

川环科技（300547.SZ）：Q2 营收增速略低于预期，盈利能力表现稳健

——2025 年半年报点评

事件：公司发布 2025 年半年报：2025 上半年公司实现营收约 6.88 亿元，同比增长 7.65%；归母净利约 0.99 亿元，同比增长 0.27%。对此点评如下：

点评：

Q2 公司营收同环比增长，增速略低于预期 25Q2。公司实现营收 37,233.16 万元，同比+9.45%。我们认为，营收增速低于预期的主因与公司主要客户 Q2 产量同比增速放缓有关。主要客户如赛力斯 25Q2 产量 13.4 万辆，同比+11.8%。长安汽车 Q2 产量基本持平（同比-0.2%）；比亚迪汽车 Q2 产量同比+5.9%。我们认为，公司在汽车软管领域具备较强的竞争优势，尤其在材料配方、结构设计、复合技术等方面较为突出。随着新能源汽车渗透率的提升，单车管路价值量得到提升，以及新定点业务的持续放量，公司汽车业务有望维持稳定增长趋势。

强成本控制能力，毛利率维持稳定，期间费率略有提升。 25Q2 公司综合毛利率为 25.1%，同环比均略有提升。在汽车市场竞争加剧的背景下，公司综合毛利率自 2023 年以来均维持在约 25% 水平。稳定的毛利率表现正是公司较强成本控制能力的体现，尤其在原材料端（橡胶配方）、产品设计及人工成本等方面。Q2 期间费率同比略有提升，主要是管理费用率同比+1.0pct，与公司实际支付职工福利提升有关。总体上，受期间费率提升影响，公司 Q2 盈利能力略有下降，净利率为 14.0%，同比-1.9pct。

积极拓展新的业务领域，超算中心、储能等新领域液冷管路前景可期。 2024 年 12 月，公司发布《关于获得客户订单的公告》，获得 60,000 套用于服务器的液冷管路系统。公司在数据服务领域所用的液冷管路系统相关技术指标已经达到了 V0 标准，已经通过了美国 UL 认证，目前公司已进入 Cooler Master、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，后续将按客户流程推进。低空飞行器领域，公司与中航西飞民机开发的某管路系统已经应用至西飞民机的商用无人运输机领域，目前该商用无人运输机已经成功完成了首次飞行试验，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潜能，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。

盈利预测及投资评级：我们持续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 2025-2027 年公司有望实现营收 16.73/20.49/25.04 亿元，同比+22.7%/+22.5%/+22.2%，实现归母净利 2.48/3.08/3.83 亿元，同比+22.3%/+24.1%/+24.4%，对应 EPS 1.14/1.42/1.77 元，当前股价对应 PE 47x/38x/31x，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。

2025 年 8 月 21 日

/维推荐

川环科技

公司报告

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

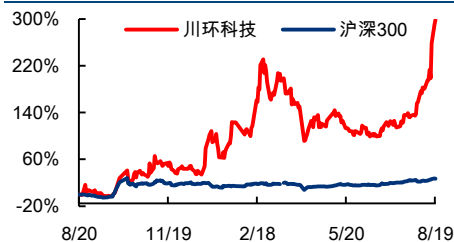
资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间（元）	53.93-13.35
总市值（亿元）	116.98
流通市值（亿元）	96.12
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	17.91

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

caozhy-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124040003

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	22.3%	22.9%	22.7%	22.5%	22.2%
归母净利润（百万元）	161.99	202.73	248.02	307.84	382.90
增长率	32.3%	25.2%	22.3%	24.1%	24.4%
净资产收益率	14.9%	16.9%	18.5%	20.3%	22.1%
每股收益（元）	0.75	0.93	1.14	1.42	1.77
PE*	72.2	57.7	47.2	38.0	30.6
PB*	10.8	9.7	8.7	7.7	6.8

