

2023年03月20日

中重科技（603135.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周三（3月22日）有一家主板上市公司“中重科技”询价。

◆ **中重科技（603135）**：公司专注于集智能装备及生产线的研发、生产及销售，主要产品包括机械、电气、液压一体化的热轧型钢、带钢、棒线材、中厚板轧制的自动化生产线、成套设备及其相关的备品备件。公司2020-2022年分别实现营业收入5.50亿元/17.79亿元/15.28亿元，YOY依次为-6.71%/223.73%/-14.10%，三年营业收入的年复合增速37.40%；实现归母净利润0.98亿元/2.81亿元/2.85亿元，YOY依次为-20.55%/186.34%/1.52%，三年归母净利润的年复合增速32.18%。根据初步预测，2023年1-3月公司实现净利润为0.38至0.44亿元，较2022年同期变动幅度为-8.05%至4.64%。

① **投资亮点**：1、公司是型钢和带钢智能生产线的核心国产供应商，提供的产线数量在国内新增产线中占比较高。公司自2001年成立，是国内较早进入型钢、带钢冶金智能制造装备领域的企业；曾推出国内首台套特大型钢生产线CMA 万能轧钢机机组、国内首台套钢板桩及超大H型钢生产线并实现销售，所产主流机型成功打破国际巨头在热轧型钢生产线领域的垄断。近年来，下游钢铁行业正经历转型升级，带动冶金智能制造装备行业获得较快发展；根据冶金工业信息标准研究院、世界金属导报统计，2019-2021年间国内新上热轧型钢产线约29条、新上热轧带钢产线约43条，其中公司提供的产线数量分别占新增产线的65%、30%以上，是国内该细分领域的主要供应商。截至报告期末，公司在手订单期末余额达251,410.01万元。2、以创始人谷峰兰为首的核心管理团队成员履历丰富。公司前身由谷峰兰和马冰冰共同设立；谷峰兰和马冰冰系母女关系，合计持有公司74.78%股份，为公司的共同控股股东与实际控制人。其中，谷峰兰女士毕业于东北重型机械学院的轧钢专业，曾在天津重型机器集团研究所任高级工程师、从事轧钢设备设计工作，而后又任天津重型机器集团研究所所长，拥有丰富的技术及管理经验。此外，核心团队中，有两位享受国务院政府特殊津贴的专家，且其他核心团队成员均具有行业十几年以上的从业经验。

② **同行业上市公司对比**：选取中国一重、中信重工、太原重工、大连重工和国机重装等部分业务重合的公司为中重科技的可比上市公司，但可比性或相对有限。从上述可比公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度行业平均收入规模为125.13亿元，销售毛利率为15.64%；相较而言，公司的营收规模不及同业均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	549.6	1,779.2	1,528.4

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	360.00
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

登康口腔-新股专题覆盖报告（登康口腔）
-2023年第44期-总第241期 2023.3.20
中电港-新股专题覆盖报告（中电港）-2023
年第42期-总第239期 2023.3.20
海森药业-新股专题覆盖报告（海森药业）
-2023年第43期-总第240期 2023.3.20
科源制药-新股专题覆盖报告（科源制药）
-2023年第40期-总第237期 2023.3.18
南芯科技-新股专题覆盖报告（南芯科技）
-2023年第41期-总第238期 2023.3.18



同比增长(%)	-6.71	223.73	-14.10
营业利润(百万元)	117.0	319.8	323.4
同比增长(%)	-18.84	173.37	1.14
净利润(百万元)	98.0	280.6	284.9
同比增长(%)	-20.55	186.34	1.52
每股收益(元)		0.80	0.79

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、中重科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2016-2021 年我国钢材产销量及产能利用率情况 (亿吨, %)	5
图 6: 2019 年-2021 年我国型钢产量 (万吨)	6
图 7: 热轧带钢主要下游构成情况	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、中重科技

