

汽车零部件 III

溯联股份 (301397.SZ)

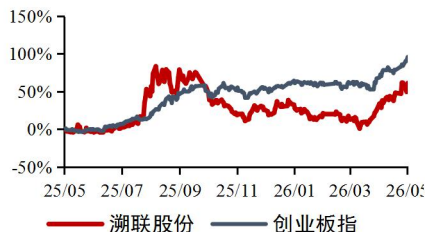
增持-A(首次)

盈利能力短期承压，液冷热管理夯实成长路径

2026年5月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年5月13日

收盘价(元/股)：	43.15
年内最高/最低(元/股)：	51.15/26.61
流通A股/总股本(亿股)：	0.71/1.56
流通A股市值(亿元)：	30.48
总市值(亿元)：	67.17

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股)：	0.14
摊薄每股收益(元/股)：	0.14
每股净资产(元/股)：	13.09
净资产收益率(%)：	1.07

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

近日，溯联股份发布2025年报和2026Q1季报。2025年公司实现营业收入14.36亿元，同比+15.61%；归母净利润为1.41亿元，同比+15.42%；扣非净利润为1.16亿元，同比+6.96%。2026年Q1公司实现营业收入2.77亿元，同比-18.26%；归母净利润为0.21亿元，同比-37.03%；扣非净利润为0.16亿元，同比-49.62%。

事件点评

➤ **新能源热管理与精密注塑件放量，带动25年收入稳健增长。**2025年公司收入增长主要受益于客户增加、新产品持续上量。从产品结构看，汽车流体管路及总成实现收入12.19亿元，同比增长12.56%，仍是公司核心基本盘；汽车流体控制件及精密注塑件实现收入1.92亿元，同比增长35.12%，增长更为亮眼。分业务看，公司新能源汽车业务收入约9.31亿元，同比增长约22%，收入占比约65%，随着热管理系统、电池包、空调暖通、空气悬架等应用场景不断拓展，新能源相关业务已成为公司成长的主要驱动力。

➤ **受新产品导入等因素影响，盈利能力阶段性承压。**2025年公司毛利率为21.41%，同比-1.45pct，主要受新产品导入、客户结构变化及前期产能和市场投入增加影响。2025年公司净利率为9.83%，同比-0.04pct。2025年经营活动净现金流2.82亿元，同比大幅改善386.07%，主要系销售回款增加所致。2026年Q1公司毛利率为20.98%，同比-0.75pct、环比+1.39pct；净利率为7.89%，同比-1.97pct、环比-1.33pct，26Q1利润端有所承压。

➤ **新项目与新客户持续突破，空悬、储能和服务器液冷打开成长空间。**2025年公司继续采取积极的市场开拓策略，全年新增1000余项产品定点，其中汽车业务获取新项目生命周期价值超45亿元，并新增蔚来汽车、宝马汽车、北京现代等主机厂客户。新产品方面，中大型内饰件和空气悬架高压管路陆续投入量产，有望为后续业绩增长提供新支撑。在新业务拓展方面，公司产品已开始批量进入低空飞行、船舶等领域；同时已向中国中车、海博思创、亿纬锂能、宁德时代（储能）、国轩新能源、欣旺达新能源等头部储能集成商批量出货，非金属复合材料液冷板、双向截止阀、自动排气阀等新产品实现小批交付，第二成长曲线逐步清晰。

➤ **持续加码液冷平台建设，夯实中长期成长路径。**2025年公司研发费用为7979.13万元，同比增长21.44%，研发费用率为5.56%。围绕液冷热管理方向，公司持续完善产品矩阵，开发了储能一级管路、各类新型储能液冷控制



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



阀、满足 UL94V-0 阻燃要求的特氟龙水管、ETFE 多层复合管、高流量塑钢混合 UQD 快接头、UQDB 盲插接头及服务器液冷板等产品，并通过子公司溯联智控推进 UQD、管路、液冷板和 Manifold 等机柜级算力液冷产品布局。目前公司已与国内主要 ICT 解决方案提供商、服务器 OEM/ODM 厂商及部分国际化算力散热组件供应商建立合作，并获得部分产品小批量订单。

### 投资建议

➤ 当前，公司一方面夯实传统车用尼龙管路业务，另一方面积极布局液冷热管理产品领域，打造第二增长曲线。公司已在电池储能液冷管路、连接件及各类阀件等零部件上积累了大量核心技术，并通过溯联智控发展储能及算力热管理液冷产品业务。同时，拟通过收购华汇实业进一步完善产业链上下游布局。中长期看，公司将有望发展成为全球热管理平台型企业。

