

利柏特（605167）

2025 年中报点评：营收承压，关注新行业开拓进展

增持（维持）

2025 年 09 月 03 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,242	3,493	2,791	2,979	3,473
同比（%）	88.39	7.72	(20.10)	6.74	16.59
归母净利润（百万元）	190.18	240.49	231.90	264.44	320.83
同比（%）	38.73	26.45	(3.57)	14.03	21.33
EPS-最新摊薄（元/股）	0.42	0.54	0.52	0.59	0.71
P/E（现价&最新摊薄）	25.88	20.47	21.22	18.61	15.34

投资要点

- **事件：**公司披露 2025 年中报，实现营业收入 14.40 亿元，同比-19.8%，归母净利润 1.22 亿元，同比-6.5%；其中 Q2 单季实现营收 7.72 亿元，同比-32.2%，归母净利润 8571 万元，同比-5.9%。
- **公司上半年营收承压，利润率逆势改善：**（1）上半年工业模块设计和制造、工程服务收入分别实现收入 3.19 亿元/11.19 亿元，同比分别-8.4%/-22.5%，预计主要是前期重大合同执行接近尾声所致。（2）公司上半年综合毛利率为 18.1%，同比+1.7pct，得益于高毛利的工业模块收入占比的提升，其中工业模块设计和制造业务、工程服务业务分别实现毛利率 35.7%/12.9%，同比分别+9.3pct/-0.8pct。
- **费用端整体平稳，现金流有所承压：**（1）上半年公司期间费用率为 7.4%，同比+0.6pct，主要是收入下降所致，其中财务费用同比减少 448 万元，主要受外币汇率波动影响。上半年公司销售净利率 8.4%，同比+1.2pct，主要得益于毛利率的提升；（2）上半年公司经营活动现金流净流出 9257 万元，同比-247%，主要是本期销售商品、提供劳务收到的现金减少，且经营性应付项目减少所致；收、付现比分别为 86.1%/86.3%，同比分别+8.6pct/+20.7pct。
- **积极开拓新行业新客户，有望形成第二增长曲线。**公司积极开拓海洋油气、核电工程、矿业及水处理等新领域，2025 年 2 月公司中标了由中广核工程有限公司发包的宁德二期 5BDA、7BUG 模块建造安装工程及临时泊位工程项目，合同金额 2.67 亿元，标志着公司在核电工程领域取得新突破。随着南通新基地的建设，有利于解决原有生产基地的场地限制，进一步提升公司模块设计、制造和总装能力，助推新领域拓展。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内少数具备大型工业模块设计建造能力的企业，积极开拓海洋油气、核电等下游新应用领域，有望形成第二增长曲线。基于 2025 年上半年营收承压，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 2.32/2.64 亿元（前值为 3.03/3.76 亿元），新增 2027 年预测为 3.21 亿元，考虑公司积极开拓新行业新客户并取得突破，维持“增持”评级。
- **风险提示：**在手订单推进不及预期；海外化工龙头来华投资不及预期；模块化生产方式渗透率提升不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.96
一年最低/最高价	7.57/13.64
市净率(倍)	2.57
流通 A 股市值(百万元)	4,921.81
总市值(百万元)	4,921.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.27
资产负债率(%,LF)	50.52
总股本(百万股)	449.07
流通 A 股(百万股)	449.07

相关研究

《利柏特(605167): 2024 半年报点评: 利润增速表现亮眼, 充足订单保证业绩增长》

2024-08-30

《利柏特(605167): 国内领先工业模块制造商, 充分受益于全球化工龙头资本开支扩张》

2023-09-12

利柏特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,939	2,083	2,203	2,536	营业总收入	3,493	2,791	2,979	3,473
货币资金及交易性金融资产	873	1,256	1,321	1,517	营业成本(含金融类)	2,931	2,274	2,412	2,797
经营性应收款项	557	462	483	560	税金及附加	17	20	19	23
存货	138	106	108	130	销售费用	21	17	18	21
合同资产	267	193	213	245	管理费用	149	128	134	157
其他流动资产	104	67	78	84	研发费用	78	61	66	77
非流动资产	1,422	1,786	1,940	2,024	财务费用	3	10	19	19
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	18	13	14	16
固定资产及使用权资产	949	1,079	1,207	1,306	投资净收益	0	(2)	(1)	(2)
在建工程	105	303	332	319	公允价值变动	(2)	5	6	6
无形资产	227	274	272	269	减值损失	(15)	(11)	(4)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	296	285	325	394
其他非流动资产	134	123	123	123	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,361	3,869	4,143	4,560	利润总额	296	285	325	394
流动负债	1,318	1,035	1,100	1,263	减:所得税	56	53	61	74
短期借款及一年内到期的非流动负债	52	61	61	61	净利润	240	232	264	321
经营性应付款项	962	685	748	859	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	159	166	163	196	归属母公司净利润	240	232	264	321
其他流动负债	145	123	127	147	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.52	0.59	0.71
非流动负债	205	805	805	805	EBIT	305	295	344	413
长期借款	184	184	184	184	EBITDA	372	370	440	529
应付债券	0	600	600	600	毛利率(%)	16.09	18.53	19.02	19.46
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	6.89	8.31	8.88	9.24
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	7.72	(20.10)	6.74	16.59
负债合计	1,523	1,840	1,905	2,068	归母净利润增长率(%)	26.45	(3.57)	14.03	21.33
归属母公司股东权益	1,837	2,029	2,238	2,492					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,837	2,029	2,238	2,492					
负债和股东权益	3,361	3,869	4,143	4,560					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	415	271	402	494	每股净资产(元)	4.09	4.52	4.98	5.55
投资活动现金流	(119)	(520)	(301)	(252)	最新发行在外股份(百万股)	449	449	449	449
筹资活动现金流	7	540	(91)	(103)	ROIC(%)	12.78	9.67	9.37	10.45
现金净增加额	303	297	10	140	ROE-摊薄(%)	13.09	11.43	11.82	12.88
折旧和摊销	67	75	96	116	资产负债率(%)	45.33	47.56	45.99	45.36
资本开支	(232)	(450)	(250)	(200)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.47	21.22	18.61	15.34
营运资本变动	89	(65)	7	21	P/B (现价)	2.68	2.43	2.20	1.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>