公司是集智能装备及生产线的研发、工艺及装备设计、生产制造、技术服务及销售为一体的国家级高新技术企业，主要产品为机械、电气、液压一体化的热轧型钢、带钢、棒线材、中厚板轧制的自动化生产线、成套设备及其相关的备品备件。

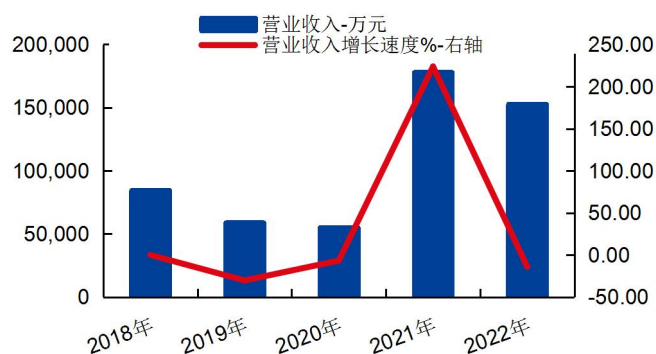
经过多年发展，公司积累了大量的研发、设计经验，先后取得了多项具有行业领先的技术成果。公司“特大型钢 CMA 万能轧机成套设备及新工艺技术研发”项目，获天津市科技进步一等奖；公司自主研发的万能 H 型钢生产线系列被认定为天津市首批杀手铜产品；短应力线型万能轧机获天津市专精特新证书。公司成立以来，共承担国家火炬项目一项、“十四五”国家重点研发计划一项，获得各类政府、行业奖项共计 20 余项，并参与 GBT 41749-2022 热轧型钢表面质量一般要求、GBT20933-2021 热轧钢板桩、GBT11263-2017 热轧 H 型钢和剖分 T 型钢国家标准的制定。此外，2021 年，公司还作为项目牵头单位承担了“十四五”国家重点研发计划“高性能制造技术与重大装备”重点专项，项目名称为“超大规格 H 型钢高性能热轧成形技术”。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.50 亿元/17.79 亿元/15.28 亿元，YOY 依次为 -6.71%/223.73%/-14.10%，三年营业收入的年复合增速 37.40%；实现归母净利润 0.98 亿元/2.81 亿元/2.85 亿元，YOY 依次为 -20.55%/186.34%/1.52%，三年归母净利润的年复合增速 32.18%。

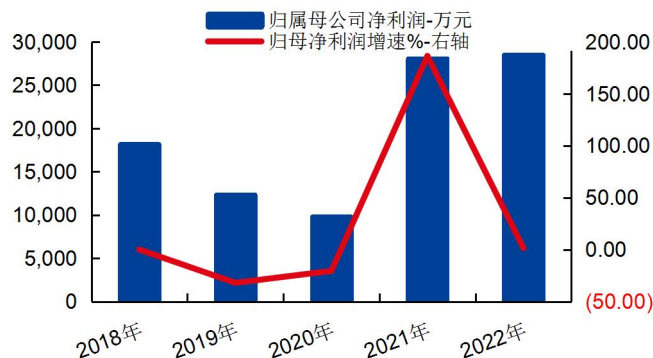
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为智能装备及生产线（15.96 亿元，89.91%）、备品备件及其他（1.79 亿元，10.09%）。2019 年至 2021 年报告期间，智能装备及生产线始终为公司的主要业务及首要收入来源，销售收入占比基本维持在 65%以上，且呈现逐年增长的态势，由 2019 年的 68.93%逐步提升至 2021 年的 89.91%。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



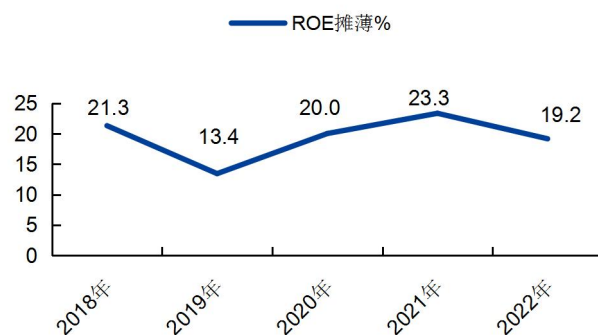
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要产品为机械、电气、液压一体化的 热轧型钢、带钢、棒线材、中厚板轧制的自动化生产线、成套设备及其相关的备品备件；根据产品类型，公司归属于专用设备制造业大类。

冶金行业发展与国民经济整体发展水平及国内基础设施投资情况息息相关。下游需求主要为建筑、机械、汽车、轨道交通、桥梁、海洋工程、家电、船舶等面向国家重大需求的行业；其中，公司冶金智能制造装备主要聚焦于钢铁行业的型钢、带钢等行业。

受供给侧改革、环保政策趋严、取缔地条钢的影响，2016 年以来我国钢铁行业一批高耗能、高污染、低产出的产能加速出清，行业集中度进一步提升，规模以上企业收入从 2016 年 28,022 亿元提升至 2021 年的 69,300 亿元，复合年增长率达 19.85%。同时，规模以上企业钢材产销量稳步提升，2021 年规模以上企业产销量分别达到 7.59 亿吨和 7.47 亿吨，产能利用率达到 79%。

图 5：2016-2021 年我国钢材产销量及产能利用率情况（亿吨，%）



资料来源：国家统计局，中国钢铁工业协会，华金证券研究所

2021 年，受钢材价格大幅上涨影响，钢铁行业整体盈利显著增长。根据中国钢铁工业协会数据，2021 年，规模以上钢铁企业累计营业收入 6.93 万亿元，同比增长 47.34%；累计利润总额

3,524 亿元，同比增长 69.91%，创历史新高。2021 年我国黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资完成额继续增长至 7,907.72 亿元，同比增长 14.60%。

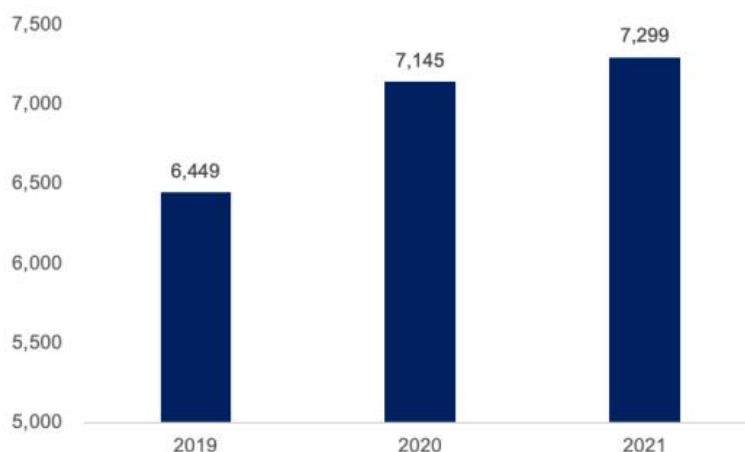
根据生态环境部《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》，到 2025 年底前，全国力争 80% 以上粗钢产能完成超低排放改造。根据招商证券研究所测算，预计未来 4 年超 8 亿吨粗钢产能将完成超低排放改造。在环保升级的拉动下，预计钢铁行业固定资产投资将稳定增长，2025 年黑色金属冶炼及压延加工业的固定资产投资有望升至 1.13 万亿元左右，复合增速约 10%。

1、型钢行业

型钢是一种有一定截面形状和尺寸的条型钢材，根据国家统计局产品分类目录，可以根据尺寸分为大型型钢、中小型型钢；按照形状可以分为 H 型钢、槽钢、工字钢、角钢、钢轨、T 型钢、Z 型钢板桩、U 型钢板桩等；按照生产工艺不同可以分为热轧型钢（用加热钢坯轧成的各种几何断面形状的钢材）和冷弯型钢（指用钢板或带钢在冷状态下弯曲成的断面形状的成品钢材）。

