	31.79%	47.28%
2027 年主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
汽车流体管路及总成业务增长率 (%)	7.22%	22.22%	37.22%
汽车流体控制件及精密注塑件业务增长率 (%)	7.73%	22.73%	37.73%
其他业务增长率 (%)	-9.74%	5.26%	20.26%
预计营业收入 (亿元)	21.84	24.90	27.96
预计营业收入增长率 (%)	7.12%	22.12%	37.12%
预计归母净利润 (亿元)	2.19	2.50	2.81
预计归母净利润增长率 (%)	10.20%	25.63%	41.06%

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

- 1、**行业景气不及预期。**2025 年汽车行业需求存在波动，汽车零部件行业需求亦存在波动。
- 2、**行业竞争格局恶化。**国内外零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或将加剧，公司市场份额及盈利能力或将有所波动。
- 3、**客户拓展及新项目量产进度不及预期。**公司加速新客户拓展，考虑到车企新车型项目研发节奏波动，特定时间段内或存在项目定点周期波动；此外，公司新产能建设或受不可控因素影响而导致量产进度不及预期。

## 分析师介绍

### 程似骥

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

### 陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

### 胡天赋

中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济统计学学士，2021年加入中信建投证券。2021年新财富、水晶球团队成员，2022年新财富、水晶球、金牛奖团队成员。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：(8610) 56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk