下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司深度　　汽车零部件

立足车载流体优势，掘金液冷全新赛道

溯联股份(301397.SZ)

核心观点

公司深耕汽车尼龙管行业二十余年，随着溧阳新工厂逐步投产，公司汽车尼龙管市场份额有望持续提升，为公司提供稳定的现金流。同时，由于储能热管理和AI液冷跟汽车热管理在技术上具有一定相关性，公司积极布局储能和AI液冷相关领域。子公司溯联智控可以提供涵盖UQD、管路、液冷板、分集水器等产品。同时，公司计划收购华汇实业60%股权，收购完成后，公司将进一步提升在液冷市场的竞争力，向液冷总成供应商转型。公司汽车主业稳中有增，液冷、储能等新业务核心竞争力不断增强，公司成长性有望初步兑现。预计2026-2028年公司归母净利润1.01、1.50、2.02亿元，维持“买入”评级。

摘要

深耕汽车管路二十余年，积极向储能和液冷等新业务拓展。

公司成立于1999年，总部位于重庆，创立至今以汽车管路生产、制造为主，2018年开发新能源汽车管路相关产品，并于2023年在深交所完成上市。目前，公司已完成长安、赛力斯、比亚迪等主流车企的覆盖，正积极向储能和液冷相关产品进军。2022年公司实现储能及燃料电池管路量产，2024年成立溯联智控子公司发展算力液冷业务。公司股权结构稳定，大股东韩宗俊为公司实控人，担任公司董事长及总经理。公司核心高管团队经验丰富，均在公司长期任职。2025年，公司向多名核心人员授予股权激励，保障团队的稳定性和积极性。2025年，公司实现总收入14.36亿元，同比增长15.61%，其中汽车流体管路总成业务占比约85%；实现归母净利润1.41亿元，同比增长15.42%。

2026年中国乘用车尼龙管市场约146亿元，溯联有望凭借溧阳等新工厂开拓客户提升份额。

公司产品主要为尼龙管，当前汽车管路仍以金属、橡胶为主，尼龙在电动化与轻量化驱动下份额正稳步提升。由于新能源车对管路产品的需求大于燃油车，受益于国内新能源车份额持续提升，我们预计2026年中国乘用车尼龙管路总成市场空间约为146.2亿元，2028年将达到158.9亿元。国内汽车管路市场呈现格局分散，凌云股份旗下亚大汽车为国内汽车管路龙头，溯联股份凭借新工厂投产，积极提升市场份额。2025年，溯联股份前五大客户收入占比合计约64%，主要为比亚迪、长安汽车、赛力斯、宁德时代和上汽通用五菱。随着公司溧阳工厂、芜湖工厂陆续投产，公司有望开拓更多新客户。

维持　　买入

程似骐
chengsiqizgs@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520070001
SFC 编号:BQR089
陶亦然
taoyiran@csc.com.cn
SAC 编号:S1440518060002
胡天贶
hutiankuang@csc.com.cn
SAC 编号:S1440523070010

发布日期：　2026年09月25日

当前股价：　23.33元

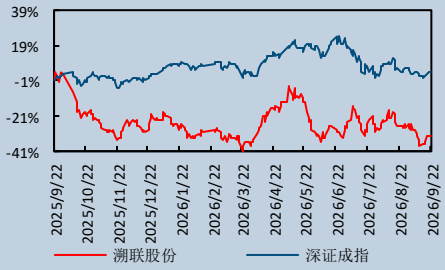
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
-8.19/-9.39	-7.66/-4.28	-28.54/-31.99

12月最高/最低价（元）	35.66/20.49
总股本（万股）	20,216.74
流通A股（万股）	9,245.89
总市值（亿元）	47.17
流通市值（亿元）	21.57
近3月日均成交量（万）	416.94
主要股东	
韩宗俊	31.74%

股价表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

在管路能力的基础上，拓展 UQD、电子泵、液冷板等核心产品，积极向算力液冷和储能整体解决方案供应商转型。储能、算力中心热管理与汽车热管理技术上具有相关性，公司可依托汽车热管理领域成熟的研发经验积极布局储能模块、算力中心液冷领域。2025 年 9 月，国家发改委、国家能源局预计三年内全国新增装机容量超过 1 亿千瓦，2027 年底达到 1.8 亿千瓦以上，中国储能市场预计将保持高速增长。同时，人工智能时代算力需求爆发，算力中心热管理要求不断提高。根据 IDC 等机构数据，2026 年，中国智能算力规模预计将达到 1460.3 EFLOPS，较 2025 年增长 41%，2028 年有望达到 2781.9 EFLOPS。液冷凭借“散热效率×空间密度”双重优势，成为算力中心与储能系统共同的选择。当前，全球供应链头部虽仍由台资及欧美企业主导，但其内在格局正悄然改变。液冷供应链正从封闭集中走向开放多元，大陆供应商则从外围配套迈向核心配套。液冷系统的核心部件包括液冷分配单元、液冷板、分水管、UQD、液冷阀件等产品。溯联股份在原有的管路能力基础上，积极开发 UQD、液冷板等产品，并计划收购华汇实业 60%股权，拓展电子泵产品。收购完成后，公司将实现液冷核心产品自研自制，向整体解决方案供应商转型。

投资建议：公司深耕汽车尼龙管行业二十余年，随着溧阳新工厂逐步投产，公司汽车尼龙管市场份额有望持续提升，为公司提供稳定的现金流。同时，由于储能热管理和 AI 液冷跟汽车热管理在技术上具有一定相关性，公司积极布局储能和 AI 液冷相关领域。子公司溯联智控可以提供涵盖 UQD、管路、液冷板、分集水器等产品。同时，公司计划收购华汇实业 60%股权，收购完成后，公司将进一步提升在液冷市场的竞争力，向液冷总成供应商转型。公司汽车主业稳中有增，液冷、储能等新业务核心竞争力不断增强，公司成长性有望初步兑现。预计 2026-2028 年公司归母净利润 1.01、1.50、2.02 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：1、汽车行业景气度下行风险。2、行业技术迭代风险。3、行业竞争加剧风险。4、储能、AI 液冷业务拓展不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、汽车管路龙头夯实根基，储能&液冷驱动新征程 1
1.1 深耕尼龙二十余年，股权结构清晰稳定 1
1.2 车用塑料流体管路供应商，汽车流体管路收入占比超八成 4
1.3 收入增长动能持续释放，财务结构优化支撑发展 9
二、热管理革新驱动产品升级，轻量化趋势重塑产业格局 12
三、客户与产能协同推进，研发创新增强成长动能 16
3.1 客户拓展与产能建设协同推进，业务增长基础持续夯实 16
3.2 研发投入持续提升，新产品布局稳步推进 17
四、 积极布局储能、算力中心液冷等领域，开拓新增长曲线 20
4.1“双碳”目标、算力爆发催生新机，液冷技术发展前景广阔 20
4.2 算力中心液冷热管理市场潜力巨大，大陆厂商积极参与液冷产业链布局 22
4.3 加速布局储能、算力中心液冷热管理，成果斐然 25
投资评价和建议 30
风险分析 31
报表预测 33

图目录

图 1:溯联股份发展历程 1
图 2:溯联股份股权结构 2
图 3:溯联股份各年度分业务营收情况（亿元） 5
图 4:溯联股份 2018-2022 年汽车流体管路总成各产品营收（亿元） 6
图 5:溯联股份汽车流体控制件及精密注塑件营收（亿元）及同比、占总营收比重 7
图 6:公司储能及数据中心液冷产品布局 8
图 7:近五年公司汽车流体管路总成产量（万件）及同比 9
图 8:近两年公司新能源汽车流体管路总成产量、产能（万件） 9
图 9:溯联股份营业收入（亿元）及同比（%） 9
图 10:溯联股份净利润（亿元）及同比（%） 9
图 11:溯联股份毛利率与净利率 10
图 12:溯联股份期间费用率 10
图 13:溯联股份应收账款及存货（亿元） 11
图 14:溯联股份经营活动现金流净额（亿元）及 YoY 11
图 15:热管理系统整体框图 12
图 16:新能源车与传统车热管理管路结构对比图 13
图 17:2025 年溯联前五大客户销售收入占比 16
图 18:2025 年溯联整车客户乘用车批发销量市场份额 16
图 19:2019A-2026H1 溯联股份研发费用（万元）与研发费用率（%） 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20:汽车热管理与算力中心热管理技术相似度.....20
图 21:算力中心热管理核心零部件.....20
图 22:“十四五”以来我国新型储能装机规模情况.....21
图 23:中国智能算力规模及预测（单位：EFLOPS）.....21
图 24:数据中心制冷技术对应 PUE 范围.....22
图 25:2023-2028E 中国液冷数据中心市场规模（亿元）及增长.....22
图 26:英伟达前后供应模式对比图.....24
图 27:子公司溯联智控液冷整体解决方案.....26
图 28:溯联股份算力中心热管理系统产品.....26
图 29:溯联股份储能领域客户持续拓展.....27
图 30:华汇实业产品体系与公司在汽车业务、电池储能业务和液冷服务器领域的产品有显著互补性.....29

表目录

表 1:溯联股份董事会成员.....2
表 2:溯联股份高级管理层.....3
表 3:2025 年溯联股份股权激励计划.....4
表 4:溯联股份汽车流体管路总成产品介绍.....5
表 5:溯联股份汽车流体控制件及精密注塑件产品介绍.....7
表 6:溯联股份工厂情况.....8
表 7:2023-2028 年中国乘用车尼龙管路总成市场空间预测.....13
表 8:乘用车尼龙管路主要上市公司情况.....14
表 9:截至 2026H1 已建成并投入运营的主要子公司.....16
表 10:截至 2026H1 在建及筹建项目.....17
表 11:溯联股份部分主要研发产品.....18
表 12:冷板式液冷价值量拆分——以 GB200 NVL72 机柜为例.....23
表 13:数据中心液冷领域主要国内厂商情况一览.....24
表 14:溯联股份液冷领域新研发产品.....25
表 15:溯联股份液冷主要生产基地.....26
表 16:华汇实业 2025 年及 2026Q1 财务情况（万元）.....27
表 17:收购华汇实业对应市盈率及电子泵同业公司参考市盈率对比.....28
表 18:不同功率段电子水泵单价及单车用量.....28
表 19:2023 年-2025 年新能源乘用车电子水泵市场格局.....28
表 20:重要财务指标.....30
表 21:分业务收入和毛利率预测.....30
表 22:敏感性分析.....31

下载日志已记录，仅供内部参考

一、汽车管路龙头夯实根基，储能&液冷驱动新征程

1.1 深耕尼龙二十余年，股权结构清晰稳定

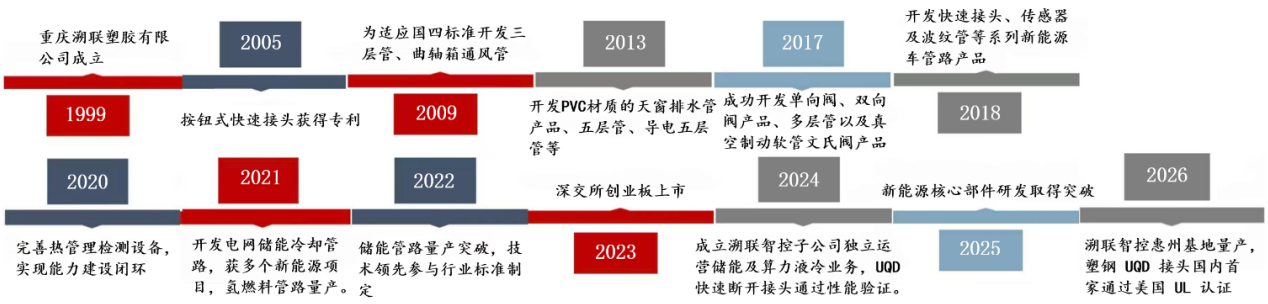
汽车尼龙管路起家，积极拓展下游应用场景。

（1）萌芽（1999-2017 年）：筑基开拓，产品线持续拓宽。1999 年公司成立初期，主要生产单层管管材及制动软管等基础产品。2005 年按钮式快速接头获得专利，并同步开发真空制动软管应用于上汽通用五菱。2009 年为适应国四排放标准成功开发 PA6 合金三层管。2011 年研制曲轴箱通风管并在上汽通用率先使用。2013 年开发 PVC 天窗排水管及 EVOH 五层管，应用于长安铃木等整车厂。2015 年突破导电五层管技术，研发的推拉式快速接头获得专利并在长安、赛力斯等企业推广。2016 年真空制动软管单向阀以及双向阀开发成功，实现关键零部件国产化。2017 年氟塑料内层多层管在比亚迪大量应用，真空制动软管文氏阀产品解决高原制动难题并在赛力斯成功落地。

（2）创新（2018-2020 年）：创新驱动，新能源稳步推进。2018 年公司重点开发满足国六排放标准的动力系统管路总成，同步突破新能源车用电池冷却管路、传感器及波纹管等关键产品。2019 年实现新能源热管理系统水管规模化量产，正式成为长安汽车、比亚迪等头部车企一级供应商，产品全面覆盖吉利、长城、赛力斯等主流品牌。2020 年完成热管理检测中心系统性建设，实现检测能力从设计、研发、验证到批量生产的闭环体系。

（3）腾飞（2021 年至今）：战略转型，储能&液冷全面推进。2021 年成功开发电网储能电池模组冷却管路，获重卡、矿卡新能源项目及氢燃料电池管路定点。2022 年实现储能及燃料电池管路量产，热管理全车系统集成化方案获客户定点，完成换电连接模块等前瞻研发，并参与宜宾市换电系统标准制定。2023 年在深交所成功上市。2024 年成立溯联智控子公司发展储能及算力液冷业务，UQD 快速断开接头通过性能验证。2025 年新能源核心部件研发取得突破，方形/大圆柱电池冷却组件、船舶管路系统及航空电池配件获客户开发定点，空气悬架实现规模化量产，液冷服务器组件产业化进程加速。2026 年，公司延续现有主营业务架构，产品规格进一步扩充至上万种，子公司溯联智控惠州生产基地已于 7-8 月进入量产阶段，塑钢 UQD 快速接头为国内首家通过美国 UL 认证。

图 1:溯联股份发展历程



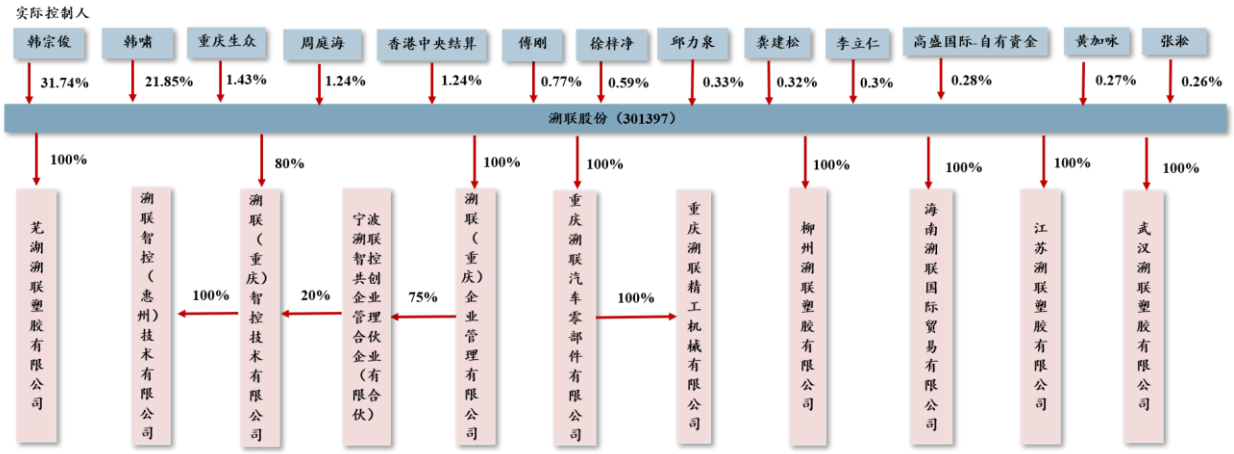
数据来源：公司公告，公司公众号，中信建投证券

股权结构集中，控制权清晰稳定。公司股权主要由大股东韩宗俊（持股 31.74%）和二股东韩啸（大）（持股 21.85%）持有。韩宗俊担任公司董事长兼总经理，为公司实际控制人。上市前，韩宗俊将所持部分股权转让

下载日志已记录，仅供内部参考

给韩啸（大）。剩余股东依次为：重庆生众投资管理有限公司-宁波梅山保税港区众力锐赢创业投资合伙企业(有限合伙)、周庭诲、香港中央结算有限公司、傅刚、徐梓净、邱力泉、龚建松、李立仁、高盛国际-自有资金、黄佳咏和张淞，共持股 7.03%。**公司直接控股八家子公司，其中全资控股七家子公司，对溯联（重庆）智控技术有限公司控股 80%。**公司直接控股子公司具体包括主营制造业的芜湖溯联塑胶有限公司、溯联（重庆）智控技术有限公司、江苏溯联塑胶有限公司、重庆溯联汽车零部件有限公司、柳州溯联塑胶有限公司、武汉溯联塑胶有限公司以及主营服务业的溯联（重庆）企业管理有限公司和主营贸易代理的海南溯联国际贸易有限公司。其中，溯联（重庆）智控技术有限公司由公司与宁波溯联智控共创企业管理合伙企业（有限合伙）共同控制，公司对该子公司控股 80%，对其余七家子公司均全资控股。间接控股子公司还包括重庆溯联精工机械有限公司、宁波溯联智控共创企业管理合伙企业（有限合伙）和溯联智控（惠州）技术有限公司。

图 2:溯联股份股权结构



数据来源：公司公告，中信建投证券

董事会架构完善，战略决策有效。溯联股份董事会由具备产业经验的核心董事与学术背景深厚的独立董事共同构成，形成“产业实践+学术理论”双轮驱动的治理架构。董事长兼总经理韩宗俊作为创始人，凭借其技术背景（毕业于成都科技大学，后并于四川大学）主导公司战略规划与董事会决策。董事韩啸（大）负责资本运作方向的审议与监督，其早期家族资金支持为公司发展奠定基础；董事韩啸（小），韩宗俊之子，聚焦技术研发方向的战略布局与创新方向把控；董事林骅统筹柳州生产基地的运营监督与效能提升；董事徐梓净主导精密模具业务的研发决策；职工代表董事曹洪负责生产体系管理的优化与员工权益协调。独立董事黄新建（重庆大学会计学教授）、李夔宁（重庆大学机械工程专家）及程源伟（法律专家）分别在财务合规、智能制造技术方向及法律风险控制领域提供独立意见，强化公司治理的专业性与规范性。

表 1:溯联股份董事会成员

姓名	职务	任职日期	性别	年龄	学历	简介
韩宗俊	董事长	2016 年 8 月	男	64	本科	创始人及实控人，近 40 年行业经验。毕业于成都科技大学（现合并于四川大学）。历任重庆长江塑料厂工程师、恒强塑胶总经理，1999 年创立公司并主导战略发展。

下载日志已记录，仅供内部参考

韩啸（小）	董事	2017 年 8 月	男	38	硕士	实控人之子。毕业于马来西亚国立大学，工商管理硕士。曾任溯联零部件技术部产品工程师、溯 、联精工副总经理、溯联股份采购总监。
韩啸（大）	董事	2016 年 8 月	男	47	硕士	毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院，硕士研究生学历。曾任重庆五矿机械进出口有限公司业务员；长安福特汽车有限公司项目专员，溯联有限业务员、产品开发及销售副总、行政副总、生产运营副总。
林骅	董事	2016 年 8 月	男	43	硕士	加拿大魁北克大学席库提米分校硕士。2013 年 2 月加入公司，历任柳州溯联副总经理、总经理。
徐梓净	董事	2019 年 8 月	男	42	本科	重庆通信学院本科。2015 年加入溯联体系，历任溯联精工执行董事兼总经理、溯联零部件副总经理。
曹洪	职工代表董事	2025 年 9 月	男	55	专科	四川省自修大学学历。历任溯联有限生产工人、生产部部长等；2016 年任溯联股份生产部部长、监事。
黄新建	独立董事	2022 年 9 月	男	54	博士	重庆大学博士，会计学教授。2003 年至今任职于重庆大学经管学院。任多家公司的独立董事。
程源伟	独立董事	2022 年 9 月	男	61	硕士	重庆市委党校，硕士研究生学历。自 1993 年从事专职律师工作至今。任多家公司的独立董事。
李夔宁	独立董事	2022 年 9 月	男	56	博士	毕业于重庆大学，博士后。1997 年至今，任重庆大学能源与动力工程学院教授。

资料来源：公司公告，中信建投证券

管理层结构稳定传承有序，多元专业背景赋能公司发展。公司高级管理团队在董事会战略指引下负责具体经营执行。总经理韩宗俊全面统筹公司战略落地与日常运营；副总经理韩啸（小）主管技术研发体系的具体实施与创新项目推进；财务负责人廖强负责财务管理、资本运作执行及风险控制；董事会秘书韩啸（大）牵头资本市场对接、信息披露及公司治理合规工作。公司高级管理团队共同保障公司战略的高效执行与可持续发展。

表 2:溯联股份高级管理层

姓名	职务	任职日期	性别	年龄	学历	简介
韩宗俊	总经理	2017 年 5 月	男	64	本科	创始人及实控人，近 40 年行业经验。毕业于成都科技大学（现合并于四川大学）。历任重庆长江塑料厂工程师、恒强塑胶总经理，1999 年创立公司并主导战略发展。
韩啸（小）	副总经理	2019 年 9 月	男	38	硕士	实控人之子。毕业于马来西亚国立大学，工商管理硕士。曾任溯联零部件技术部产品工程师、溯 、联精工副总经理、溯联股份采购总监。
廖强	财务负责人	2017 年 11 月	男	53	硕士	复合财务专家。曾任林同棪国际财务经理、两江融资租赁风控经理，深度主导公司 IPO 及资本运作。
韩啸（大）	董事会秘书	2023 年 8 月	男	47	硕士	毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院，硕士研究生学历。曾任重庆五矿机械进出口有限公司业务员；长安福特汽车有限

下载日志已记录，仅供内部参考

公司项目专员，溯联有限业务员、产品开发及销售副总、行政副总、生产运营副总。

资料来源：公司公告，中信建投证券

公司 2025 年上半年股权激励落地，向核心人员授予 23 万股。公司于 2025 年 5 月 28 日首次实施总公司层面的股权激励计划（此前只有子公司溯联智控于 2024 年进行过股权激励），向 10 名激励对象授予 23 万股第一类限制性股票，占总股本的 0.192%，授予价格为 17.35 元/股。激励对象包括公司董事林骅（3 万股）、徐梓净（3 万股）、财务负责人廖强（4 万股）以及核心技术与业务人员等骨干员工。本次激励计划设置了明确的三期限售安排与严格的解除限售条件：限售期分别为授予登记完成之日起 12 个月、24 个月和 36 个月。激励对象需同时满足公司层面业绩考核与个人绩效考核方可分期申请解除限售。公司层面要求 2025 年至 2027 年度净利润较 2024 年分别增长不低于 15%、32%和 52%；个人层面则依据前一年度绩效考核结果确定解除限售比例，若考核结果为“部分合格”或“不合格”，当期不得解除限售，所持股票将由公司按授予价格加银行同期存款利息之和回购注销。

表 3:2025 年溯联股份股权激励计划

姓名	职务	获授第一类限制性股票数量（股）	占授予第一类限制性股票总数的比例（%）	占本激励计划草案公告日公司股本总额的比例（%）
廖强	财务负责人	40,000	17.39%	0.03%
林骅	董事	30,000	13.04%	0.03%
徐梓净	董事	30,000	13.04%	0.03%
其他核心（业务）人员（共计 7 人）		130,000	56.52%	0.11%
合计		230,000	100.00%	0.19%

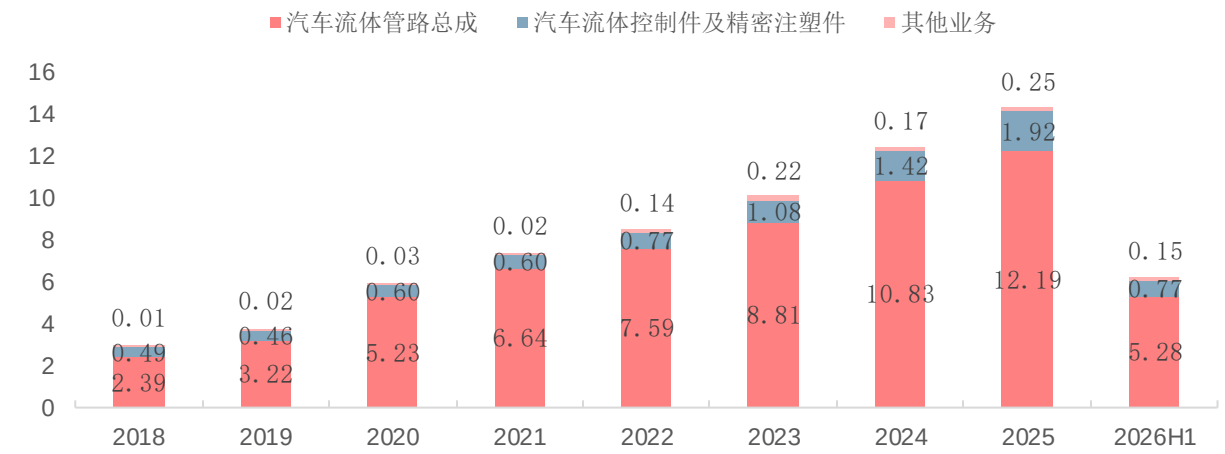
资料来源：公司公告，中信建投证券

1.2 车用塑料流体管路供应商，汽车流体管路收入占比超八成

公司主营业务为汽车流体管路总成和汽车流体控制件及精密注塑件，2025 年总营收 14.36 亿元，其中汽车流体管路总成业务营收占比达 84.88%、汽车流体控制件及精密注塑件营收占比为 13.36%。汽车流体管路总成是公司传统主业，2025 年营收 12.19 亿元，同比增长 12.56%，占总营收 84.88%；2026 年上半年营收 5.28 亿元，同比减少 8.03%，占总营收 85.15%。**汽车流体控制件及精密注塑件** 2025 年实现营收 1.92 亿元，同比增长 35.12%，占总营收 13.36%；2026 年上半年营收 0.77 亿元，同比减少 6.17%，占总营收 12.49%。**其他业务** 2025 年营收 0.25 亿元，同比增加 46.51%，占总营收 1.76%；2026 年上半年营收 0.15 亿元，同比增长 32.27%，占总营收 2.36%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3:溯联股份各年度分业务营收情况（亿元）



数据来源：公司公告，iFinD，中信建投证券

公司第一大业务是汽车流体管路总成业务，按照具体功能可分为汽车蒸发排放管路总成、汽车燃油管路总成、新能源汽车热管理系统管路总成、汽车真空制动管路总成以及其他流体管路。招股书最后一次按细分产品披露显示，2022 年上述五类产品营收分别为 3.94、1.59、1.52、0.26、0.28 亿元，分别占总营收 46.37%、18.75%、17.90%、3.07%、3.25%。溯联股份的第一款快速接头于 2003 年取得专利，公司由此成为国内最早实现汽车管路快速接头量产的公司之一。随后，公司持续推进自主研发与创新，在快速接头等流体管路连接件领域实现了对外资品牌的技术突破，并得到下游整车厂商的认可。公司各类流体管路产品已在长安汽车、上汽通用五菱、比亚迪、上汽通用、长安福特、赛力斯、广汽集团、北京汽车、奇瑞汽车、一汽解放等多家主要品牌整车厂得到了广泛应用。

表 4:溯联股份汽车流体管路总成产品介绍

产品类别		产品名称	产品用途	产品图示
各类汽车总成	汽车燃油管路总成	供/回油管总成	供油管用于连接燃油箱油泵至燃油滤清器及滤清器至发动机喷油嘴，将燃油箱内的燃油输送到发动机实现燃烧，产生动力。	
	汽车蒸发排放管路总成	燃油蒸发排放管路总成	燃油蒸发管用于连接燃油箱至碳罐，另一端连接发动机进气歧管或涡轮，将燃油箱内产生的燃油蒸汽进行收集并输送至发动机进行燃烧，防止燃油蒸汽排放到大气中形成污染，并有效地利用被蒸发的燃油蒸汽，节约能源，降低排放。	
		曲轴箱强制通风管路总成	曲轴箱通风管用于连接曲轴箱至发动机进气歧管，循环将曲轴箱产生的废气(混合气体)输送至发动机进行燃烧，防止废气进入大气中形成污染，并有效地将燃烧未充分的气体循环利用，节约能源。	
	汽车真空制动管路总成	真空制动管路总成	用于连接发动机进气歧管或真空泵，另一端连接真空助力器，让真空助力器产生并保持足够的真空度，使真空助力器两侧腔室形成足够的压差，从而实现制动助力效应，确保行车安全。	

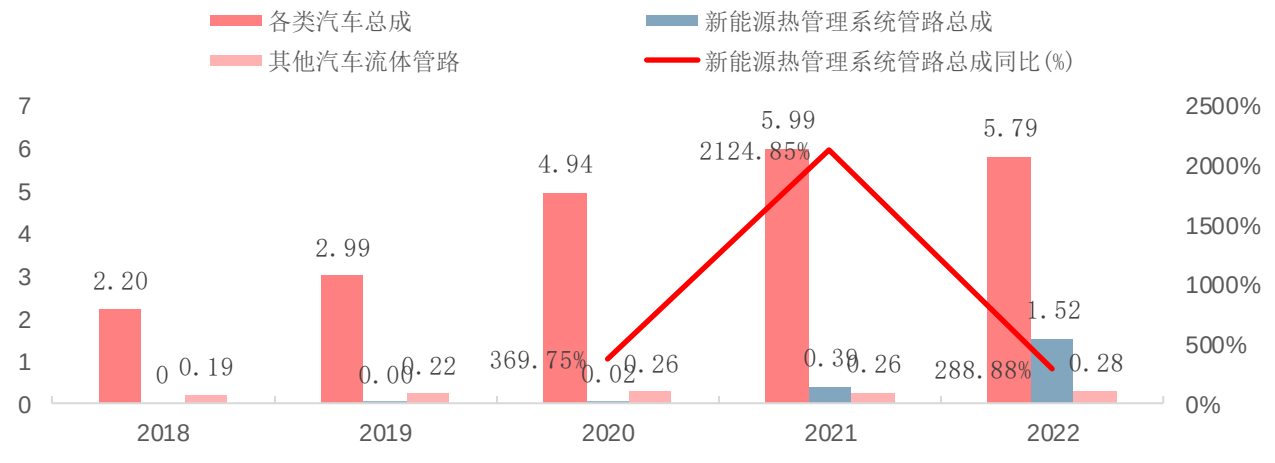
下载日志已记录，仅供内部参考

新能源汽车热管理系统管路总成	冷却管路总成	新能源汽车冷却管用于连接新能源汽车电池包水冷板以及驱动电机、减速器、变压器、电控系统等的冷却水套，使冷却液不断循环，通过管路分配及冷却液流量设计，有效实现热量交换，使电池在使用过程中长期稳定地保持在设定温度，保持三电系统的运行稳定，提供续航里程和电池安全。该产品也可应用于电网的储能模块中，在野外、社区、工地、通讯及能源设施场景中有较好的市场前景。	
其他流体管路	排水管路、清洁管路	排水管路属于车身管路，通过扎带、卡扣等紧固件将其固定在汽车车身立柱内，连接天窗，前后盖等的导水槽，及时将雨水排放到汽车底盘下方，从而避免车身积水导致密封不良或水分溢流到舱内，污染或损坏内饰、电气等。另外还有大灯、前后风挡喷水用的清洁管路。该类产品通常采用 PVC、TPE、尼龙等材料制作而成。	
	塑料管	作为商品单独销售的各类尼龙管材。	

资料来源：公司招股书，中信建投证券

2019 年是公司将重心转向新能源汽车相关业务的关键转折点，2021 年公司新能源业务实现快速发展。在新能源汽车销售爆发前期，公司通过专业的技术项目管理团队向新能源产业链客户全方位推广公司的新能源汽车冷却管路产品，获得了广泛的客户基础，持续获得比亚迪、宁德时代等重要客户的批量订单。2021 年公司实现了新能源业务的快速发展，新能源热管理系统管路总成业务营收占比 2021、2022 年分别为 5.38%和 17.90%，相较于 2020 年的 0.30%增幅巨大。2022 年，新能源热管理系统管路总成业务营收同比增长 288.88%。后续年报不再按该口径拆分，但 2025 年新能源汽车流体管路总成销售收入达到 7.67 亿元，产量和销量分别为 3292.54 万件和 3455.92 万件，新能源业务已成为增长主力。公司产品已进入长安汽车、比亚迪、赛力斯、宁德时代等客户供应体系。

图 4:溯联股份 2018-2022 年汽车流体管路总成各产品营收（亿元）



数据来源：公司公告，Choice，中信建投证券

汽车流体控制件及精密注塑件保持更快增长，占比稳步提升。该业务包括快速接头、流体控制阀、消音器和塑料紧固件等关键零部件。2022-2025 年收入由 0.77 亿元增至 1.92 亿元，2023-2025 年同比增速分别为 40.55%、31.93%和 35.16%，占总营收比重由 2022 年的 9.02%提升至 2025 年的 13.36%。2026 年上半年该业务收入 0.77

下载日志已记录，仅供内部参考

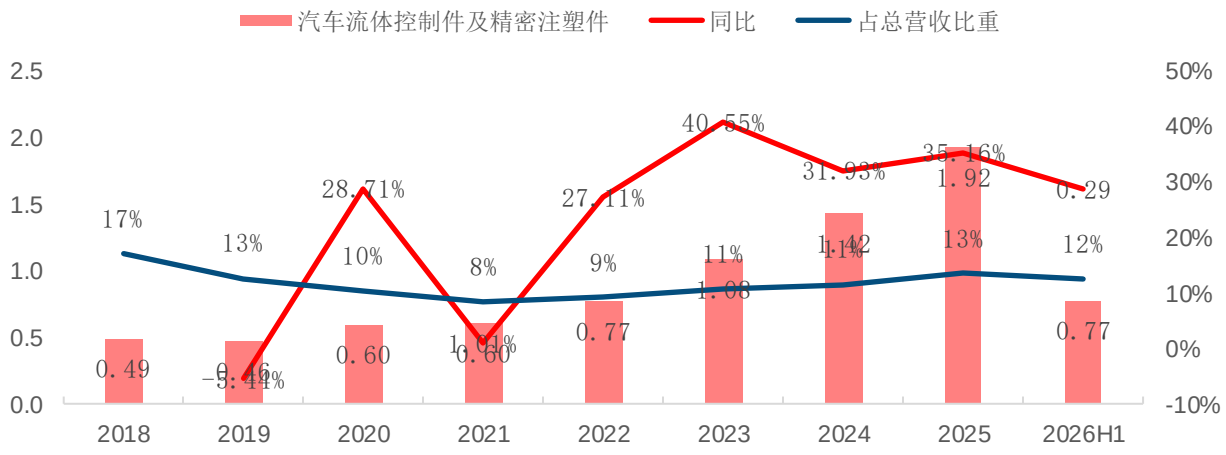
亿元，占比约 12%，毛利率 23.58%，同比提升 0.83 个百分点。

表 5:溯联股份汽车流体控制件及精密注塑件产品介绍

产品名称	产品用途	产品图示
快速接头	快速接头用于尼龙管材之间的连接，实现快速插接、锁紧和密封的功能。	
流体控制阀类	主要用于燃油蒸发管路及真空制动管路，起到控制开启、关闭、密封及流量大小、压力调节的作用。包括单向阀、双向阀、多通阀、文氏阀等。	
消音器	消音器安装在蒸发排放碳罐脱附管路中，以消除燃油蒸汽在快速脱附或碳罐电磁阀开闭节流过程中产生的空气动力噪音。	
塑料紧固件	管卡、管夹、塑料铆钉等用于固定、隔离车身管路、线束，固定和连接车身、机舱及内饰各部件，具有锁紧、消音、减振等性能。	

资料来源：公司招股书，中信建投证券

图 5:溯联股份汽车流体控制件及精密注塑件营收（亿元）及同比、占总营收比重



数据来源：公司公告，Choice，中信建投证券

储能与数据中心液冷产品进入产业化阶段，打开第二增长曲线。储能领域，公司已形成电池包快换接头、电网储能电池模组冷却管路及双向断开密封连接件等产品，并具备系统测试能力。**数据中心液冷领域，**公司围绕 UQD 快速接头、液冷板和分集水器推进产品认证与量产；截至 2026 年上半年，已具备 20 万片液冷板和 1 万件分集水器产能。研发投入同步向数据中心液冷等新领域倾斜，为新业务放量奠定基础。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6:公司储能及数据中心液冷产品布局



数据来源：公司公告，中信建投证券

产能利用率维持高位，多地基地投产完善客户就近配套。2025 年公司汽车流体管路总成产能 5831.96 万件，产量 5349.79 万件，产能利用率 91.73%，较 2024 年提升 0.86 个百分点；销量 5443.49 万件，产销率 101.75%。江苏溧阳工厂于 2025 年上半年投产，重庆、芜湖、柳州及武汉等基地持续推进建设和产线升级。2026 年上半年新基地已建成并投入使用，有助于拓展更多客户，缩小服务半径并承接后续项目。

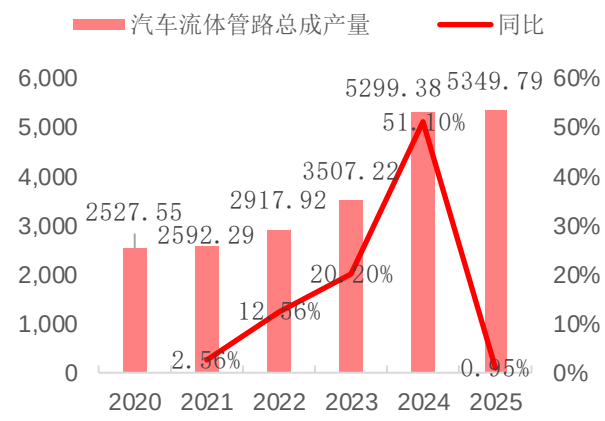
表 6:溯联股份工厂情况

公司名称	地点	主要业务
重庆溯联汽车零部件有限公司（溯联零部件）	重庆市江北区	生产、销售汽车零部件（不含发动机）、摩托车零部件（不含发动机）及进出口贸易
重庆溯联精工科技有限公司（溯联精工）	重庆市渝北区	汽车零部件及摩托车零部件生产销售、模具设计制造
柳州溯联塑胶有限公司（柳州溯联）	柳州市阳和工业新区	汽车用塑料管路及配件的研发、生产销售
江苏溯联塑胶有限公司（江苏溯联）	江苏省溧阳经济开发区	新能源汽车流体管路系统智能化工厂（2025 年上半年已投产）
芜湖溯联塑胶有限公司（芜湖溯联）	安徽省芜湖市弋江区	新能源汽车流体系统智能化工厂及芜湖研发中心
重庆溯联智控科技有限公司（溯联智控）	重庆市	储能及算力热管理液冷产品研发

资料来源：公司公告，中信建投证券

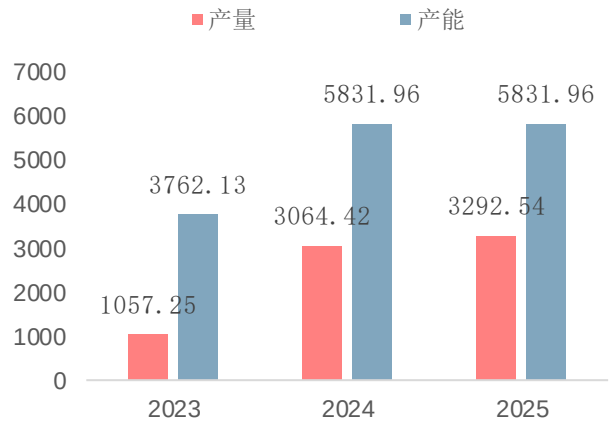
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7:近五年公司汽车流体管路总成产量（万件）及同比



数据来源：公司公告，Choice，中信建投证券

图 8:近两年公司新能源汽车流体管路总成产量、产能（万件）

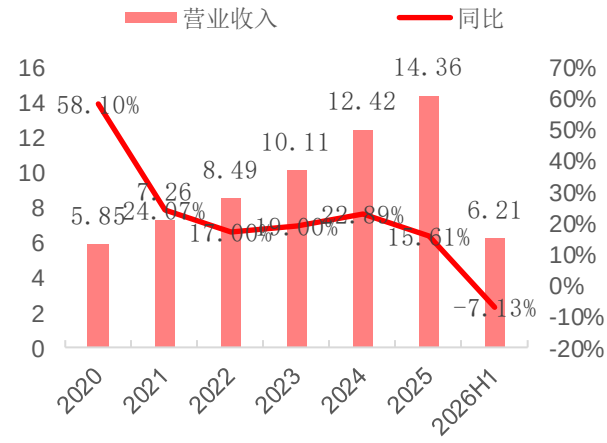


数据来源：公公司公告，Choice，中信建投证券

1.3 收入增长动能持续释放，财务结构优化支撑发展

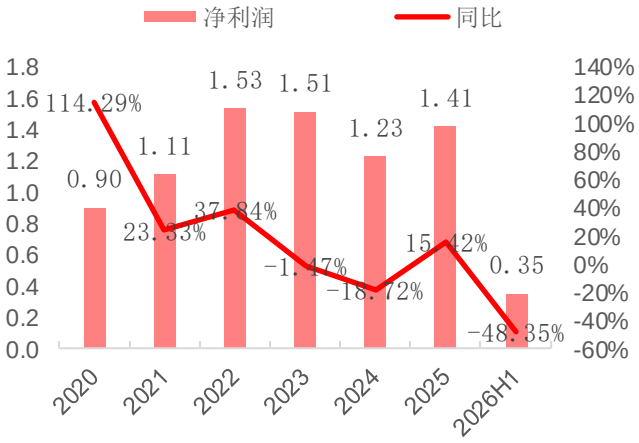
2025 年收入与利润恢复增长，2026 年上半年受行业波动影响阶段性承压。2020-2025 年公司营业收入由 5.85 亿元增至 14.36 亿元，复合增速约 19.7%。2025 年营业收入、归母净利润分别同比增长 15.61%和 15.42%至 14.36 亿元、1.41 亿元，主要受客户销量增加、新产品持续上量及政府补助增长带动。2026 年上半年乘用车刺激政策退坡、原材料价格上涨，公司营业收入同比下降 7.13%至 6.21 亿元，归母净利润同比下降 48.35%至 0.35 亿元。

图 9:溯联股份营业收入（亿元）及同比（%）



资料来源：公司公告，中信建投证券

图 10:溯联股份净利润（亿元）及同比（%）

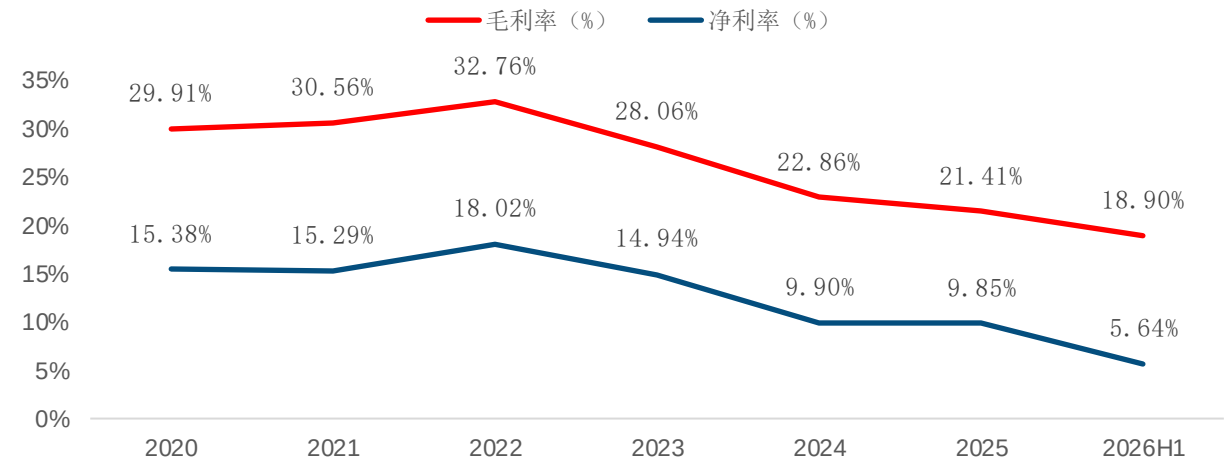


资料来源：公司公告，中信建投证券

毛利率仍在调整，产品降价与产能爬坡压制短期盈利。2020-2022 年公司毛利率由 29.91%升至 32.72%，随后受行业年降、产品价格竞争和业务结构变化影响，2024 年和 2025 年分别降至 22.86%和 21.41%。同期归母净利率分别为 9.87%和 9.85%，2025 年基本稳定。2026 年 H1，公司毛利率为 18.9%，同比-2.78pcts，净利率为 5.9%，同比-4.23pcts，盈利能力下降系行业周期波动、价格竞争传导、新项目投产及研发投入加码影响；分业务看，汽车流体管路及总成毛利率 16.96%，同比-3.70pcts；汽车流体控制件及精密注塑件毛利率 23.58%，同比+0.83pct。

下载日志已记录，仅供内部参考

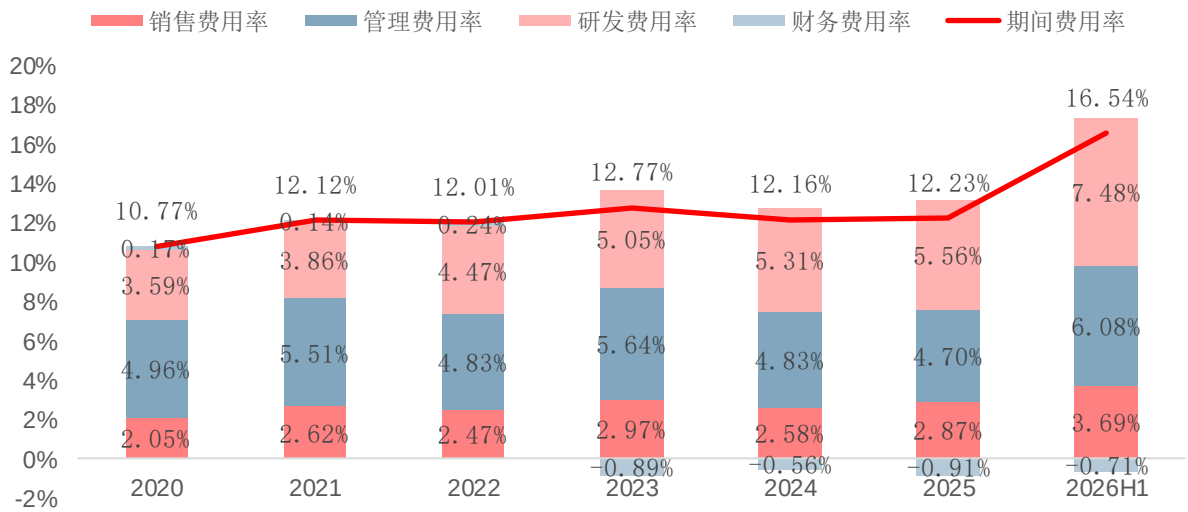
图 11:溯联股份毛利率与净利率



资料来源：公司公告，中信建投证券

费用前置拖累短期利润，现金回款和营运效率在 2025 年明显改善。2025 年期间费用率 12.23%，同比基本持平；经营活动现金流净额由 2024 年的-0.99 亿元转为 2.82 亿元，应收账款和存货分别下降 16.67%和 15.70%。2026 年上半年新产品推广、新基地投用和液冷研发使期间费用率升至 16.54%，经营现金流净额降至 0.23 亿元，存货较 2025 年末增长 32.72%，应收账款较 2025 年末降低 18%。

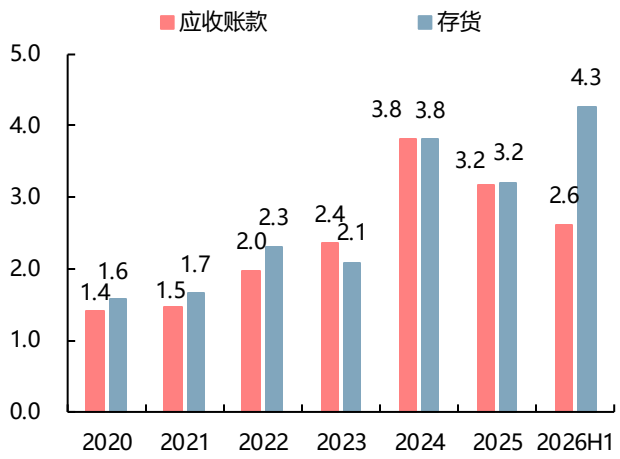
图 12:溯联股份期间费用率



资料来源：公司公告，中信建投证券

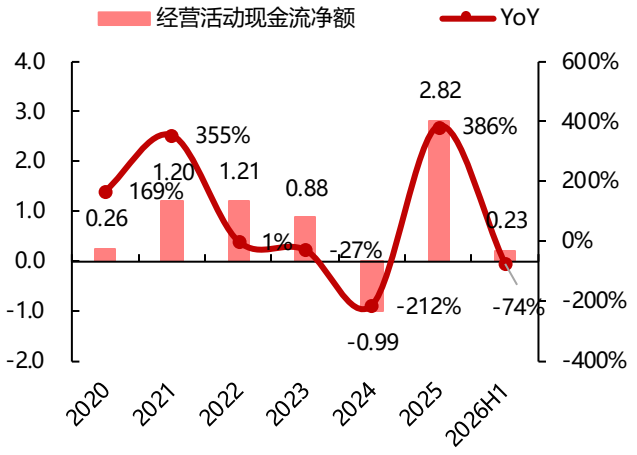
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13:溯联股份应收账款及存货（亿元）



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 14:溯联股份经营活动现金流净额（亿元）及 YoY



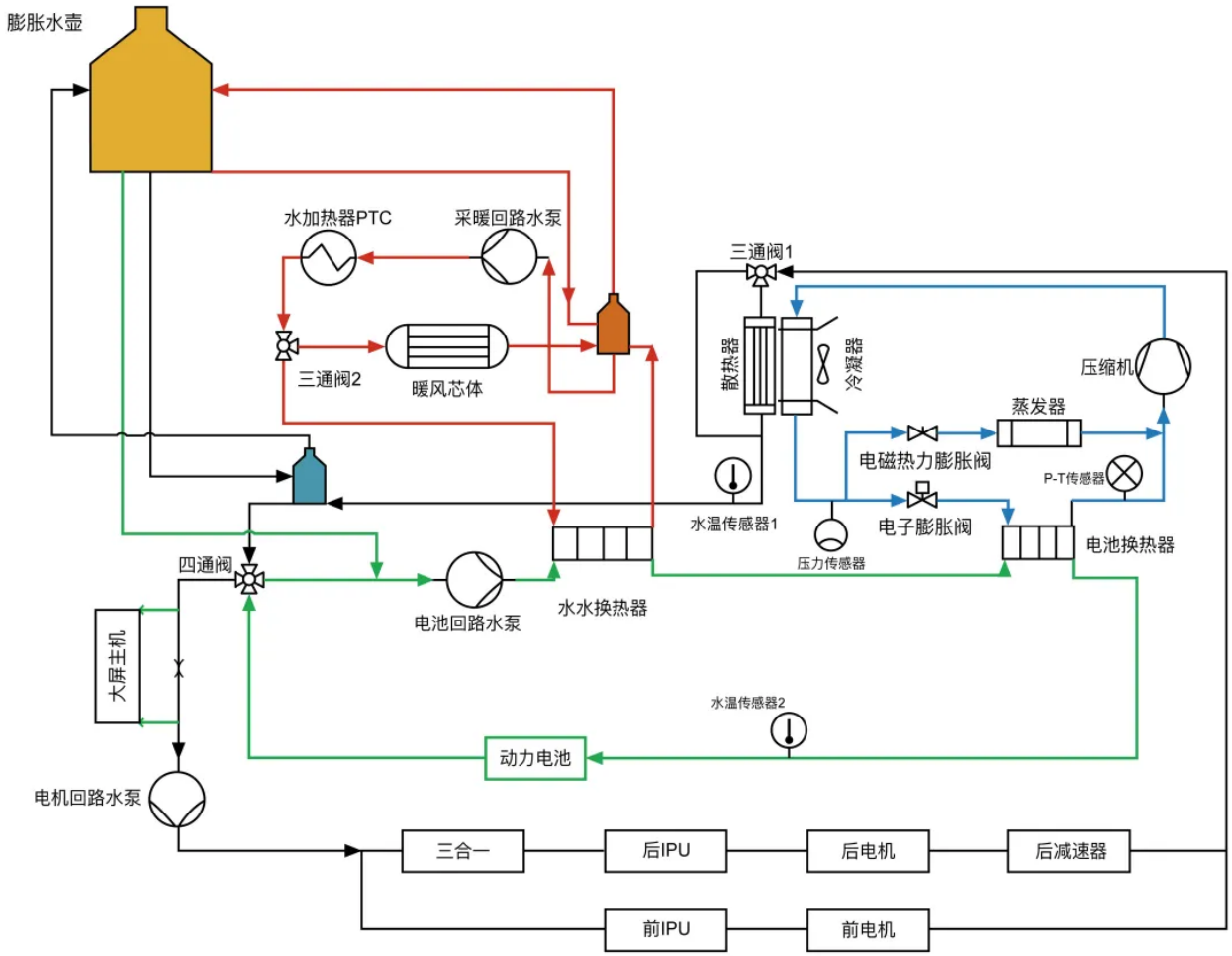
数据来源：公司公告，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

二、热管理革新驱动产品升级，轻量化趋势重塑产业格局

汽车热管理作为提升整车安全性与能效的核心系统，始终贯穿于燃油车与新能源车的全生命周期。燃油车时代，热管理依托水泵、散热器、压缩机、阀门等部件实现动力、座舱等系统的能量循环。随着新能源汽车的发展，热管理系统的复杂度大幅提升，功能延伸至电池包、电机电控等核心零部件的精密温控，并且由于动力电池对温度更加敏感，系统普遍采用热泵、电动压缩机、冷却板、电子水泵、电子水阀等集成部件，通过高效管路和智能控制，实现对全车多个热源与冷源的统筹调配。各类管路、泵、阀、压缩机及冷凝/蒸发单元构成新能源热管理的基本框架，成为保障电动汽车运行可靠性和能效表现的关键支撑。

图 15:热管理系统整体框图



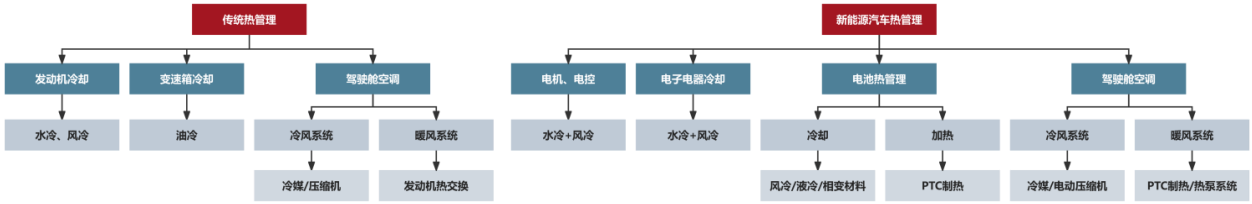
资料来源：汽车 ECU 开发公众号，中信建投证券

当前汽车管路材料结构仍以金属、橡胶为主，尼龙在电动化与轻量化驱动下份额正稳步提升。金属管路在空调系统、发动机与涡轮增压等场景应用最广，高压冷媒侧与部分硬管仍以金属为核心。新能源平台的热管理架构更复杂、更分散，冷却管路长度增加至燃油车的两倍以上（燃油车约 5.5 米、混动约 13.5 米、纯电约 16 米），带动管路需求扩容。在材质层面，尼龙凭借轻量、耐渗透、耐老化、形状稳定与空间适配等特性，已在电池包内外、底盘主水管、电机电控等位置实现主流应用并持续提高渗透；对应单车价值，传统燃油车尼龙管路约 300－500 元，而新能源车有望翻倍提升至 800 元左右。空调管路方面，历史设计路径与压力工况决定高

下载日志已记录，仅供内部参考

压端以金属/复合管为主，但新平台开始引入尼龙等工程塑料方案，呈现多材质协同演进。橡胶在暖风水管、部分高温大口径软管及散热附件等场景仍具性价比与工艺壁垒，随车型迭代占比相对下降但不会被快速取代，尤其在燃油发动机存在的体系中仍然是必要材料。

图 16:新能源车与传统车热管理管路结构对比图



资料来源：艾邦高分子公众号，中信建投证券

受益于新能源乘用车产销量持续增长与结构升级，我们预计 2028 年中国乘用车尼龙管路总成市场空间约为 158.9 亿元。2023-2025 年，中国乘用车尼龙管路总成市场逐步由传统燃油车主导转向新能源车驱动，传统燃油乘用车尼龙管路总成市场空间由 56.2 亿元下降至 44.2 亿元，新能源乘用车市场空间则由 63.0 亿元增长至 88.5 亿元，带动行业整体规模由 119.2 亿元提升至 132.7 亿元。2023-2028 年，新能源乘用车尼龙管路总成市场空间年复合增速预计达到 14.7%，高于乘用车尼龙管路总成市场整体的 5.9%。预计到 2028 年，新能源乘用车尼龙管路总成市场空间将达到 125.2 亿元，占整体市场的比重约 79%。随着新能源汽车渗透率提升以及热管理系统复杂度增加，尼龙管路总成需求及单车价值量有望继续增长。

表 7:2023-2028 年中国乘用车尼龙管路总成市场空间预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
乘用车销量（万辆）	2192.3	2260.8	2406.5	2358.4	2334.8	2407.2
新能源乘用车渗透率	35.94%	48.88%	54.04%	55.00%	60.00%	65.00%
新能源乘用车销量（万辆）	788.0	1105.0	1106.0	1297.1	1400.9	1564.7
传统燃油乘用车渗透率	64.06%	51.12%	45.96%	45.00%	40.00%	35.00%
传统燃油乘用车销量（万辆）	1404.3	1155.8	1106.0	1061.3	933.9	842.5
新能源乘用车尼龙管路总成单车价值量	800 元/辆 (300～500 元/辆+电池包 200 元/辆+底盘 200 元/辆)					
传统燃油乘用车尼龙管路总成单车价值量	400 元/辆 (300～500 元/辆)					
新能源乘用车市场空间（亿元）	63.0	88.4	88.5	103.8	112.1	125.2
传统燃油乘用车市场空间（亿元）	56.2	46.2	44.2	42.5	37.4	33.7
乘用车市场空间合计（亿元）	119.2	134.6	132.7	146.2	149.4	158.9

资料来源：中国汽车工业协会，中信建投证券

国内汽车管路市场呈现格局分散，本土厂商加速替代的竞争格局。亚大汽车（凌云股份非全资子公司）依托长期积累的合资及豪华品牌客户资源，在汽车管路系统领域具备较强竞争力；溯联股份和标榜股份重点布局尼龙管路及连接件，川环科技和鹏翎股份则依托橡胶管路基础，逐步向尼龙管路、新能源热管理管路及总成领域延伸。溯联股份在快速接头、流体控制件等核心零部件方面具备自主研发及生产能力，并已进入长安汽车、

下载日志已记录，仅供内部参考

比亚迪、赛力斯等整车客户以及宁德时代等动力电池客户供应体系。2025 年，公司实现营业收入 14.4 亿元，其中汽车流体管路及总成业务收入 12.2 亿元，相关业务毛利率为 20.23%。从可比公司情况看，公司相关业务规模处于行业中游，毛利率高于鹏翎股份和凌云股份相关业务，低于标榜股份和川环科技。随着新能源汽车渗透率提升、热管理管路需求增长及国产替代持续推进，本土汽车管路企业有望获得更多配套机会。