➤ 我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 15.64、18.61、22.24 亿元；归母净利润分别为 1.50 亿元、1.75 亿元、2.24 亿元，EPS 分别为 0.97、1.12、1.44 元，对应 26 年 5 月 13 日收盘价 PE 分别为 45、38、30 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

### 风险提示

- 宏观经济周期波动风险：汽车行业需求与经济周期密切相关，若宏观经济放缓，可能影响公司产品需求。
- 市场竞争加剧风险：新能源热管理领域国产替代吸引更多参与者，若公司不能保持成本优势，可能面临份额下滑。
- 新业务拓展不及预期风险：液冷等新业务仍处于市场开拓期，若客户认证周期过长或市场需求不及预期，可能影响放量节奏。

### 财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,242	1,436	1,564	1,861	2,224
YoY(%)	22.9	15.6	9.0	19.0	19.5
净利润(百万元)	123	141	150	175	224
YoY(%)	-18.7	15.4	6.4	16.1	28.0
毛利率(%)	22.9	21.4	22.0	22.5	23.2
EPS(摊薄/元)	0.79	0.91	0.97	1.12	1.44
ROE(%)	6.3	7.0	7.0	7.7	9.3
P/E(倍)	54.8	47.5	44.6	38.4	30.0
P/B(倍)	3.4	3.4	3.1	3.0	2.8
净利率(%)	9.9	9.9	9.6	9.4	10.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1767	1620	1928	2107	2462
现金	413	316	415	489	598
应收票据及应收账款	383	321	424	507	605
预付账款	3	5	3	7	5
存货	381	321	442	460	606
其他流动资产	587	656	645	643	647
<b>非流动资产</b>	761	1035	968	1032	1089
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	384	546	535	573	621
无形资产	98	119	131	146	163
其他非流动资产	279	370	302	313	305
<b>资产总计</b>	2528	2654	2896	3138	3551
<b>流动负债</b>	572	634	729	866	1144
短期借款	134	259	212	370	460
应付票据及应付账款	386	292	447	427	607
其他流动负债	53	82	70	69	77
<b>非流动负债</b>	7	17	13	14	12
长期借款	0	5	4	3	2
其他非流动负债	7	12	10	11	10
<b>负债合计</b>	579	651	742	880	1156
少数股东权益	0	1	1	1	0
股本	120	156	156	156	156
资本公积	1216	1184	1184	1184	1184
留存收益	643	689	788	900	1043
归属母公司股东权益	1949	2003	2153	2258	2394
<b>负债和股东权益</b>	2528	2654	2896	3138	3551

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	-99	282	124	153	250
净利润	123	141	150	175	224
折旧摊销	67	71	84	96	97
财务费用	-7	-13	1	0	2
投资损失	-13	-5	-3	-4	-6
营运资金变动	-288	76	-107	-109	-63
其他经营现金流	19	12	-1	-4	-3
<b>投资活动现金流</b>	-390	-435	34	-167	-140
<b>筹资活动现金流</b>	-76	26	-86	-54	-87
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.91	0.97	1.12	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.63	1.81	0.80	0.99	1.61
每股净资产(最新摊薄)	12.52	12.87	13.83	14.51	15.38

**利润表(百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1242	1436	1564	1861	2224
营业成本	958	1128	1220	1443	1707
营业税金及附加	6	8	9	10	12
营业费用	32	41	39	47	56
管理费用	60	68	63	78	93
财务费用	-7	-13	1	0	2
资产减值损失	-14	-0	-8	-11	-12
公允价值变动收益	1	9	2	3	4
投资净收益	13	5	3	4	6
<b>营业利润</b>	138	159	168	196	251
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	138	159	168	196	251
所得税	16	18	18	22	28
<b>税后利润</b>	123	141	150	175	224
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	123	141	150	175	224
EBITDA	201	237	256	297	358

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	22.9	15.6	9.0	19.0	19.5
营业利润(%)	-17.7	15.2	5.5	16.7	28.2
归属于母公司净利润(%)	-18.7	15.4	6.4	16.1	28.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.9	21.4	22.0	22.5	23.2
净利率(%)	9.9	9.9	9.6	9.4	10.1
ROE(%)	6.3	7.0	7.0	7.7	9.3
ROIC(%)	5.7	6.4	6.5	6.8	8.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.9	24.5	25.6	28.0	32.6
流动比率	3.1	2.6	2.6	2.4	2.2
速动比率	2.0	1.8	1.8	1.7	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.9	4.1	4.2	4.0	4.0
应付账款周转率	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>估值比率</b>					
P/E	54.8	47.5	44.6	38.4	30.0
P/B	3.4	3.4	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	30.3	26.0	23.7	20.7	17.1

资料来源: 常闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