资料来源：公司财报、东兴证券研究所，*基于2025/08/19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
流动资产合计	953.55	1,145.66	1,329.57	1,614.91	1,975.32	营业收入	1,109.33	1,363.15	1,672.81	2,048.69	2,503.77
货币资金	147.60	230.19	271.36	409.80	620.20	营业成本	822.75	1,027.87	1,258.95	1,532.60	1,861.49
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	-2.51	-3.41	-5.15
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
非流动资产合计	405.02	427.63	445.30	428.23	398.51	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	营业利润	182.75	227.71	275.57	342.05	425.44
资产总计	1,358.58	1,573.29	1,774.87	2,043.14	2,373.83	营业外收入	0.05	0.06	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	263.25	353.14	414.62	508.98	623.38	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	利润总额	182.12	227.42	275.57	342.05	425.44
应付账款	185.40	218.37	269.04	331.71	408.00	所得税	20.13	24.69	27.56	34.20	42.54
其他流动负债	77.85	134.78	145.58	177.27	215.38	净利润	161.99	202.73	248.02	307.84	382.90
非流动负债合计	7.05	19.30	19.30	19.30	19.30	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	248.02	307.84	382.90
应付债券	7.05	19.30	19.30	19.30	19.30	主要财务比率					
负债合计	270.30	372.45	433.92	528.29	642.68		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)	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%	21.02%	24.12%	24.38%
未分配利润	686.93	799.50	939.60	1,113.50	1,329.80	归属于母公司净利润增长	32.32%	25.15%	22.34%	24.12%	24.38%
归属母公司股东权益合计	1,088.28	1,200.85	1,340.95	1,514.85	1,731.15	获利能力					
负债和所有者权益	1,358.58	1,573.29	1,774.87	2,043.14	2,373.83	毛利率	25.83%	24.60%	24.74%	25.19%	25.65%
现金流量表				单位: 百万元		净利率	14.60%	14.87%	14.83%	15.03%	15.29%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产净利润	11.92%	12.89%	13.97%	15.07%	16.13%
经营活动现金流	100.92	201.04	208.91	301.39	394.26	ROE	14.88%	16.88%	18.50%	20.32%	22.12%
净利润	161.99	202.73	226.27	286.10	361.15	偿债能力					
折旧摊销	29.88	33.99	42.33	47.08	49.72	资产负债率	20%	24%	24%	26%	27%
财务费用	-2.27	-2.42	-2.51	-3.41	-5.15	流动比率	3.62	3.24	3.21	3.17	3.17
投资损失	-0.78	-0.07	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.42	2.38	2.32	2.33	2.38
营运资金变动	-111.75	-45.49	-81.34	-52.53	-35.62	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营现金流	23.85	12.29	24.16	24.16	24.16	总资产周转率	0.82	0.87	0.94	1.00	1.05
投资活动现金流	-62.18	-28.65	-62.34	-32.42	-22.42	应收账款周转率	2.46	2.58	2.81	3.04	3.32
资本支出	63.00	39.17	60.00	30.00	20.00	应付账款周转率	4.44	4.71	4.68	4.62	4.56
长期投资	0.00	20.28	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
其他投资现金流	-125.19	-88.10	-122.34	-62.42	-42.42	每股收益(最新摊薄)	0.75	0.93			1.77
筹资活动现金流	-70.24	-90.26	-105.40	-130.53	-161.45	每股净现金流(最新摊薄)	-0.09	0.70	0.54	1.08	1.53
短期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.54	6.18	6.98	7.98
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E*	72.2	57.7	47.2	38.0	30.6
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B*	10.7	9.7	8.7	7.7	6.8
现金净增加额	-31.65	82.59	41.17	138.44	210.40	EV/EBITDA*	17.2	22.7	36.8	29.8	24.1

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所, *基于 2025/08/19 收盘价计算

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	化工行业 2025 年中期策略：行业供需格局改善，成本压力缓解	2025-06-06
行业深度报告	化工行业 2024 及 2025Q1 业绩回顾：行业整体盈利承压，细分行业表现分化	2025-05-15
公司普通报告	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势能——2024 年年报及 2025 年一季报点评	2025-04-23
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	（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

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% 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