长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

联合研究 | 公司点评 | 利柏特（605167.SH）

收入阶段承压，毛利率明显修复，关注后续核电订单落地

报告要点

公司 2026Q1 实现营业收入 4.81 亿元，同比减少 28.05%；归属净利润 0.34 亿元，同比减少 6.60%；扣非后归属净利润 0.30 亿元，同比减少 9.93%。

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）

收入阶段承压，毛利率明显修复，关注后续核电订单落地

事件描述

公司 2026Q1 实现营业收入 4.81 亿元，同比减少 28.05%；归属净利润 0.34 亿元，同比减少 6.60%；扣非后归属净利润 0.30 亿元，同比减少 9.93%。

事件评论

- **收入端阶段承压。**2026Q1 公司实现营业收入 4.81 亿元，同比下滑 28.05%,收入端阶段性承压或主要受传统化工工程业务结算节奏放缓及季节性因素影响。
- **公司盈利质量显著改善，毛利率大幅提升，减值收益扩大，最终利润率显著提升。**公司 2026Q1 综合毛利率 20.99%，同比提升 8.66pct，费用率方面，公司 2026Q1 期间费用率 14.85%，同比提升 8.13pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.77、2.69、3.68、0.99pct 至 1.45%、7.54%、5.24%和 0.62%，同时资产+信用减值收益合计 0.09 亿元，提高 0.02 亿元，综合来看，公司 2026Q1 归属净利率 6.97%，同比提升 1.60pct，扣非后归属净利率 6.23%，同比提升 1.25pct。
- **经营活动现金流承压，资本开支处于高位。**公司 2026Q1 收现比 119.70%，同比提升 6.38pct。经营活动现金流净流出 1.42 亿元，同比多流出 0.43 亿元，净流出扩大或系采购付款节奏前置。投资现金流净额流出 3 亿元，主要用于南通工厂一期建设，预计 2026 年下半年有望转固并逐步贡献有效产能，届时将显著缓解模块化装备的外协依赖，提升交付自主可控能力。同时，公司资产负债率提高至 51.42%，应收账款周转天数提高至 62.98 天，营运资本占用略有增加，需关注后续核电项目回款进度。
- **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。项目是公司首次与中广核工程直接合作，成功打入头部核电业主供应链体系。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。随着 2026 年国内核电审批加速及“三倍核能宣言”下核电建设景气度持续上行，公司依托南通基地即将投产的产能支撑，核电订单有望迎来高速增长，成为对冲传统化工周期波动的重要增长极。建议关注公司核电订单获取节奏及南通工厂投产后的产能爬坡情况。

风险提示

1、行业竞争加剧；

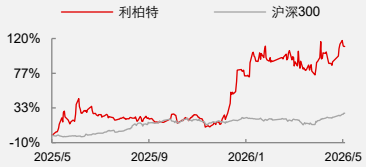
2、核电项目盈利能力不及预期。

公司基础数据

当前股价(元)	19.12
总股本(万股)	44,910
流通A股/B股(万股)	44,910/0
每股净资产(元)	4.59
近12月最高/最低价(元)	20.26/9.07

注：股价为 2026 年 5 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《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》2026-05-04
- 《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

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、行业竞争加剧：公司目前的竞争对手主要是国内外模块供应商，在公司传统优势领域（精细化工）场景内，公司与目标客户的联系较为紧密彰显竞争力，但如果后续客户对供应商多元化的要求提升，亦或是更多企业参与到工业模块的生产当中，可能导致公司未来前景展望下调。

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）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**2621**	**3171**	**3413**	**3672**
营业成本	2094	2586	2750	2925
毛利	**527**	**585**	**663**	**748**
%营业收入	20%	18%	19%	20%
营业税金及附加	17	39	42	46
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	22	19	21	22
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	137	136	146	157
%营业收入	5%	4%	4%	4%
研发费用	98	71	76	82
%营业收入	4%	2%	2%	2%
财务费用	-3	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-15	-7	-7	-7
信用减值损失	1	-6	-6	-6
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	**252**	**323**	**382**	**428**
%营业收入	10%	10%	11%	12%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**252**	**323**	**382**	**428**
%营业收入	10%	10%	11%	12%
所得税费用	34	61	72	81
净利润	219	262	310	347
归属于母公司所有者的净利润	**219**	**262**	**310**	**347**
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元）	**0.49**	**0.58**	**0.69**	**0.77**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**27**	**746**	**426**	**166**
取得投资收益收回现金	4	0	0	0
长期股权投资	-1	0	0	0
资本性支出	-732	-252	-252	-252
其他	-63	-4	0	0
投资活动现金流净额	**-792**	**-256**	**-252**	**-252**
债券融资	738	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	237	91	91	91
筹资成本	-55	-27	-32	-35
其他	-4	12	8	8
筹资活动现金流净额	**916**	**76**	**68**	**64**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**151**	**566**	**242**	**-22**

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	961	1524	1766	1744
交易性金融资产	224	224	224	224
应收账款	458	547	583	622
存货	104	129	137	146
预付账款	40	54	57	61
其他流动资产	658	433	459	487
流动资产合计	**2445**	**2911**	**3227**	**3284**
长期股权投资	3	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	976	1009	1038	1063
无形资产	231	280	328	377
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	19	16	16	16
其他非流动资产	994	1101	1204	1307
资产总计	**4667**	**5319**	**5815**	**6049**
短期贷款	90	130	170	210
应付款项	1020	1260	1340	1425
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	76	81	86	0
应交税费	14	29	32	0
其他流动负债	306	357	381	230
流动负债合计	**1508**	**1858**	**2009**	**1865**
长期借款	370	421	472	523
应付债券	738	738	738	738
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	16	24	33	41
负债合计	**2631**	**3041**	**3251**	**3166**
归属于母公司所有者权益	2036	2278	2564	2883
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	**2036**	**2278**	**2564**	**2883**
负债及股东权益	**4667**	**5319**	**5815**	**6049**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.49	0.58	0.69	0.77
每股经营现金流	0.06	1.66	0.95	0.37
市盈率	33.53	32.78	27.67	24.73
市净率	3.62	3.77	3.35	2.98
EV/EBITDA	24.10	21.46	18.14	16.60
总资产收益率	4.7%	4.9%	5.3%	5.7%
净资产收益率	10.7%	11.5%	12.1%	12.0%
净利率	8.3%	8.3%	9.1%	9.5%
资产负债率	56.4%	57.2%	55.9%	52.3%
总资产周转率	0.65	0.64	0.61	0.62

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，本报告清晰准确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/或其附属机构（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。