表 8:乘用车尼龙管路主要上市公司情况

公司	溯联股份（301397.SZ）	标榜股份（301181.SZ）	凌云股份（600480.SH）（亚大汽车为凌云股份非全资子公司）	川环科技（300547.SZ）	鹏翎股份（300375.SZ）
主要产品	1.汽车燃油管路总成 2.汽车蒸发排放管路总成 3.汽车真空制动管路总成 4.新能源汽车热管理系统管路总成 5.汽车流体控制件及紧固件等 7 大类	1.汽车尼龙管路及连接件（动力系统连接管路、冷却系统连接管路、连接件等）	1.汽车零部件（车身安全结构件、新能源电池系统配套产品） 2.汽车管路系统（尼龙管路系统）等	1.汽车燃油系统胶管及总成 2.汽车冷却系统胶管及总成 3.汽车附件/制动系统胶管及总成 4.汽车多层复合尼龙软管、涡轮增压管路、真空制动管路、天窗排水管路及模压管路	1.汽车流体管路和汽车密封部件（热管理、燃油、进气、车身附件管路及总成；整车密封条）
主要客户	长安汽车、比亚迪、赛力斯、蔚来汽车、宝马汽车、北京现代等整车客户；宁德时代、国轩高科、亿纬锂能等动力电池及储能客户	大众、奇瑞、长安、奥迪、理想、零跑、比亚迪、标致、沃尔沃、奔驰、宝马等。	宝马、奔驰、奥迪、保时捷、Stellantis、上汽大众、一汽大众、比亚迪、长安汽车、奇瑞、长城、吉利等整车客户；宁德时代、蜂巢能源、国轩高科等电池客户。	一汽大众、上汽大众、比亚迪、长安、吉利、长城、广汽、长安福特、长安马自达、上汽通用五菱、东风、奇瑞、江淮、北汽、赛力斯、蔚来、理想、小鹏等。	比亚迪、长安、一汽大众、长城、吉利、上汽大众、奇瑞、赛力斯、一汽集团、上汽通用五菱、东风日产、广汽本田、北京现代、一汽丰田、沃尔沃、小鹏、零跑、理想、蔚来等。
市值（亿元）	45	35	94	56	31
25 年总营收（亿元）	14.4	5.5	198.4	15.2	28.6
25 年分业务营收	汽车流体管路及总成业务营收 12.2 亿元	汽车尼龙管路及连接件业务营收 5.4 亿元	塑料管道系统业务营收 9.2 亿元	非轮胎橡胶制品业务营收 15.2 亿元	汽车流体管路及总成业务营收 18.3 亿元

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

25 年分业务毛利率	汽车流体管路及总成业务毛利率 20.23%	汽车尼龙管路及连接件业务毛利率 31.86%	塑料管道系统业务毛利率 12.92%	非轮胎橡胶制品业务毛利率 22.94%	汽车流体管路及总成业务毛利率 17.62%

资料来源：iFinD,中信建投证券

注：截至 2026 年 9 月 17 日

下载日志已记录，仅供内部参考

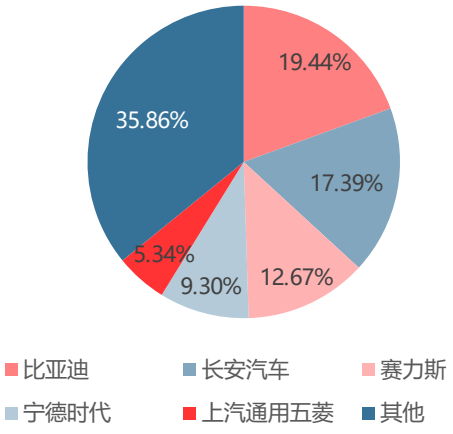
三、客户与产能协同推进，研发创新增强成长动能

3.1 客户拓展与产能建设协同推进，业务增长基础持续夯实

公司深度绑定新能源头部企业，客户资源优质。溯联股份拥有广泛的优质客户网络，与 30 余家整车制造商及零部件企业保持长期合作，客户结构持续优化。2025 年，公司前五大客户合计销售额 9.21 亿元，占年度销售总额的 64.14%。具体来看，比亚迪销售额 2.79 亿元（占比 19.44%），长安汽车 2.50 亿元（17.39%），赛力斯 1.82 亿元（12.67%），宁德时代和上汽通用五菱分别为 1.34 亿元（9.30%）和 0.77 亿元（5.34%）。前五大客户销售占比较 2024 年下降 3.33 个百分点，在保持核心客户稳定合作的同时，客户集中度有所降低。

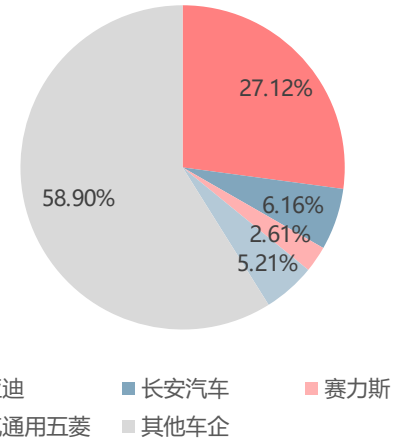
尽管公司在现有核心客户中已取得了显著成绩，但客户覆盖仍有较大拓展空间。以现有主要整车客户的新能源乘用车零售市场份额来看，2025 年比亚迪、长安汽车、赛力斯和上汽通用五菱合计占比约 41.10%，其余厂商合计占比约 58.9%。根据 GGII，宁德时代 2026 年 1-7 月国内动力电池装车量市占率为 41.70%，继续保持行业领先地位。除现有合作客户外，其他新能源汽车企业以及储能、数据中心液冷等新兴领域，均为公司后续客户拓展提供了新的业务机会。2025 年，公司新增 1000+项产品定点，相关产品生命周期销售总额超过 45 亿元，引入蔚来汽车、宝马汽车、北京现代等主机厂客户，为后续业务增长奠定良好基础。

图 17:2025 年溯联前五大客户销售收入占比



数据来源：公司公告，iFinD, 中信建投证券

图 18:2025 年溯联整车客户乘用车批发销量市场份额



数据来源：乘联会，iFinD, 中信建投证券

工厂布局持续优化，产能扩张有序推进。公司已在重庆、柳州、溧阳、芜湖、武汉等汽车及新能源产业集聚区域设立生产基地，区域覆盖能力持续完善。2026H1，重庆溯联实现净利润 4233.92 万元，为公司主要盈利子公司；柳州溯联和芜湖溯联分别实现净利润 216.10 万元和 347.58 万元。江苏溯联与溯联智控仍处于业务培育及产能爬坡阶段，分别实现净利润-235.52 万元和-465.16 万元。与此同时，公司继续推进重庆江北、芜湖、柳州等地的生产及研发项目建设，为后续业务拓展提供产能支持。

表 9:截至 2026H1 已建成并投入运营的主要子公司

子公司全称	地理位置	注册资本	2026 年 H1 净利润	主营业务
重庆溯联汽车零部件有限公司	重庆市	1330 万元	4233.92 万元	汽车及摩托车零部件生产、销售
柳州溯联塑胶有限公司	广西柳州市	500 万元	216.10 万元	汽车塑料管路及配件研发、生产、销售

下载日志已记录，仅供内部参考

重庆溯联精工机械有限公司	重庆市	500 万元	未披露	模具设计、制造及维修
江苏溯联塑胶有限公司	江苏溧阳市	5000 万元	-235.52 万元	汽车零部件及模具研发、制造
芜湖溯联塑胶有限公司	安徽芜湖市	7000 万元	347.58 万元	橡塑制品及汽车零部件研发、制造
溯联(重庆)智控技术有限公司	重庆市	2000 万元	-465.16 万元	新能源及储能热管理产品研发、制造
武汉溯联塑胶有限公司	湖北省武汉市	500 万元	未披露	汽车零部件生产
溯联智控（惠州）技术有限公司	广东省惠州市	500 万元	未披露	液冷板及分集液器制造
安徽京鸿胶管科技有限公司	安徽省宣城市	408.1633 万元	未披露	橡胶流体管路研发、制造

资料来源：公司公告，中信建投证券

生产基地布局持续完善，新增项目建设有序推进。截至 2026H1，公司在建及筹建项目共 4 个，项目投资总额合计 12.20 亿元，覆盖重庆、芜湖和柳州等重点区域。其中，重庆江北、芜湖及柳州项目已进入建设阶段，截至 2026H1 工程进度分别为 11.54%、10.2%、7.37%，智能算力液冷研发中心及电池热管理系统研发生产基地处于开工前准备阶段。随着新增项目逐步建设及投产，公司在新能源汽车、储能及数据中心液冷领域的生产能力和区域覆盖有望进一步完善。

表 10:截至 2026H1 在建及筹建项目

项目名称	地理位置	项目投资总额	2026 年 H1 工程进度	状态与预期
新能源汽车零部件及储能零部件智能制造基地	重庆市江北区	4.69 亿元	11.54%	在建
新能源汽车流体系统智能化工厂及芜湖研发中心项目	安徽省芜湖市	3.00 亿元	10.20%	已开工建设
新能源汽车管路集成系统智能工厂项目（华南基地）	广西柳州市	2.50 亿元	7.37%	已开工建设
智能算力液冷研发中心及电池热管理系统研发生产基地	重庆市江北区	2.01 亿元	未披露	开工前准备；正在办理开工建设前手续

资料来源：公司招股书，公司公告，中信建投证券

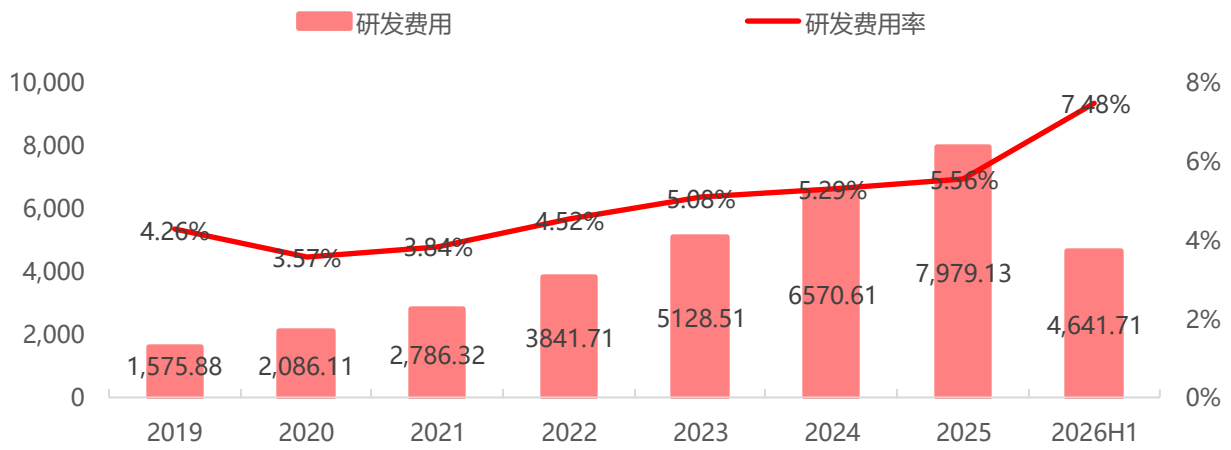
溯联股份在需求与供给两端持续完善业务布局。需求侧，公司已进入多家头部新能源汽车及动力电池企业供应链，客户集中度有所下降，并持续向储能、数据中心液冷等新领域延伸；供给侧，公司稳步推进重庆江北、芜湖及柳州等生产和研发项目建设，区域布局进一步完善。客户拓展与产能建设协同推进，有望为公司后续业务恢复及中长期增长提供支撑。

3.2 研发投入持续提升，新产品布局稳步推进

研发投入进一步增加，为新产品开发提供保障。公司研发费用由 2019 年的 1575.88 万元增长至 2025 年的 7979.13 万元，研发费用率由 4.26%提升至 5.56%。2026H1，公司研发费用达到 4641.71 万元，同比增长 26.14%；研发费用率达到 7.48%，较 2025H1 提升 1.97 个百分点。研发投入的持续增加体现了公司对技术创新和新产品开发的重视，为新能源汽车热管理、储能液冷及数据中心液冷等业务拓展提供技术支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 19:2019A-2026H1 溯联股份研发费用（万元）与研发费用率（%）



数据来源：公司公告，中信建投证券

研发成果持续转化，新产品布局稳步推进。在新能源汽车领域，空气悬架高压管路已在部分客户车型实现量产，方形及大圆柱电池冷却组件已获得客户开发任务，并逐步推进送样及量产应用。在储能领域，公司带双向断开、自动密封功能的连接件已实现批量应用，电池储能液冷管路、连接件及阀件实现批量供货，部分非金属冷板、双向截止阀及自动排气阀进入小批量交付阶段。在数据中心液冷领域，公司已完成 UQD 产品开发并取得相关认证，2024 年 11 月 22 日公司成立子公司溯联智控，专注于数据中心液冷系统解决方案，公司产品已逐渐得到市场的认可，开始承接客户多项新品开发任务，并逐渐获得产品订单开始量产。此外，公司继续推进氢能源燃料电池管路、电机油冷管路、重卡换电冷却系统、eVTOL 和商用大飞机电池配件及管路系统、船舶用管路系统等产品开发，不断拓展产品应用边界。

表 11:溯联股份部分主要研发产品

产品领域	新产品名称	应用场景/目标	预期目标/进展
新能源汽车	氢能源燃料电池管路	氢能源汽车燃料电池系统	紧跟新能源智能汽车技术发展趋势，拓展产品线
	电机油冷管路	新能源汽车电机冷却	作为新产品开发，应用于新能源智能汽车
	重卡换电冷却系统	重型卡车换电系统冷却	作为新产品开发，拓展商用车领域
	空气悬架高压管路	汽车空气悬架系统	已在部分客户的车型上实现量产，正积极推进其他整车及空悬系统客户的认证并逐步获得定点
	电池及电机电气外壳及结构件产品以及车身内外饰产品	新能源汽车电池电机及内外饰	已开始在公司新建大型注塑件工厂实现量产
	方形电池冷却组件、大圆柱电池冷却组件	新能源汽车动力电池热管理	已获得客户的开发任务
储能系统	带双向断开自动密封功能的连接件（支持热插拔）	电池储能系统的电池模块以及补液组件	已批量应用
	电池储能液冷管路、连接件及各类阀件	电池储能系统热管理	已向多家储能客户批量出货，非金属液冷板、双向截止阀及自动排气阀等新产品已实现小批量交付
数据中心	UQD (通用快速断开接头)	数据中心液冷系统（遵循 OCP 技术规范）	已开发成功，并通过 UL、CE、RoHS 及国内外专利认证

下载日志已记录，仅供内部参考

	数据中心液冷系统解决方案	数据中心散热	提供涵盖 UQD、管路、液冷板、分集水器（Manifold）等产品在内的定制化产品与二次侧液冷系统化设计服务
低空经济及船舶	EVTOL (电动垂直起降飞行器) 电池配件及管路系统	eVTOL 飞行器	已获得客户的开发任务，后期有望实现交样和量产
	船舶用管路系统	船舶	已获得客户的开发任务，后期有望实现交样和量产

