

2025年09月23日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 传统主业相对稳健，液冷业务持续推进

## — 溯联股份 (301397.SZ) 公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

分析师：林子健 S1050523090001

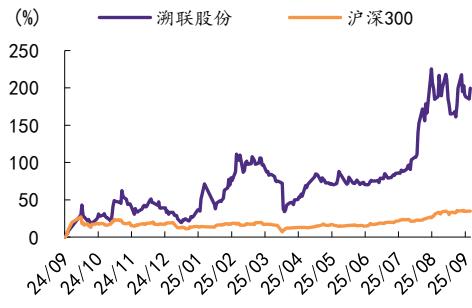
✉ linzj@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-09-23

当前股价 (元)	46.88
总市值 (亿元)	73
总股本 (百万股)	156
流通股本 (百万股)	71
52周价格范围 (元)	20.63-49.1
日均成交额 (百万元)	146.11

## 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

1. 《溯联股份 (301397)：股权激励提升团队凝聚力，数据中心液冷产品打造第二增长曲线》2025-05-05
2. 《溯联股份 (301397)：汽车尼龙管路龙头，积极拓展数据中心业务》2025-03-02

公司近期发布 2025 年半年报：报告期内公司实现营收 6.68 亿元，同比增长 26.30%，实现归母净利润 6776.25 万元，同比下降 4.43%。对此，我们点评如下：

## 投资要点

## ■ 营收稳健增长，毛利率下降影响净利润表现

2025 上半年公司实现营收 6.68 亿元，同比增长 26.30%，实现归母净利润 6776.25 万元，同比下降 4.43%，其中 2025Q2 实现营收 3.29 亿元，同比增长 10.14%，实现归母净利润 3425.02 万元，同比下降 10.78%。营收增长主要是因为新能源车销量增长以及客户车型技术快速迭代，热管理等系统性能不断提升带来的单位产品需求增加。净利润下降主要是因为：1) 由于竞争激烈导致上半年毛利率下降 2.74pct 至 21.68%；2) 加大市场开拓力度、新增溯联智控和江苏溯联两家子公司、液冷业务的投入等，使得销售费用（1880.77 万元）/管理费用（2625.52 万元）/研发费用（3679.90 万元）分别同比增加 61.04%/29.56%/34.75%。分业务来看，汽车流体管路及总成实现营收 5.75 亿元，同比增长 23.02%，毛利率 20.66%，同比下降 4.01pct，汽车流体控制件及精密注塑件实现营收 8257.67 万元，同比增长 22.75%，毛利率 38.18%，同比提高 1.55pct。

## ■ 传统主业稳健增长，液冷业务持续推进

公司是一家专业从事汽车用尼龙流体管路及管路核心零部件产品的高新技术企业。主要产品包括汽车燃油、蒸发排放、真空制动管路总成、新能源汽车热管理系统、其他流体管路、汽车流体控制件及紧固件、其他部件等共计 7 大类，下游客户包括 30 余家整车厂和 100 余家汽车零部件厂商，深耕汽车用流体管路及塑料零部件行业二十余年，公司已经成长为国内领先的汽车用塑料流体管路产品供应商之一。

相较于金属管路和橡胶管路，尼龙管路具有轻量化、成本低、更环保等特点，在汽车电动化、轻量化等趋势下，尼龙管路更具有发展空间。传统燃油车尼龙管路的单车平均价值为 440 元，新能源汽车单车管路价值量有望达到 1200 元，增长 173%。我们认为随着新能源汽车渗透率的不断提升，尼龙管路市场有望迎来量价齐升的局面，预计尼龙管路市场规模

将由 2023 年的 198.4 亿元增长到 2027 年的 284.86 亿元, CAGR 为 9.46%。公司将受益于新能源车渗透率的提升。

在夯实传统车用尼龙管路业务的同时,公司也在积极拓展液冷业务打造新的业绩增长点。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,按照 OCP 技术规范和标准开发了应用于数据中心的相关产品,目前 UQD 已经开发成功,完成了 UQD 产品的主要性能试验验证工作,并就液冷服务器产品矩阵和后续业务开展完成了中短期规划,同时正着手研发配套的液冷组件和独立的系统化性能解决方案。客户方面:已与国内主要服务器制造商以及国际化的领先热管理系统集成商建立了业务联系和技术交流。同时公司针对高性能的 PC 电脑开发出具有创新性兼具优良性价比的液冷散热组件,目前正积极开拓应用市场并与下游客户合作开发量产化的产品。液冷业务持续推进,有望成为公司新的增长曲线。

### ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年净利润分别为 1.73、2.41、2.99 亿元, EPS 分别为 1.11、1.55、1.92 元, 当前股价对应 PE 分别为 42、30、24 倍, 我们认为公司传统尼龙管路业务稳中有升, 数据中心液冷业务有望实现 0 到 1 突破, 维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

新能源汽车销量不及预期、液冷产品和客户拓展不及预期,原材料价格上涨、市场竞争加剧等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	1,242	1,547	1,973	2,350
增长率 (%)	22.9%	24.6%	27.6%	19.1%
归母净利润 (百万元)	123	173	241	299
增长率 (%)	-18.7%	41.5%	39.0%	24.0%
摊薄每股收益 (元)	1.02	1.11	1.55	1.92
ROE (%)	6.3%	8.4%	10.8%	12.2%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,242</b>	<b>1,547</b>	<b>1,973</b>	<b>2,350</b>
现金及现金等价物	413	309	544	774	营业成本	958	1,144	1,442	1,705
应收款项	384	339	389	399	营业税金及附加	6	9	12	14
存货	381	346	390	429	销售费用	32	40	51	61
其他流动资产	589	904	806	736	管理费用	60	85	105	127
流动资产合计	1,767	1,898	2,129	2,337	财务费用	-7	2	2	0
<b>非流动资产:</b>					研发费用	66	80	101	118
金融类资产	370	672	540	442	费用合计	151	208	258	305
固定资产	384	387	381	399	资产减值损失	-9	-1	-1	-1
在建工程	83	74	90	63	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	98	93	88	84	投资收益	13	-1	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>138</b>	<b>196</b>	<b>272</b>	<b>338</b>
其他非流动资产	196	196	196	196	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	761	750	755	742	减: 营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,528	2,648	2,885	3,079	<b>利润总额</b>	<b>138</b>	<b>196</b>	<b>272</b>	<b>338</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	16	22	31	39
短期借款	134	102	125	83	<b>净利润</b>	<b>123</b>	<b>173</b>	<b>241</b>	<b>299</b>
应付账款、票据	386	404	446	457	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	52	52	52	52	<b>归母净利润</b>	<b>123</b>	<b>173</b>	<b>241</b>	<b>299</b>
流动负债合计	572	571	639	624					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	7	7	7	7					
非流动负债合计	7	7	7	7					
负债合计	579	578	646	631					
<b>所有者权益</b>									
股本	120	156	156	156					
股东权益	1,949	2,070	2,239	2,448					
负债和所有者权益	2,528	2,648	2,885	3,079					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E					
净利润	123	173	241	299					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	61	43	43	43					
公允价值变动	1	1	1	1					
营运资金变动	-283	98	-84	-49					
经营活动现金净流量	-99	315	201	293					
投资活动现金净流量	-390	-296	122	107					
筹资活动现金净流量	385	-84	-49	-132					
现金流量净额	-104	-64	274	269					
主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>成长性</b>									
营业收入增长率	22.9%	24.6%	27.6%	19.1%					
归母净利润增长率	-18.7%	41.5%	39.0%	24.0%					
<b>盈利能力</b>									
毛利率	22.9%	26.0%	26.9%	27.4%					
四项费用/营收	12.2%	13.4%	13.1%	13.0%					
净利率	9.9%	11.2%	12.2%	12.7%					
ROE	6.3%	8.4%	10.8%	12.2%					
<b>偿债能力</b>									
资产负债率	22.9%	21.8%	22.4%	20.5%					
<b>营运能力</b>									
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8					
应收账款周转率	3.2	4.6	5.1	5.9					
存货周转率	2.5	3.3	3.7	4.0					
<b>每股数据(元/股)</b>									
EPS	1.02	1.11	1.55	1.92					
P/E	45.9	42.1	30.3	24.4					
P/S	4.5	4.7	3.7	3.1					
P/B	2.9	3.5	3.3	3.0					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 中小盘&主题&北交所、汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪江康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。