根据世界金属导报数据，2019 年-2020 年，我国型钢产量分别为 6,449 万吨、7,145 万吨；另外根据卓创钢铁统计，2021 年我国型钢产量同比增长 2.15%，达 7,299 万吨。

图 6：2019 年-2021 年我国型钢产量（万吨）



资料来源：世界金属导报，卓创钢铁，华金证券研究所

热轧 H 型钢作为经济性“绿色钢材”，在钢结构建筑上有良好的应用。根据国家冶金标准研究院统计，国内 H 型钢为典型产品的型钢生产线主要可以分为三类：①以生产钢轨为主，兼顾生产 H 型钢，如包钢、武钢、攀钢、鞍钢、永洋钢铁、紫竹科技、东方特钢等，年设计产能约为 1,010 万吨；②主要生产 H 型钢的企业，如马钢、莱钢、日照钢铁、津西钢铁、宝得钢铁、天柱钢铁等，合计设计产能约为 2,950 万吨；③生产钢板桩为主的生产线，年设计产能约 200 万吨。

型钢主要下游为钢结构、机械行业、汽车行业、铁路行业、造船行业、电力行业等。其中钢结构为型钢最重要的下游，占总需求量近 50%，且未来发展空间巨大。

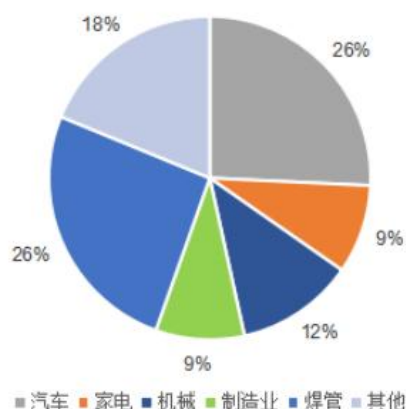
2、带钢行业

带钢又称钢带，是钢铁企业生产的一种窄而长的钢板。热轧带钢是以板坯为原料，经加热后由粗轧和精轧机组轧制而成的钢带，根据宽度不同主要可以分为热轧宽带钢、热轧窄带钢两种类型。我国是全球最大的热轧带钢生产国、消费国和出口国。2016 年至 2020 年，热轧带钢产量从

26,689 万吨增长至 31,624 万吨，年复合增长率 4.33%，呈现波动上涨趋势。2017 年受清理“地条钢”产能政策的影响，供给端收缩，另一方面由于楼市出台多项调控政策，下游需求不及预期，热轧带钢产量出现小幅下滑，同比下降 7%。2018 年开始由于环保限产不及预期，热轧带钢增速出现较大反弹，同比增长 12%。

热轧带钢下游主要包括汽车、焊管、机械、家电等多个行业，各行业需求较为分散。据中国冶金协会测算，汽车、焊管、机械、家电分别占热轧带钢需求 26%、26%、12%、9%。其中，26% 以焊管的形式流向房地产、油气、基建等其他终端行业。

图 7：热轧带钢主要下游构成情况



资料来源：中国冶金协会，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是型钢和带钢智能生产线的核心国产供应商，提供的产线数量在国内新增产线中占比较高。公司自 2001 年成立，是国内较早进入型钢、带钢冶金智能制造装备领域的企业；曾推出国内首台套特大型钢生产线 CMA 万能轧钢机机组、国内首台套钢板桩及超大 H 型钢生产线并实现销售，所产主流机型成功打破国际巨头在热轧型钢生产线领域的垄断。近年来，下游钢铁行业正经历转型升级，带动冶金智能制造装备行业获得较快发展；根据冶金工业信息标准研究院、世界金属导报统计，2019-2021 年间国内新上热轧型钢产线约 29 条、新上热轧带钢产线约 43 条，其中公司提供的产线数量分别占新增产线的 65%、30% 以上，是国内该细分领域的主要供应商。截至报告期末，公司在手订单期末余额达 251,410.01 万元。

2、以创始人谷峰兰为首的核心管理团队履历丰富。公司前身由谷峰兰和马冰冰共同设立；谷峰兰和马冰冰系母女关系，合计持有公司 74.78% 股份，为公司的共同控股股东与实际控制人。其中，谷峰兰女士毕业于东北重型机械学院的轧钢专业，曾在天津重型机器集团研究所任高级工程师、从事轧钢设备设计工作，而后又任天津重型机器集团研究所所长，拥有丰富的技术及管理经验。此外，核心团队中，有两位享受国务院政府特殊津贴的专家，且其他核心管理团队均具有行业十几年以上的从业经验。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、**智能装备生产基地建设项目**：本项目产品型钢智能装备及生产线、带钢智能装备及生产线及备品备件，达产年收入规模达 202,530.58 万元。
- 2、**年产 3 条冶金智能自动化生产线项目**：本项目产品包括热轧型钢、带钢、棒线材、中厚板轧制智能自动化生产线、成套设备及其相关的备品备件，达产后预计每年新增产能为 119,040 工时。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	智能装备生产基地建设项目	136,000.00	111,384.42	-
2	年产 3 条冶金智能自动化生产线项目	14,064.08	14,064.08	-
	总计	150,064.08	125,448.50	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 15.28 亿元，同比下降 14.10%；实现归属于母公司净利润 2.85 亿元，同比增长 1.52%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-3 月营业收入为 2.83 至 3.22 亿元，较 2022 年同期变动幅度为-2.93%至 10.25%；预计 2023 年 1-3 月实现净利润区间为 0.38 至 0.44 亿元，较 2022 年同期变动幅度为-8.05%至 4.64%；预计 2023 年 1-3 月实现扣除非经常性损益后的净利润区间为 0.37 至 0.43 亿元，较 2022 年同期变动幅度为-8.72%至 4.22%。

公司专注于型钢和带钢智能装备及生产线领域，产品主要应用于金属轧制环节；目前并不存在与公司业务结构完全重合的 A 股上市公司，选取中国一重、中信重工、太原重工、大连重工和国机重装等部分业务重合的公司为中重科技的可比上市公司，但可比性或相对有限。从上述可比公司来看，2021 年第四季度至 2022 年第三季度行业平均收入规模为 125.13 亿元，销售毛利率为 15.64%；相较而言，公司的营收规模不及同业均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊 薄-TTM
601106.SH	中国一重	224.25	131.15	250.86	6.95%	1.71	20.63%	7.43%	1.50%
601608.SH	中信重工	169.24	116.30	88.31	17.83%	1.83	-20.60%	16.42%	2.38%
600169.SH	太原重工	86.32	215.46	86.17	1.50%	0.40	-92.81%	18.50%	0.81%
002204.SZ	大连重工	101.78	35.53	102.56	16.89%	2.58	129.25%	20.66%	3.83%
601399.SH	国机重装	236.60	57.32	97.73	1.48%	4.13	11.73%	15.21%	3.10%
603135.SH	中重科技	/	/	17.79	-14.10%	2.85	1.52%	28.23%	19.15%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：由于可比上市公司尚未披露 2022 年报，可比上市公司的收入-TTM、净利润-TTM 数据范围为 2021Q4-2022Q3；中重科技的收入-TTM、净利润-TTM 数据为 2022 年全年数据。

（六）风险提示

宏观经济增速下滑和下游行业需求下降的风险、行业政策变动风险、新签订单下降导致未来经营业绩下降的风险、重大项目波动风险、主要原材料价格波动的风险、市场开拓风险、产品与服务质量风险、人力成本上升的风险、规模快速扩张引发的管理风险、期末存货余额较高的风险、毛利率波动的风险、知识产权和专有技术保护的风险、实际控制人控制的风险、对赌协议风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn