

利柏特 (605167.SH)

Q4 业绩环比显著改善，毛利率大幅提升

Q4 业绩环比显著改善，增速符合预期。2025 全年公司实现营业总收入 26.2 亿元，同降 25%；实现归母净利润 2.2 亿元，同降 9%，收入下行预计主要因此前签署巴斯夫等业主大单已过执行高峰期，业绩降幅显著窄于收入，主要得益于毛利率大幅上行。**分季度看：**Q1/Q2/Q3/Q4 单季分别实现营业收入 6.7/7.7/5.4/6.4 亿元，同比+1.5%/-32%/-32%/-29%；实现归母净利润 0.36/0.86/0.56/0.41 亿元，同比-8%/-6%/-20%/+1%，Q4 单季业绩环比显著改善，主因单季毛利率同比大增 7.08pct。**分业务看：**工业模块/工程服务分别实现营收 5.6/20.6 亿元，同降 23%/25%。**分区域看：**内销/外销分别实现营收 21.8/4.3 亿元，同比-29%/+7%。

毛利率大幅改善驱动归母净利率提升。2025 年公司综合毛利率 20.1%，同增 4pct (Q4 单季毛利率 19%，同增 7pct)，盈利能力显著提升，预计主要得益于公司强化内部成本管控措施，分包、采购等项目成本有所降低，后续随着模块化业务比例提升，毛利率预计延续上行态势 (2025 年工程服务/模块化毛利率分别为 17%/31%，同增 3.8/4.3pct)。全年期间费用率 9.70%，同增 2.53pct，其中销售/管理/研发费用率分别提升 0.23/0.95/1.53pct，销管费率增长预计主要因收入下行致职工薪酬等刚性费用占比提升；研发费率提升较多预计另受模块研发投入增长影响。全年归母净利率 8.3%，同增 1.45pct (Q4 单季 6.4%，同增 1.9pct)。**现金流方面：**1) 经营现金流净流入 0.3 亿元，同比少流入 3.88 亿元，预计主要因上年同期收取较多项目预付款，2025 年大单体量减少，预付款同比降低但在建项目正常开支，致现金流短期承压。2) 投资现金流净流出 7.92 亿元，同比多流出 6.72 亿元，预计主要系南通利柏特基地建设开支。

卡位核电模块建造大趋势，业务成长空间广阔。“十五五”起我国核电在建机组逐步进入施工高峰，对比传统建造模式，模块化可大幅缩短核电建造周期，同时减少现场资源投入，综合效益突出，后续渗透率有望持续提升。公司在核电领域储备丰富技术 (中核二三系持股股东之一)，较早开始布局核电模块业务，先发优势显著，当前已顺利切入中广核宁德二期模块项目，且已获业主认可，后续有望获取更多中广核订单。我们假设核电模块化渗透率增长至 20% (对应土建阶段 50%模块化率)、按照年均 3 台核准机组数测算，中广核年均核电模块需求约 120 亿元 (单台总投资 200 亿元)，若公司市占率达 50%，对应稳态渗透率下可实现 60 亿元产值 (10%净利率对应 6 亿利润)，成长空间广阔。

投资建议：公司全年毛利率大幅改善，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.61/3.59/4.94 亿元，同增 20%/37%/38%，对应 EPS 分别为 0.58/0.80/1.10 元/股，当前股价对应 PE 分别为 32/23/17 倍，维持“买入”评级。

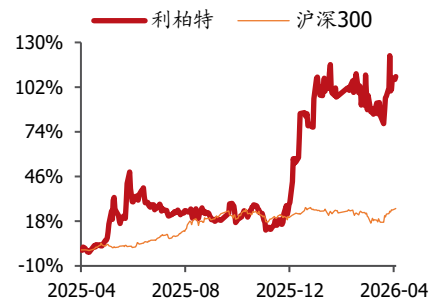
风险提示：化工资本开支大幅收缩风险、核电模块化业务不及预期、测算存在误差风险等。

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
04 月 21 日收盘价 (元)	18.48
总市值 (百万元)	8,299.36
总股本 (百万股)	449.10
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	7.64

股价走势



作者

分析师 何亚轩
执业证书编号: S0680518030004
邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 李枫婷
执业证书编号: S0680524060001
邮箱: lifengting3@gszq.com

相关研究

- 《利柏特 (605167.SH): 化工模块龙头拓核辟新, 卡位核电模块建造趋势》 2025-12-29
- 《利柏特 (605167.SH): Q3 营收业绩延续高增, 充裕订单保障盈利增长》 2023-10-27
- 《利柏特 (605167.SH): Q2 业绩延续超预期高增, 全年盈利有望持续放量》 2023-07-11

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,493	2,621	3,022	4,160	5,058
增长率 yoy (%)	7.7	-24.9	15.3	37.7	21.6
归母净利润 (百万元)	240	219	261	359	494
增长率 yoy (%)	26.5	-9.1	19.6	37.2	37.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.54	0.49	0.58	0.80	1.10
净资产收益率 (%)	13.1	10.7	11.4	13.5	15.7
P/E (倍)	34.5	38.0	31.8	23.1	16.8
P/B (倍)	4.5	4.1	3.6	3.1	2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 21 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1939	2445	2206	3103	3842
现金	810	961	789	995	1267
应收票据及应收账款	469	500	388	719	802
其他应收款	82	17	9	16	18
预付账款	61	40	196	278	343
存货	138	104	204	301	360
其他流动资产	380	822	619	794	1052
非流动资产	1422	2223	2706	2974	3153
长期投资	2	3	5	7	7
固定资产	933	976	1174	1251	1191
无形资产	227	231	222	213	204
其他非流动资产	260	1014	1306	1504	1752
资产总计	3361	4667	4912	6077	6995
流动负债	1318	1508	1287	1894	2218
短期借款	40	90	120	150	180
应付票据及应付账款	962	1180	665	945	1111
其他流动负债	316	237	502	799	927
非流动负债	205	1124	1324	1524	1624
长期借款	184	370	570	770	870
其他非流动负债	22	754	754	754	754
负债合计	1523	2631	2611	3418	3842
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	449	449	449	449	449
资本公积	426	429	429	429	429
留存收益	1006	1179	1444	1802	2296
归属母公司股东权益	1837	2036	2301	2659	3153
负债和股东权益	3361	4667	4912	6077	6995

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	415	27	193	372	458
净利润	240	219	261	359	494
折旧摊销	67	67	99	116	121
财务费用	4	1	15	12	15
投资损失	0	0	1	1	1
营运资金变动	89	-267	-180	-112	-173
其他经营现金流	13	7	-3	-4	0
投资活动现金流	-119	-792	-583	-384	-301
资本支出	-232	-732	-580	-381	-300
长期投资	190	-130	-2	-2	0
其他投资现金流	-77	70	-1	-1	-1
筹资活动现金流	7	916	215	218	115
短期借款	40	50	30	30	30
长期借款	51	186	200	200	100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	11	3	0	0	0
其他筹资现金流	-95	675	-15	-12	-15
现金净增加额	303	154	-172	206	272

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3493	2621	3022	4160	5058
营业成本	2931	2094	2428	3340	3972
营业税金及附加	17	17	24	33	49
营业费用	21	22	21	25	30
管理费用	149	137	136	187	228
研发费用	78	98	103	146	177
财务费用	3	-3	4	3	3
资产减值损失	-8	-15	1	1	0
其他收益	18	8	12	13	21
公允价值变动收益	-2	3	0	2	0
投资净收益	0	-1	-1	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	296	252	321	444	619
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	1	0
利润总额	296	252	321	443	619
所得税	56	34	59	84	125
净利润	240	219	261	359	494
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	240	219	261	359	494
EBITDA	372	316	423	561	742
EPS (元/股)	0.54	0.49	0.58	0.80	1.10

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	-24.9	15.3	37.7	21.6
营业利润(%)	27.1	-14.7	27.0	38.4	39.4
归属母公司净利润(%)	26.5	-9.1	19.6	37.2	37.7
获利能力					
毛利率(%)	16.1	20.1	19.6	19.7	21.5
净利率(%)	6.9	8.3	8.6	8.6	9.8
ROE(%)	13.1	10.7	11.4	13.5	15.7
ROIC(%)	11.9	6.7	7.1	8.3	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	45.3	56.4	53.2	56.2	54.9
净负债比率(%)	-30.7	12.1	28.2	25.3	16.8
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.7	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	9.4	6.0	7.6	8.5	7.5
应付账款周转率	4.6	2.4	3.1	4.8	4.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.49	0.58	0.80	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.06	0.43	0.83	1.02
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.53	5.12	5.92	7.02
估值比率					
P/E	34.5	38.0	31.8	23.1	16.8
P/B	4.5	4.1	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	10.1	24.1	21.2	16.0	11.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数 5% 幅 15% 之间
		持有	相对同期基准指数 5% 幅 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com