

联合研究 | 公司点评 | 利柏特 (605167.SH)

收入有所承压，毛利率显著提升，继续看好核电 领域业务爆发力

报告要点

公司 2025 年实现营业收入 26.21 亿元，同比减少 24.95%；归母净利润 2.19 亿元，同比减少 9.13%；扣非后归母净利润 2.10 亿元，同比减少 8.10%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



张韦华

SAC: S0490517080003
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

利柏特 (605167.SH)

2026-05-04

收入有所承压, 毛利率显著提升, 继续看好核电领域业务爆发力

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 年实现营业收入 26.21 亿元, 同比减少 24.95%; 归母净利润 2.19 亿元, 同比减少 9.13%; 扣非后归母净利润 2.10 亿元, 同比减少 8.10%。

事件评论

- 营收阶段性承压, 海外占比继续提升。** 报告期内, 公司主营业务收入 26.15 亿元, 同比-24.94%。其中, 工业模块设计和制造收入 5.57 亿元, 同比-23.05%; 工程服务收入 20.58 亿元, 同比-25.44%。分地区看, 内销收入 21.85 亿元, 同比-29.13%, 外销收入 4.31 亿元, 同比+7.24%, 海外业务延续增长, 海外占比提升至 16.5%。国内收入下降接近 30%, 主要系前期所签的巴斯夫等大订单逐步执行完毕所致, 对应公司巴斯夫广东项目约 24 亿合同额, 截至 2025 年底仅剩 0.2-0.5 亿元尚未执行, 2025 年内执行 4.25 亿元。
- 毛利率提升明显, 费用率有所提升。** 公司毛利率约 19.97%, 较上年提升约 4.00pct; 其中工业模块设计和制造、工程服务毛利率分别为 30.88%和 17.02%, 分别提升 4.3pct、3.8pct, 项目结构和成本管控有所优化。此外, 海外毛利率为 34.67%, 同比提升 4.4pct, 且显著高于内销的毛利率 17.07%, 主要系海外业务更多为模块化交付所致, 内销中传统工程占比较高。费用端来看, 公司期间费用率整体提升 2.5pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别变动+0.23、+0.95、+1.53、-0.18pct, 各项费用率提升明显, 或与公司收入承压下依然为未来项目保持较高投入有关, 有助于巩固工业模块设计制造及 EPFC 一体化服务能力, 并为未来核电、FPSO 等项目开拓奠定基础。
- 经营活动现金流承压, 关注南通工厂一期建设。** 2025 年公司经营活动现金流净额 0.3 亿元, 较去年同期的 4.1 亿显著下降, 其中收现比为 91.4%同比下降约 4pct。投资现金流层面, 因南通工厂建设投入, 资本开支为 7.3 亿, 预计南通工厂一期 2026 年下半年有望转固并逐步贡献有效产能。公司年末资产负债率为 56.4%, 较 2024 年底的 45.3%显著增加, 主要系年内发行可转债所致, 关注公司后续可转债节奏。
- 看好利柏特在核电等领域的开拓潜力。** 2025 年 2 月公司中标中广核工程有限公司宁德二期 5BDA、7BUG 模块建造安装工程及临时泊位工程, 中标价格 22618.67 万元, 该项目系首次将模块化技术应用到华龙一号核电站柴油机厂房建安一体化综合建造安装工程。此次中标项目是公司首次与广核工程开展合作。2025 年, 宁德核电二期项目“应急柴油机厂房大模块”工程在南通利柏特重工有限公司顺利开工, 开启华龙一号机组核电模块化先河, 预计 2026 年核电订单有望持续高速增长。中广核招标时间窗口逐步临近, 持续看好公司受益于核电模块化提升+核电行业β向上。

风险提示

- 1、新签订单不及预期;
- 2、核电项目盈利能力不及预期。

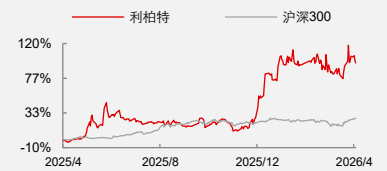
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.65
总股本(万股)	44,910
流通A股/B股(万股)	44,910/0
每股净资产(元)	4.51
近12月最高/最低价(元)	20.15/8.73

注: 股价为 2026 年 4 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《工业模块生产领军者, 核电模块化业务受益》 2026-01-27
- 《核电建设加速, 看好利柏特投资机会》 2026-01-06
- 《Q1-Q3 工作量有所减少, 收入业绩承压》 2025-11-09


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、新签订单不及预期：公司的主要业务，工程总承包与工业模块，受下游客户的需求波动影响较大，伴随着前一批订单逐步确收，公司在兑现了大量业绩后，由于新订单规模偏弱，收入业绩承压。

2、核电项目盈利能力不及预期：核电项目是关系到国计民生的重大工程，项目相关过程管理与控制较为严格，可能导致工期较长，同时作为重要的民生工程，在项目价格控制上同样有比较严格的限制，多种因素制约下可能导致未来公司核电模块毛利率不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2621	2730	3822	3898	货币资金	961	4588	7012	8926
营业成本	2094	2184	3052	3113	交易性金融资产	224	424	624	824
毛利	527	546	769	785	应收账款	458	477	667	681
%营业收入	20%	20%	20%	20%	存货	104	109	152	155
营业税金及附加	17	18	25	26	预付账款	40	42	58	59
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	658	949	1333	1423
销售费用	22	23	32	33	流动资产合计	2445	6588	9847	12068
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	3	3	3	3
管理费用	137	143	200	204	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	976	911	846	781
研发费用	98	90	126	129	无形资产	231	231	231	231
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-3	-50	-50	-50	递延所得税资产	19	19	19	19
%营业收入	0%	-2%	-1%	-1%	其他非流动资产	994	962	931	899
加：资产减值损失	-15	0	0	0	资产总计	4667	8714	11876	14001
信用减值损失	1	0	0	0	短期贷款	90	1090	2090	2590
公允价值变动收益	3	0	0	0	应付款项	1020	1064	1487	1517
投资收益	-1	-1	-1	-1	预收账款	0	0	0	0
营业利润	252	331	448	456	应付职工薪酬	76	80	111	114
%营业收入	10%	12%	12%	12%	应交税费	14	15	21	22
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	306	315	433	438
利润总额	252	331	448	456	流动负债合计	1508	2563	4143	4680
%营业收入	10%	12%	12%	12%	长期借款	370	2370	2870	3370
所得税费用	34	50	67	68	应付债券	738	1475	2213	2951
净利润	219	282	381	388	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	219	256	347	353	其他非流动负债	16	10	5	0
少数股东损益	0	25	34	35	负债合计	2631	6419	9231	11001
EPS (元)	0.49	0.57	0.77	0.79	归属于母公司所有者权益	2036	2270	2585	2906
					少数股东权益	0	25	60	95
					股东权益	2036	2295	2645	3000
					负债及股东权益	4667	8714	11876	14001
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	27	38	344	334	每股收益	0.49	0.57	0.77	0.79
取得投资收益收回现金	4	-1	-1	-1	每股经营现金流	0.06	0.08	0.77	0.74
长期股权投资	-1	0	0	0	市盈率	33.53	30.93	22.85	22.45
资本性支出	-732	0	1	1	市净率	3.62	3.49	3.07	2.73
其他	-63	-170	-170	-170	EV/EBITDA	24.10	23.79	17.38	16.71
投资活动现金流净额	-792	-170	-170	-170	总资产收益率	5.4%	4.2%	3.7%	3.0%
债券融资	0	738	738	738	净资产收益率	10.7%	11.3%	13.4%	12.1%
股权融资	0	0	0	0	净利率	8.3%	9.4%	9.1%	9.1%
银行贷款增加 (减少)	1241	3000	1500	1000	资产负债率	56.4%	73.7%	77.7%	78.6%
筹资成本	-55	24	15	14	总资产周转率	0.65	0.41	0.37	0.30
其他	-271	-5	-5	-5					
筹资活动现金流净额	916	3756	2247	1746					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	151	3624	2420	1910					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。