资料来源：公司公告，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

四、积极布局储能、算力中心液冷等领域，开拓新增长曲线

4.1“双碳”目标、算力爆发催生新机，液冷技术发展前景广阔

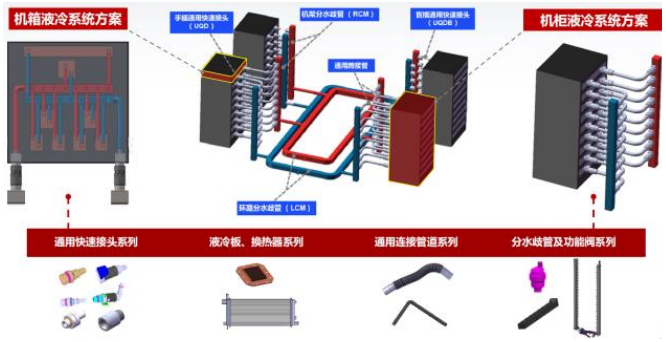
储能、算力中心热管理与汽车热管理技术上具有相关性，公司可依托汽车热管理领域成熟的研发经验积极布局储能模块、算力中心液冷领域。以快速接头这一产品为例，快速接头与尼龙管（或波纹管）、三通接头共同构成新能源车热管理系统中进行热管理流体介质传输的管路总成。溯联股份对工作环境温度及工作介质（冷却液）的兼容性、安装和拆卸空间、压力脉冲、振动、流体流量、侧向负载等诸多因素进行了考虑和验证，专门针对新能源汽车冷却管路的应用环境和特点而研发、生产了新能源汽车冷却管路快速接头。由于原理类似，公司该产品能广泛应用在储能模块中；不过储能领域同类产品需要能耐极寒天气以及长时间的高温工况，需要公司将用于汽车热管理的产品调整升级。汽车热管理系统和算力中心热管理系统在管路、连接件、阀门、冷板、换热器等零部件上也具有高度相似性，汽车热管理相关研发经验也能复用于算力中心热管理领域。

图 20:汽车热管理与算力中心热管理技术相似度



数据来源：溯联股份，中信建投证券

图 21:算力中心热管理核心零部件

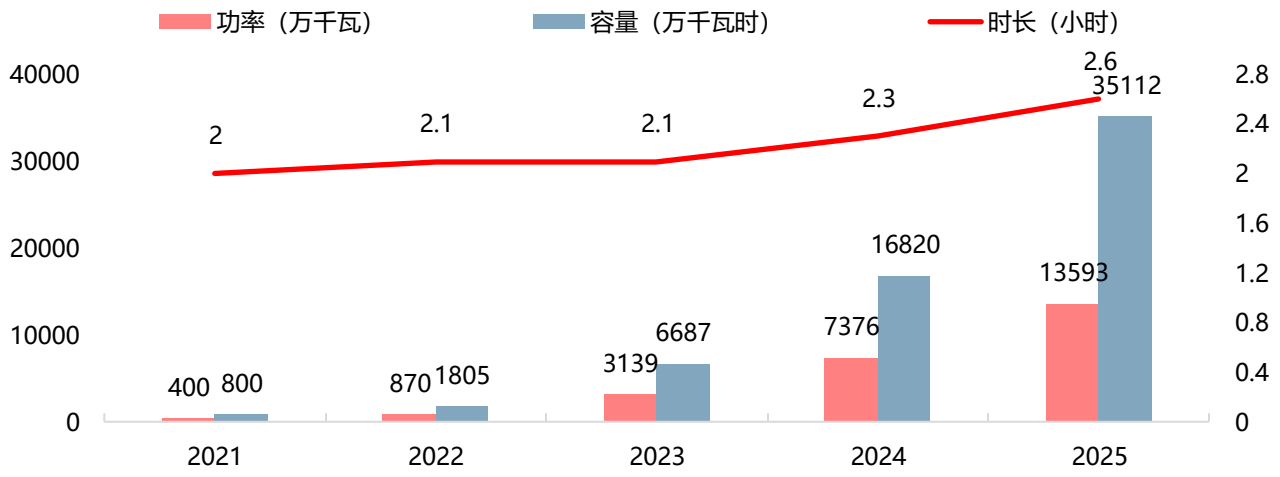


数据来源：溯联股份，中信建投证券

“双碳”目标下，中国储能市场预计将保持高速增长，储能系统热管理需求激增。2020 年 9 月，中国提出力争 2030 年前二氧化碳排放达到峰值、努力争取 2060 年前实现碳中和的目标。在“双碳”目标引领下，我国新能源市场快速发展，系统调峰、电力保供压力不断增大，新型储能成为构建新型电力系统的客观需要。根据国家能源局发布的《中国新型储能发展报告（2026）》，截至 2025 年底，全国新型储能累计装机规模（功率）13593 万千瓦，对应储能容量 35112 万千瓦时，装机规模同比增长 84.3%。2025 年 9 月，国家发改委、国家能源局印发《新型储能规模化建设专项行动方案（2025-2027 年）》，预计三年内全国新增装机容量超过 1 亿千瓦，2027 年底达到 1.8 亿千瓦以上，带动项目直接投资约 2500 亿元。随着新型储能规模的快速扩张，电池堆的密度和系统的容量不断提升，其运行过程中的产热与温控问题也日益凸显。储能系统的安全性、循环寿命及充放电效率均与热管理效能密切相关，储能系统热管理需求激增。

下载日志已记录，仅供内部参考

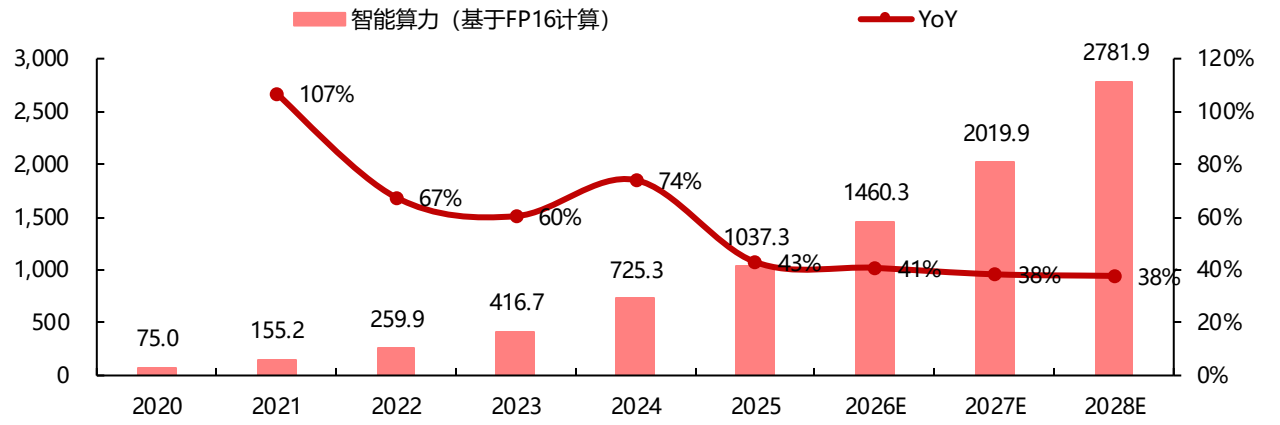
图 22:“十四五”以来我国新型储能装机规模情况



数据来源：国家能源局，中信建投证券

人工智能时代算力需求爆发，算力中心热管理要求不断提高。随着“人工智能+”上升至国家战略、大模型和生成式人工智能技术不断发展，算力需求不断增加，中国智能算力增速高于预期。2025 年，中国智能算力规模达 1037.3 EFLOPS（EFLOPS 指每秒百亿亿次浮点运算次数），同比增长 43%。2026 年，中国智能算力规模预计将达到 1460.3 EFLOPS，较 2025 年增长 41%。高算力需求推动算力中心单机功率密度提升，进而刺激算力中心热管理要求不断提高。

图 23:中国智能算力规模及预测（单位：EFLOPS）



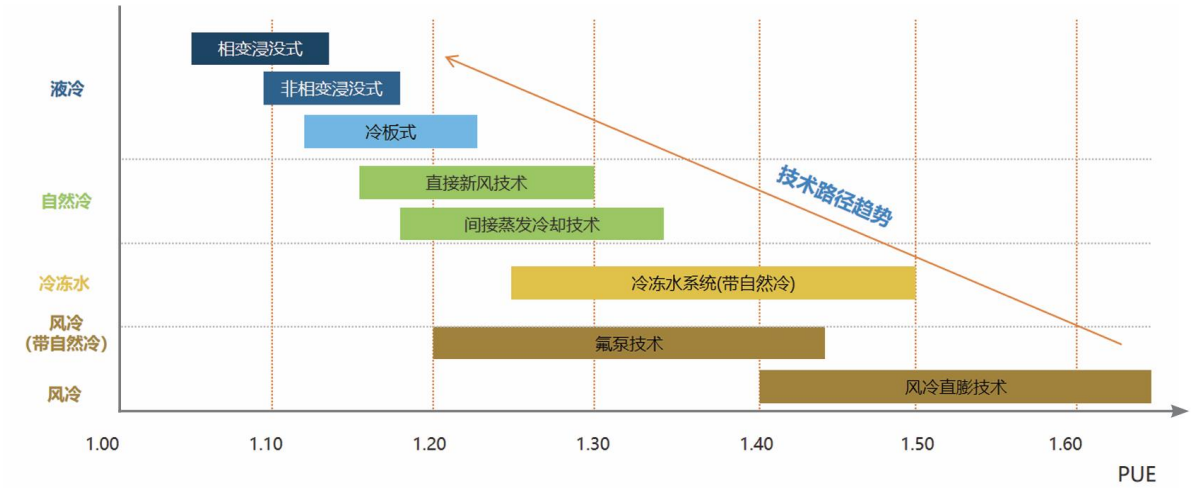
数据来源：IDC，浪潮信息，国家数据局，中信建投证券

液冷凭借“散热效率×空间密度”双重优势，成为算力中心与储能系统共同的选择。随着人工智能进入到 Agent 时代，Token（词元）的消耗量由线性增长转为指数级增长，数据中心单机功率由十几千瓦、几十千瓦向兆瓦级发展，对液冷技术提出更高的要求。传统风冷将触及 30 kW 天花板，液冷顺势接棒。相较于风冷，液冷的优势主要体现在散热效率高和空间占用小两方面。散热效率方面，英伟达测试发现，采用液冷技术的算力中心工作负载可与风冷设施持平，同时消耗的能源减少了约 30%；液冷算力中心的 PUE（Power Usage Effectiveness，算力中心总能耗/IT 设备实际能耗，越接近 1 代表算力中心的绿色化程度越高）可能达到 1.15，远低于风冷的 PUE 1.6；具体到产品，英伟达于 2024 年发布的液冷机架级 AI 计算系统 NVIDIA GB200 NVL72 采用全液冷机架方案，相比传统风冷基础设施，同等功耗下性能提升 25 倍。空间占用方面，由于液冷 A100

下载日志已记录，仅供内部参考

GPU 仅使用一个 PCIe 插槽，而风冷 A100 GPU 需使用两个 PCIe 插槽，所以在空间相同的条件下，液冷算力中心可以实现双倍的计算量。

图 24:数据中心制冷技术对应 PUE 范围

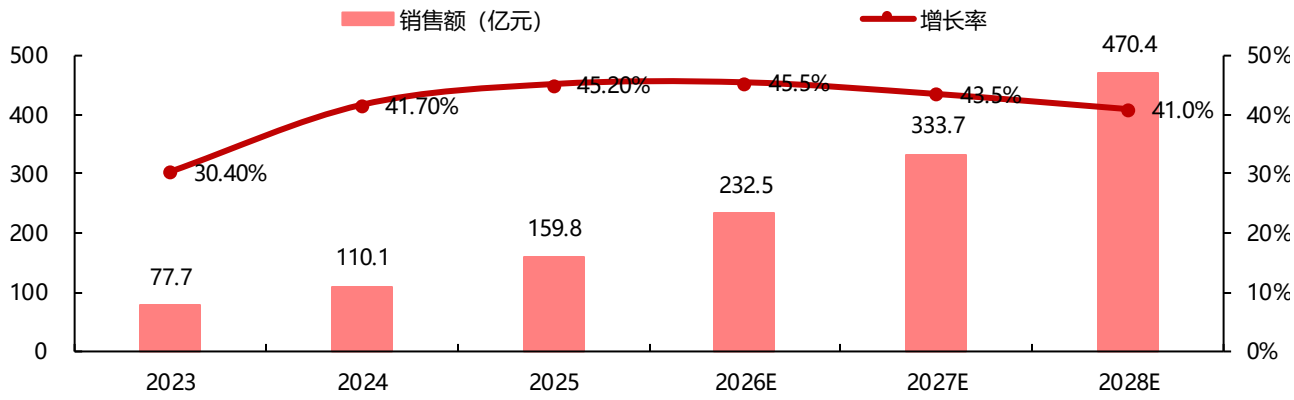


数据来源：中兴通讯液冷技术白皮书，中信建投证券

4.2 算力中心液冷热管理市场潜力巨大，大陆厂商积极参与液冷产业链布局

液冷从可选变成必选的时代浪潮中，冷板式液冷依旧是市场主流技术。根据赛迪报告，2026 年中国液冷数据中心市场规模有望达到 232.5 亿元，同比增长 45.5%；预计 2027-2028 年将保持 40%以上的增速，到 2028 年达到 470.4 亿元。在浸没式液冷与冷板式液冷两种液冷路线中，浸没式散热能力更强，但定制化程度高，仍需突破材料兼容、密封、标准化及长期可靠性问题，冷板式液冷凭借改造成本低、兼容现有架构的优势占据市场主要规模。2025 年，冷板式液冷市场规模达 149.4 亿元，占比 93.5%。冷板式液冷的快速放量，将同步带动液冷管路、快速接头、分集液器及液冷板等核心零部件需求增长，为具备流体控制及热管理技术积累的大陆厂商创造新的市场机遇。

图 25:2023-2028E 中国液冷数据中心市场规模（亿元）及增长



数据来源：2025-2026 年中国液冷数据中心市场报告，赛迪顾问，曙光数创，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

单柜液冷价值量可观，溯联切入 UQD 高弹性环节。以英伟达 GB200NV72 机柜为例，其单机架市场价格约为 300 万美元。其中，液冷系统作为关键组成部分，单机架价值约 83770 美元，占总价值的 2.8%。在这一细分市场中，UQD（快速接头）作为重要连接组件，单机柜用量达 126 对。以每对 70 美元的市场价格计算，单机柜 UQD 价值约 8820 美元，占液冷系统价值量的 10.5%。目前，溯联股份已成功开发出相关 UQD 产品。

表 12:冷板式液冷价值量拆分——以 GB200 NVL72 机柜为例

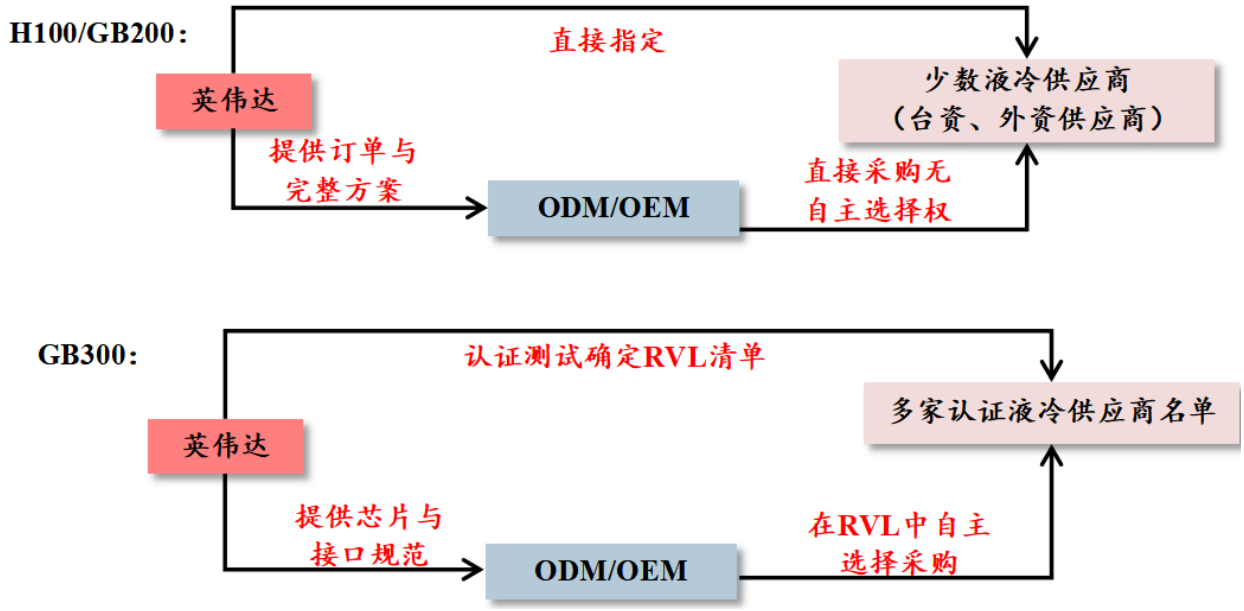
	单价(美元)	数量(个)	总价值量(美元)	百分比(%)
Coldplate module(6xper compute tray)	300	108	32400	38.7%
Coldplate module(2xper switch tray)	200	18	3600	4.3%
Cooling fans(8xper computetray)	25	144	3600	4.3%
Cooling fans(6x per switch tray)	25	54	1350	1.6%
Coolant distribut ion unit(CDU)	30000	1	30000	35.8%
Manifold(CDM)	2000	2	4000	4.8%
Quick Disconnect(UQD)	70	126	8820	10.5%
Total Value($)	83770			

资料来源：零氪 1+1,中信建投证券

液冷供应链正从封闭集中走向开放多元，大陆供应商则从外围配套迈向核心竞争。当前，全球供应链头部虽仍由台资及欧美企业主导，但其内在格局正悄然改变。以英伟达为例，其供应链模式已发生显著演变：早期阶段，英伟达采用封闭式管控，直接向 ODM/OEM 厂商提供完整散热方案与采购订单，并指定少数液冷供应商，其多以台资和欧美企业为主，ODM/OEM 在此过程中自主选择权有限。随着芯片向 GB300 及更高功耗平台升级，为应对激增的散热需求并提升供应链弹性，英伟达推动其供应链体系向开放认证模式转型——即由英伟达提供芯片与接口规范，并通过严格认证形成液冷部件的“推荐供应商名录（RVL）”，ODM/OEM 可在该名录中自主评估、选择并采购符合要求的液冷组件。这一从“指定供应”到“开放认证、自主采购”的转变，标志着供应体系的实质性拓宽。在 GB300 等新一代高功耗芯片带来的庞大市场需求下，原有的核心供应商难以完全满足产能与交付需求。这种供需关系的变化，为大陆液冷供应商创造了明确的准入条件。通过达到 RVL 认证所要求的技术标准，大陆供应商得以直接进入 ODM/OEM 的采购清单，从而实质性地参与到全球 AI 算力基础设施的核心供应链竞争中。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 26:英伟达前后供应模式对比图



数据来源：2025 OCP Global Summit，中信建投证券

随着全球及国内数据中心液冷需求提升，国内公司积极参与数据中心液冷相关产品布局。大陆厂商各液冷系统核心部件均有布局，已具备较为完备的液冷系统产业链，比如溯联股份的 UQD 已研发成功、满足 OCP 技术标准；英维克已形成针对算力设备和数据中心的 Coolinside 液冷机柜及全链条液冷解决方案；银轮股份已研发出服务器液冷/风冷 CDU、芯片冷板模组、Manifold 等零部件；川环科技已有快插接头、截止阀、排气阀、焊接球阀、CDU 等产品面世；飞龙股份的电子泵系列和温控阀系列已获得市场验证。目前海外液冷产业链供应格局尚未固定，而大陆厂商数据中心液冷技术进展较快、有望抢占更多全球液冷市场份额。

表 13:数据中心液冷领域主要国内厂商情况一览

公司	主要产品	主要客户	市值 2026 年 8 月 28 日	25 年总营收（亿元）	25 年液冷营收（亿元）	25 年净利率
溯联股份	UQD、电池储能液冷管路、连接件及各类阀件等	头部储能系统集成商、国内主要服务器制造商以及国际化的领先热管理系统集成商	50.08 亿	14.36	/	9.83%
英维克	针对算力设备和数据中心的 Coolinside 液冷机柜及全链条液冷解决方案，相关产品涉及冷源、管路连接、CDU 分配、快换接头、Manifold、冷板、长效液冷工质、漏液检测等	字节跳动、腾讯、阿里巴巴、秦淮数据、万国数据、数据港、中国移动、中国电信、中国联通等	823 亿	60.68	34.48	8.94%

下载日志已记录，仅供内部参考

银轮股份	兆瓦级浸没一体式液冷设备、精密空调+冷却塔、服务器液冷/风冷 CDU+芯片冷板模组+Manifold	初步形成 3+3+N 的客户布局，与相关客户的项目合作取得积极进展	346.52 亿	156.8	14.67	6.93%
川环科技	快插接头、截止阀、排气阀、焊接球阀、CDU 等	CoolerMaster、AVC、英维克、中航光电、飞荣达、宝德华南等	56.68 亿	15.23	-	13.40%
飞龙股份	电子泵系列和温控阀系列	HP 项目、亚浩电子、深圳兴奇宏、申菱环境、英维克、高澜股份、宝德、热传科技、云创智达、海悟、万邦数字、广州远地、瑞皇電子、阿科岚德、讯强电子、上海新朋、三快在线（美团）、宝格电子、江苏景康、比赫电气、英飞源、曙光数创、广运、泰达、维谛、新华三、超聚变、飞荣达、施耐德、奕信通、深向科技、联想等	306.5 亿	45.45	0.18	6.65%

资料来源：Wind，公司公告，中信建投证券

4.3 加速布局储能、算力中心液冷热管理，成果斐然

基于储能与算力中心对热管理系统的严苛要求，公司推出高效、可靠、绿色的全栈式液冷解决方案。液冷系统的核心部件包括液冷分配单元（CDU）、液冷板（Cooling Plate）、分水管（Manifold）、通用快速断开接头（UQD）、液冷阀件、分集水器以及复合管路（Multi-layer Tubes）。公司核心产品在关键部件上具备显著优势：高流量塑钢混合 UQD 快接头采用高性能工程塑料与金属复合方案，实现 60%的轻量化与 50%的成本降低，已通过美国 UL（国内首家）、欧洲 CE 和 RoHS 等国际标准和国内外专利认证；液冷五层管路融合氟塑料的极致防腐性与尼龙的卓越阻燃性，采用专利创新密封连接方式，拔脱力超 720N，结构设计兼顾低流阻与高可靠性；液冷板采用毫米级铲齿工艺，通过流道优化在额定流量下实现高效稳定散热，非金属复合材料液冷板已实现小批量交付；全塑分液歧管则依托注塑工艺实现复杂流道集成，较金属件大幅减重，同时惠州工厂可提供定制化不锈钢 Manifold 以满足不同客户需求。公司已与国内主要的信息与通信技术（ICT）解决方案提供商、服务器 OEM/ODM 厂商和其他芯片设计/制造单位、基础设施建设及系统方案提供商以及部分国际化算力散热组件供应商建立了深度合作。

表 14:溯联股份液冷领域新研发产品

核心部件种类	公司产品	公司产品优势
液冷板（Cooling Plate）	散热冷板	冷板采用毫米级铲齿工艺，获双相冷板专利，通过极致结构设计与内部流道优化，显著增强传热效能并降低流阻，确保在大于 0.5L/min 的额定流量下实现高效、稳定的散热性能。

下载日志已记录，仅供内部参考

分液歧管（Manifold）	全塑 Manifold	全塑分液歧管较金属件大幅减重，杜绝电化学腐蚀，综合成本下降，且注塑工艺可实现复杂流道集成，提供定制化不锈钢 Manifold，满足不同客户需求，保障高可靠液冷方案。
通用快速断开接头（UQD）	全塑/半塑快速接头	该 UQD 液体连接器主体采用高性能工程塑料，提供盲插/浮动式 UQD，获 UL94V-0 阻燃认证，实现轻量化（降 0%）与低成本（降 50%）；材料特性确保稳定性，杜绝电化学腐蚀；专利设计实现极低泄漏，支持热插拔。
复合管路（Multi-layerTubes）	数据中心液冷五层管路	该五层复合管路通过创新材料与结构设计，兼具氟塑料的极致防腐性、尼龙的卓越阻燃性及整体轻量化特性，为数据中心液冷系统提供高可靠、高效率的输配解决方案。

资料来源：公司公告，中信建投证券

图 27:子公司溯联智控液冷整体解决方案



数据来源：溯联智控微信公众号，中信建投证券

图 28:溯联股份算力中心热管理系统产品



数据来源：公司官网，中信建投证券

新建制造基地提高产能，成立子公司溯联智控发展数据中心液冷产品业务。2024 年 11 月，公司成立子公司溯联智控，专注于液冷系统解决方案，提供涵盖 UQD、管路、液冷板、分集水器（Manifold）等产品在内的定制化产品与二次侧液冷系统化设计服务。**产能端，**2024 年 8 月，公司计划在重庆江北区投资 4.69 亿元新建新能源汽车零部件及储能零部件智能制造基地，并建立单独的液冷热管理系统产品车间。2025 年 Q3 公司启动惠州金属液冷部件工厂建设，已实现全流程自主化制造并获得样件及小批量订单。2025 年 10 月，公司投资 2.01 亿元建设智能算力液冷研发中心（重庆江北），进一步强化液冷研发及产业化能力。2026 年 4 月底，溯联智控惠州生产基地已完成消防安全审核；5、6 月开始开发样件试制并接待客户参观；7、8 月后，惠州工厂产线及人员磨合到位，开始承接客户多项新品开发任务，并逐渐获得产品订单开始量产。

表 15:溯联股份液冷主要生产基地

制造基地	占地面积	生产及检测设备	主要定位
重庆制造基地	6 万平方米	200 余台 50T-2400T 高速注塑设备及模具精加工设备	聚焦高分子材料液冷部件的规模化生产，具备高效的量产能力，可满足大规模订单的快速交付需求
惠州制造基地	1 万平方米	真空钎焊、隧道钎焊、超声 C 扫、氦检、洁净度测试等精密加工与检测设备超 30 余台	专注于金属类液冷核心部件的精密制造与严格检测，确保产品精度与品质达标

资料来源：溯联智控微信公众号，中信建投证券

储能领域，溯联股份积极研发电池储能液冷管路，已获得部分技术专利，并与知名储能系统集成商达成合作。公司在连接件、排气阀、球阀、控制阀等零部件上积累了大量核心技术，已申请和获得了部分专利，并在

下载日志已记录，仅供内部参考

此基础上进行成套开发，提供整个储能系统的解决方案。储能业务客户主要分为两类：国内领先的电池制造企业和知名的储能系统集成商。自 2018 年起，公司深化了与宁德时代、比亚迪等动力电池企业的业务合作。2023 年，公司完成了国内头部储能系统集成商海博思创、采日能源的正式审核，转向全面业务合作阶段。2024 年，公司储能业务新增阳光能源、远景能源、智锂物联、玖行能源等客户，也与主要动力电池客户如宁德时代、国轩高科和欣旺达等的储能集成业务部门开始业务合作。2025 年，公司进一步新增亿纬锂能、中国中车、武汉楚能等新客户，并开始已向宁德时代、中国中车、海博思创、亿纬锂能、采日能源等多家客户批量出货。储能产品的毛利高于汽车端产品，且公司的非金属复合材料液冷板、双向截止阀、自动排气阀等储能新产品已实现了小批量交付，并正积极向市场推广，有望成为未来新的增长点。

图 29:溯联股份储能领域客户持续拓展



数据来源：公司公告，中信建投证券

收购优质热管理资产，切入电子水泵赛道。2026 年 8 月 21 日，溯联股份召开第四届董事会第六次会议，同意使用 1.14 亿元的超募资金以受让股权和增资的方式取得华汇实业 60%的股权，若 9 月底前完成工商变更程序，将并表华汇实业 Q4 收入及利润。2026Q1，华汇实业营收约 3768.31 万元，净利润约 183.47 万元，截至 Q1 末净资产为 1.05 亿元，较 2025 年末增长 1.78%。此次收购仅支付 1.14 亿元取得 60%股权，对应华汇整体估值约 1.90 亿元，约为 2025 年净利润的 10 倍。横向来看，截至 2026 年 9 月 15 日，华汇实业同业可比公司飞龙股份、大元泵业、湘油泵参考市盈率分别为 96.78/81.60/88.48 倍。

表 16:华汇实业 2025 年及 2026Q1 财务情况（万元）

项目	2025 年 12 月 31 日	2026 年 3 月 31 日
资产总额	22,244.95	18,163.27
负债总额	11,935.82	7,670.67
净资产	10,309.13	10,492.60
项目	2025 年度	2026 年 1 月-3 月
营业收入	23,429.84	3,768.31
利润总额	2,059.54	199.67
净利润	1,880.81	183.47
净利率	8.03%	4.87%

资料来源：公司公告，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 17:收购华汇实业对应市盈率及电子泵同业公司参考市盈率对比

收购华汇实业对应市盈率		
收购价格（亿元）		1.14
收购股权		60%
华汇实业整体估值		1.90
华汇实业 2025 年净利润（亿元）		0.19
华汇实业对应 PE		**10.10**
电子泵同业公司参考市盈率（LYR）		
飞龙股份	002536.SZ	**96.78**
大元泵业	603757.SH	**81.60**
湘油泵	603319.SH	**88.48**

资料来源：公司公告，Choice，中信建投证券测算

注：电子泵同业公司参考市盈率截至日期为2026 年 9 月 15 日

表 18:不同功率段电子水泵单价及单车用量

功率段	典型应用	单价	单车用量	产品特征
30–50W	暖风/小型辅助回路	75–85 元/套	2-3 个，部分混动车型可达 4 个	低功率、辅助回路
60–100W	电池/电驱辅助回路	85–95 元/套		主流辅助泵
110–150W	电池/电驱热管理	100–145 元/套		中功率，适用于三电热管理
160–210W	电池/电驱、综合热管理	145–175 元/套		中高功率，流量及压差要求提升
200–600W	电池/电驱主循环、发动机主水泵	441–478 元/个	1 个	高功率、高流量、高可靠性

资料来源：飞龙股份定增募投测算，中信建投证券

表 19:2023 年-2025 年新能源乘用车电子水泵市场格局

排名	供应商	2023 年	2024 年	2025 年
1	浙江三花	20.55%	16.73%	22.52%
2	威晟科技	16.55%	21.89%	20.54%
3	飞龙股份	9.93%	11.22%	12.33%
4	深鹏科技	6.61%	5.24%	10.31%
5	东南电器	10.14%	4.95%	6.98%
6	拓普	-	6.10%	5.40%
7	**华汇实业**	**-**	**5.77%**	**5.08%**
8	银轮股份	-	-	2.36%
9	博世	3.68%	2.13%	2.27%
10	德昌电机	3.73%	2.38%	2.19%

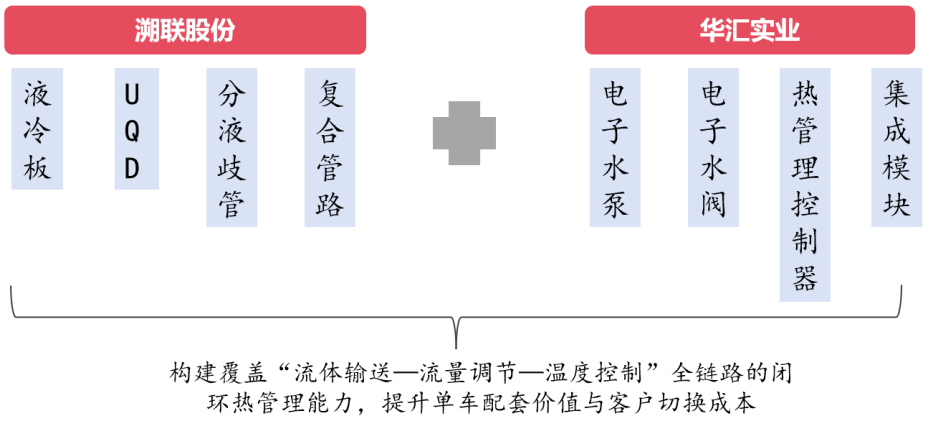
资料来源：高工智能汽车，中信建投证券

收购华汇实业有望推动公司构建覆盖“流体输送-流量调节-温度控制”全链路的闭环热管理能力，提升单车配套价值与客户切换成本，增强合作黏性与议价空间。华汇实业的主要产品包括电子水泵、电子水阀、热管理

下载日志已记录，仅供内部参考

控制器和集成模块、集成水壶、空调执行器、调速模块、特种连接器（金属接头），产品体系与公司在汽车业务、电池储能业务和液冷服务器领域的技术、客户资源及供应链管理等方面具有显著互补性。收购股权后，公司将与华汇实业协同开展在液冷领域的产品研发，如储能领域的各种流量控制开关阀的电动化、数据中心液冷的水泵和其他 CDU 零部件，构建覆盖“流体输送-流量调节-温度控制”全链路的闭环热管理能力，提升单车配套价值与客户切换成本，增强合作黏性与议价空间。

图 30:华汇实业产品体系与公司在汽车业务、电池储能业务和液冷服务器领域的产品有显著互补性



数据来源：公司公告，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评价和建议

公司深耕汽车尼龙管行业二十余年，随着溧阳新工厂逐步投产，公司汽车尼龙管市场份额有望持续提升，为公司提供稳定的现金流。同时，由于储能热管理和 AI 液冷跟汽车热管理在技术上具有一定相关性，公司积极布局储能和 AI 液冷相关领域。子公司溯联智控可以提供涵盖 UQD、管路、液冷板、分集水器等产品。同时，公司计划收购华汇实业 60%股权，收购完成后，公司将进一步提升在液冷业务竞争力，向液冷总成供应商转型。公司汽车主业稳中有增，液冷、储能等新业务核心竞争力不断增强，公司成长性有望初步兑现。预计 2026-2028 年公司归母净利润 1.01、1.50、2.02 亿元，维持“买入”评级。

表 20:重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,241.82	1,435.69	1,584.82	2,060.27	2,577.50
YOY(%)	22.89	15.61	10.39	30.00	25.11
净利润(百万元)	122.53	141.42	101.27	149.87	202.15
YOY(%)	-18.72	15.42	-28.39	47.99	34.89
毛利率(%)	22.86	21.41	20.56	20.99	21.45
净利率(%)	9.87	9.85	6.39	7.27	7.84
ROE(%)	6.29	7.06	4.97	7.18	9.38
EPS(摊薄/元)	0.61	0.70	0.50	0.74	1.00
P/E(倍)	38.41	33.28	46.47	31.40	23.28
P/B(倍)	2.42	2.35	2.31	2.25	2.18

资料来源：iFinD，中信建投证券

表 21:分业务收入和毛利率预测

		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
汽车流体管路及总成	销售收入	880.6711	1082.593	1218.575	1340.433	1742.563	2178.203
	成本	634.506	846.5185	972.0968	1099.155	1420.189	1764.345
	销售收入增长率（自定义）		22.93%	12.56%	10.00%	30.00%	25.00%
	毛利率（自定义）	27.95%	21.81%	20.23%	19.00%	19.50%	20.00%
汽车流体控制件及精密注塑件	销售收入	107.6169	141.9773	191.8397	211.0237	274.3308	342.9135
	成本	83.25685	105.034	148.4711	161.2643	209.8631	262.3288
	销售收入增长率（自定义）		31.93%	35.12%	10.00%	30.00%	25.00%
	毛利率（自定义）	22.64%	26.02%	22.61%	23.58%	23.50%	23.50%
原材料、模具、废料等	销售收入	22.23168	17.2523	25.27677	33.36534	43.37495	56.38743
	成本	8.743002	6.34738	7.795454	11.93145	15.18123	19.7356
	销售收入增长率（自定义）		-22.40%	46.51%	32.00%	30.00%	30.00%
	毛利率（自定义）	60.67%	63.21%	69.16%	64.24%	65.00%	65.00%

资料来源：iFinD，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

1、汽车行业景气度下行风险。公司收入高度依赖整车行业需求，国内乘用车市场进入存量竞争阶段，若下游整车销量不及预期、主机厂持续去库存，将直接传导至零部件端，造成订单收缩，压制公司营收规模。同时整车行业价格战持续向上游零部件传导，行业降价压力下，公司产品存在降价、毛利率承压的风险。

2、行业技术迭代风险。汽车电动化、热管理方案快速迭代，燃油车管路需求逐步萎缩，新能源车热管理管路对材料、密封工艺要求持续提升。若行业技术路线发生重大变化，或是整车厂迭代新产品节奏快于公司研发跟进速度，存在产品适配滞后、老一代管路产品需求萎缩的经营压力。

3、行业竞争加剧风险。车用流体管路赛道参与者持续增多，海外零部件巨头与国内同行均加大新能源管路产能布局，行业供给趋于过剩。激烈竞争下，行业存在价格战进一步加剧的可能，或将压缩行业整体盈利空间，公司面临市场份额被挤压、盈利水平进一步下滑的风险。

4、储能、AI 液冷业务拓展不及预期风险。储能、AI 液冷管路属于新拓展赛道，行业虽长期空间可观，但当前市场竞争激烈，下游储能客户认证周期较长。若储能行业装机增速放缓、客户定点获取进度慢于预期，或液冷产品落地低于预期，新业务贡献收入有限，将对公司第二增长曲线打造带来不利影响。

表 22:敏感性分析

2026 年主要业务增长率（%）	悲观假设	中性假设	乐观假设
汽车流体管路及总成业务增长率（%）	-5.00%	10.00%	25.00%
汽车流体控制件及精密注塑件业务增长率（%）	-5.00%	10.00%	25.00%
其他业务增长率（%）	17.00%	32.00%	47.00%
预计营业收入（亿元）	13.70	15.85	18.01
预计营业收入增长率（%）	-4.62%	10.38%	25.38%
预计归母净利润（亿元）	0.87	1.01	1.15
预计归母净利润增长率（%）	-41.78%	-32.62%	-23.46%
2027 年主要业务增长率（%）	**悲观假设**	**中性假设**	**乐观假设**
汽车流体管路及总成业务增长率（%）	15.00%	30.00%	45.00%
汽车流体控制件及精密注塑件业务增长率（%）	15.00%	30.00%	45.00%
其他业务增长率（%）	15.00%	30.00%	45.00%
预计营业收入（亿元）	18.23	20.60	22.98
预计营业收入增长率（%）	15.00%	29.96%	45.00%
预计归母净利润（亿元）	1.33	1.50	1.67
预计归母净利润增长率（%）	39.72%	57.89%	76.17%
2028 年主要业务增长率（%）	**悲观假设**	**中性假设**	**乐观假设**
汽车流体管路及总成业务增长率（%）	10.00%	25.00%	40.00%
汽车流体控制件及精密注塑件业务增长率（%）	10.00%	25.00%	40.00%
其他业务增长率（%）	15.00%	30.00%	45.00%
预计营业收入（亿元）	22.69	25.78	28.87

下载日志已记录，仅供内部参考

预计营业收入增长率（%）	10.10%	25.11%	40.10%
预计归母净利润（亿元）	1.78	2.02	2.26
预计归母净利润增长率（%）	22.04%	38.67%	55.29%

资料来源：iFinD，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

报表预测

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,766.66**	**1,619.67**	**1,749.99**	**2,118.74**	**2,518.45**
现金	412.75	316.29	158.48	206.03	257.75
应收票据及应收账款合	579.75	408.34	619.40	805.22	1,007.37
其他应收款	0.99	1.78	1.40	1.83	2.28
预付账款	2.58	5.26	4.86	6.32	7.91
存货	380.74	320.94	406.96	526.20	654.47
其他流动资产	389.86	567.05	558.88	573.14	588.66
非流动资产	**761.21**	**1,034.68**	**1,179.20**	**1,303.04**	**1,420.87**
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	396.01	564.17	697.36	814.05	914.23
无形资产	98.27	119.09	130.78	163.31	191.66
其他非流动资产	266.93	351.42	351.06	325.69	314.98
资产总计	**2,527.87**	**2,654.35**	**2,929.19**	**3,421.78**	**3,939.32**
流动负债	**572.13**	**633.93**	**876.58**	**1,320.92**	**1,772.78**
短期借款	133.64	259.43	387.82	689.21	987.26
应付票据及应付账款合	385.76	292.08	406.94	526.17	654.43
其他流动负债	52.73	82.42	81.82	105.54	131.09
非流动负债	**7.21**	**16.83**	**14.84**	**12.51**	**9.95**
长期借款	6.04	14.32	12.33	10.00	7.45
其他非流动负债	1.17	2.50	2.50	2.50	2.50
负债合计	**579.34**	**650.76**	**891.42**	**1,333.42**	**1,782.73**
少数股东权益	0.00	0.76	0.71	0.62	0.51
股本	119.94	155.66	155.66	155.66	155.66
资本公积	1,215.76	1,184.36	1,184.36	1,184.36	1,184.36
留存收益	612.83	662.81	697.05	747.71	816.06
归属母公司股东权益	1,948.54	2,002.83	2,037.06	2,087.73	2,156.07
负债和股东权益	**2,527.87**	**2,654.35**	**2,929.19**	**3,421.78**	**3,939.32**

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**-98.70**	**290.05**	**44.26**	**118.56**	**173.66**
净利润	122.53	141.18	101.21	149.79	202.04
折旧摊销	66.76	86.76	105.48	126.16	132.18
财务费用	-6.60	-13.00	13.89	23.33	36.07
投资损失	-12.79	-4.67	-4.84	-4.84	-4.84
营运资金变动	-288.07	75.64	-173.88	-178.26	-194.17
其他经营现金流	19.48	4.14	2.38	2.38	2.38
投资活动现金流	**-389.55**	**-435.21**	**-247.54**	**-247.54**	**-247.54**
资本支出	219.04	203.80	250.00	250.00	250.00
长期投资	-333.81	-135.37	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	504.32	366.78	-2.46	-2.46	-2.46
筹资活动现金流	**-76.32**	**26.42**	**45.47**	**176.53**	**125.60**
短期借款	63.64	125.79	128.39	301.39	298.04
长期借款	5.46	8.29	-1.99	-2.33	-2.56
其他筹资现金流	-145.43	-107.66	-80.93	-122.53	-169.89
现金净增加额	**-564.57**	**-118.74**	**-157.81**	**47.54**	**51.72**

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,241.82**	**1,435.69**	**1,584.82**	**2,060.27**	**2,577.50**
营业成本	957.90	1,128.36	1,258.95	1,627.81	2,024.63
营业税金及附加	6.36	7.95	8.82	11.47	14.34
销售费用	31.81	41.27	44.38	53.57	61.86
管理费用	59.99	67.54	74.49	86.53	95.37
研发费用	65.71	79.79	87.17	103.01	128.88
财务费用	-6.60	-13.00	13.89	23.33	36.07
资产减值损失	-4.66	-5.14	-5.55	-7.21	-9.02
信用减值损失	-9.02	4.86	-3.72	-4.84	-6.05
其他收益	11.53	22.10	20.67	20.67	20.67
公允价值变动收益	0.85	9.06	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.79	4.67	4.84	4.84	4.84
资产处置收益	0.27	0.13	0.50	0.50	0.50
营业利润	**138.43**	**159.46**	**113.88**	**168.51**	**227.29**
营业外收入	0.47	0.34	0.34	0.34	0.34
营业外支出	0.66	0.32	0.37	0.37	0.37
利润总额	138.24	159.48	113.84	168.48	227.26
所得税	15.72	18.30	12.63	18.69	25.21
净利润	**122.53**	**141.18**	**101.21**	**149.79**	**202.04**
少数股东损益	0.00	-0.24	-0.06	-0.08	-0.11
归属母公司净利润	**122.53**	**141.42**	**101.27**	**149.87**	**202.15**
EBITDA	198.40	233.24	233.22	317.97	395.51
EPS（元）	0.61	0.70	0.50	0.74	1.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	22.89	15.61	10.39	30.00	25.11
营业利润(%)	-17.73	15.19	-28.59	47.98	34.88
归属于母公司净利润	-18.72	15.42	-28.39	47.99	34.89
获利能力					
毛利率(%)	22.86	21.41	20.56	20.99	21.45
销售净利率(%)	9.87	9.85	6.39	7.27	7.84
ROE(%)	6.29	7.06	4.97	7.18	9.38
ROIC(%)	9.97	7.48	7.10	8.83	10.27
偿债能力					
资产负债率(%)	22.92	24.52	30.43	38.97	45.25
净负债比率(%)	-14.01	-2.12	11.86	23.62	34.17
流动比率	3.09	2.55	2.00	1.60	1.42
速动比率	2.38	1.95	1.47	1.15	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.54	0.54	0.60	0.65
应收账款周转率	2.15	3.54	2.61	2.61	2.61
应付账款周转率	2.79	3.86	3.37	3.37	3.37
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.70	0.50	0.74	1.00
每股经营现金流(最新	-0.49	1.43	0.22	0.59	0.86
每股净资产(最新摊薄)	9.64	9.91	10.08	10.33	10.66
估值比率					
P/E	38.41	33.28	46.47	31.40	23.28
P/B	2.42	2.35	2.31	2.25	2.18
EV/EBITDA	12.95	21.49	19.71	15.39	13.12

资料来源：公司公告，iFinD，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021 年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018 年加入中信建投汽车团队，2018/19 年万得金牌分析师，2019/20 年新浪财经新锐分析师，2020 年金牛最佳行业分析，2021/22 年新财富、水晶球最佳分析师。深度覆盖乘用车、商用车、汽车零部件全产业链。

胡天贶

中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济统计学学士，2021 年加入中信建投证券。2021 年新财富、水晶球团队成员，2022 年新财富、水晶球、金牛奖团队成员。

研究助理

李润莹

lirunying@csc.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk