

利柏特 (605167.SH)

盈利水平显著提升，静待后续订单落地

核心观点：

- **公司发布 2025 年报。**根据 2025 年报，公司实现营业收入 26.21 亿元，同比-24.9%；归母净利润 2.19 亿元，同比-9.1%。其中，单 Q4 实现营业收入 6.38 亿元，同比-29.3%；归母净利润 0.41 亿元，同比+0.9%。25 年，公司经营性现金流净流入 0.27 亿元，同比少流入 3.88 亿元。25Q4 经营性现金流净流入 1.10 亿元，同比少流入 2.24 亿元。
- **盈利水平显著提升，费用率小幅上涨。**2025 年，公司毛利率/净利率分别为 20.10%/8.34%，同比+4.01/+1.45pct；期间费用率 5.95%，同比+1.00pct。分业务看，工程服务/工业模块设计及制造毛利率分别为 17.02%/30.88%，同比+3.84/+4.30pct，盈利水平显著提升。
- **新签多个 EPC 项目，全球规模最大的 MEG 模块正式开工建造。**根据公司订单公告，(1) 公司与 NOV PROCESS 签订了模块制造合同，合同额约 2000 万美元；(2) 与艾仕得涂料签订了 EPC 合同，合同额 1.7 亿元；(3) 与林德气体签订了 EPC 合同，合同金额 1.1-1.3 亿元。根据公司公众号，4 月 9 日，于张家港基地隆重举行萨卡里亚气田开发项目三期 MEG 模块首块钢材切割仪式，全球规模最大 MEG 模块正式开工建造。
- **重视核电模块化建设提速，静待后续大订单落地。**22-25 年国内核电核准持续保持规模化节奏，国常会四年累计核准 41 台机组，其中累计核准 28 台华龙一号。近期多个项目有望开工或进入建设高峰期，随着后续广东太平岭二期、山东招远一期等多个核电订单招标，公司具备码头及区位优势卡位核电大模块，后续重视核电模块化建设提速，公司有望承接更多核电订单。
- **盈利预测及投资建议。**预计 26-28 年归母净利润 2.62/3.92/5.70 亿元，同比+20.0%/+49.5%/+45.4%。维持合理价值 20.41 元/股不变，对应公司 26 年 35 倍 PE 估值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动、核电业务不及预期、资金实力不足。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,493	2,621	2,861	3,656	4,606
增长率 (%)	7.7%	-24.9%	9.2%	27.8%	26.0%
EBITDA	382	327	405	555	760
归母净利润	240	219	262	392	570
增长率 (%)	26.5%	-9.1%	20.0%	49.5%	45.4%
EPS (元/股)	0.54	0.49	0.58	0.87	1.27
市盈率 (P/E)	18.0	33.8	31.6	21.2	14.6
ROE (%)	13.1%	10.7%	11.7%	15.4%	19.0%
EV/EBITDA	9.8	23.3	20.6	14.5	10.3

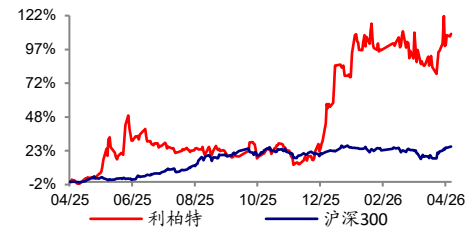
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	18.48 元
合理价值	20.41 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-22

相对市场表现



分析师：

耿鹏智



SAC 执证号: S0260524010001



021-38003620



gengpengzhi@gf.com.cn

分析师：

尉凯旋



SAC 执证号: S0260520070006



021-38003576



yukaixuan@gf.com.cn

分析师：

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

请注意，耿鹏智、尉凯旋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

利柏特 (605167.SH) :近期 2026-04-12

中标多个 EPC 订单，核电、海工资本开支维持高位静待后期大订单落地

利柏特 (605167.SH) :全球 2026-02-01

FPSO 投资加速，看好公司南通基地投运后海工业务成长

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	1,939	2,445	2,669	3,300	3,904
货币资金	810	961	1,104	1,396	1,597
应收及预付	797	1,031	1,100	1,405	1,768
存货	138	104	115	144	177
其他	195	349	350	355	361
非流动资产总额	1,422	2,223	2,290	2,355	2,338
长期股权投资	2	3	3	3	3
固定资产	933	976	1,006	1,031	1,051
在建工程	105	941	941	941	941
使用权资产	15	9	9	9	9
无形资产	227	231	271	311	311
其他	139	63	60	60	23
资产总额	3,361	4,667	4,959	5,654	6,242
流动负债总额	1,318	1,508	1,606	1,988	2,120
短期借款	40	90	45	53	50
应付及预收	1,121	1,313	1,457	1,830	1,965
其他	157	104	104	104	104
非流动负债总额	205	1,124	1,120	1,120	1,120
长期借款	184	370	370	370	370
应付债券	0	738	738	738	738
其他	22	16	12	12	12
负债总额	1,523	2,631	2,726	3,107	3,239
股本	449	449	449	449	449
其他	1,388	1,587	1,784	2,098	2,554
归母权益合计	1,837	2,036	2,233	2,547	3,003
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	3,361	4,667	4,959	5,654	6,242

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,493	2,621	2,861	3,656	4,606
营业成本	2,931	2,094	2,299	2,883	3,554
营业税金及附加	17	17	19	24	30
销售费用	21	22	17	22	28
管理费用	149	137	129	165	207
研发费用	78	98	72	91	115
财务费用	3	-3	20	15	10
资产信用减值损失	-15	-14	-15	-15	-15
公允价值变动收益	-2	3	3	3	3
投资收益	0	-1	0	0	0
营业利润	296	252	303	453	658
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	296	252	303	453	658
所得税费用	56	34	41	61	88
合并净利润	240	219	262	392	570
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	240	219	262	392	570
EPS (元/股)	0.54	0.49	0.58	0.87	1.27

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	415	27	437	541	437
合并净利润	240	219	262	392	570
折旧摊销	67	67	70	75	80
营运资金变动	78	-272	47	20	-283
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-119	-792	-136	-137	-76
资本性开支	-232	-732	-140	-140	-100
投资	190	-130	0	0	0
其他	-77	70	4	3	24
融资活动现金流净额	7	916	-157	-113	-159
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	73	976	-49	8	-3
股利分配与偿付利息	-25	-55	-95	-121	-156
其他	-41	-6	-12	0	0
现金净增加额	303	154	144	292	202
期初现金余额	503	806	960	1,104	1,396
期末现金余额	806	960	1,104	1,396	1,597

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	7.7%	-24.9%	9.2%	27.8%	26.0%
营业利润增长率	27.1%	-14.7%	20.0%	49.5%	45.4%
归母净利增长率	26.5%	-9.1%	20.0%	49.5%	45.4%
获利能力					
毛利率	16.1%	20.1%	19.7%	21.2%	22.8%
净利率	6.9%	8.3%	9.2%	10.7%	12.4%
ROE	13.1%	10.7%	11.7%	15.4%	19.0%
偿债能力					
资产负债率	45.3%	56.4%	55.0%	55.0%	51.9%
有息负债率	6.6%	25.7%	23.2%	20.5%	18.5%
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8
利息保障倍数	51.6	51.6	7.8	11.3	16.0
营运能力					
应收账款周转率	9.4	6.0	6.0	6.0	6.0
存货周转率	21.3	20.1	20.1	20.1	20.1
应付账款周转率	4.1	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标					
每股收益	0.54	0.49	0.58	0.87	1.27
每股净资产	4.09	4.53	4.97	5.67	6.69
每股经营现金流	0.92	0.06	0.97	1.20	0.97
估值比率					
PE	18.0	33.8	31.6	21.2	14.6
PB	2.4	3.6	3.7	3.3	2.8
EV/EBITDA	9.8	23.3	20.6	14.5	10.3

广发建筑行业研究小组

耿 鹏 智：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024 年加入广发证券发展研究中心。

尉 凯 旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

张 子 峻：高级研究员，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。