

轨交维保助力业绩增长，募投扩产重点发展橡胶密封件

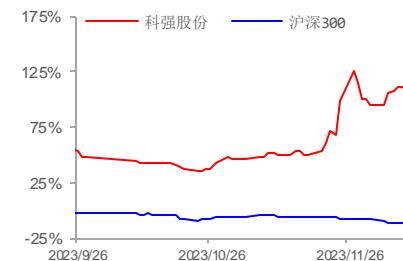
投资要点

- 推荐逻辑:** 1) 细分领域龙头, 盈利能力快速回升。截至 2022 年, 公司太阳能硅胶板与车辆贯穿道棚布市占率分别达 39.6%与 70.6%。2023 年 Q1-Q3 扣非后归母净利润较上年同期增长 42.4%, 毛利率达 42.6%, 优于行业平均水平; 2) 轨交进入维保大修周期, 支撑业绩增长。预期 2023-2030 年城轨大修车辆数的年复合增长率为 30.4%, 拉动公司业绩增长; 3) 募投扩产打破产能瓶颈。公司募投项目达产后将新增高性能橡胶密封制品产能 100 万平方米/年, 有效提升公司订单承接能力。
- 太阳能硅胶板市占率居前, 优质客户资源丰富。**截至 2022 年, 公司太阳能硅胶板市场份额达到 39.6%, 处于行业领先地位。公司在太阳能硅胶板下游市场深耕多年, 与下游客户的长期合作使得公司具备更强的先发优势, 目前已与隆基绿能、晶澳科技、阿特斯、晶科能源等头部光伏主机与组件生产厂商达成长期合作, 长期稳定的合作关系使得公司业绩具备较强的稳定性。
- 轨交龙头入股彰显信心, 维保大修周期助推业绩增长。**今创集团、欧特美分别于 2020 年、2021 年入股公司, 持股比例达 3.7%、3.3%。其原因为原材料供应保障需求以及看好公司发展前景等, 彰显出公司的良好发展前景。目前轨道交通已进入维保大修周期, 预期将为公司车辆贯穿道棚布产品打开新的增量空间。
- 募投扩产打破产能瓶颈, 产品布局优化。**公司拟通过高性能阻燃棚布及密封材料生产项目与厂区智能化升级改造项目突破现有产能瓶颈。高性能阻燃棚布及密封材料生产项目投产后将新增高性能橡胶密封制品产能 100 万平方米/年, 其中橡胶密封件产能占比 45%, 能够有效优化公司现有产品布局, 提高公司客户开拓以及承接订单的能力。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 69.9/82.7/92.9 百万元, CAGR 为 21.0%, 对应 PE 为 20/17/15 倍。考虑到公司在光伏与轨交市占率居前、下游轨交维保行业需求扩张, 叠加募投项目突破产能瓶颈等, 公司具备较强的成长性与市场竞争能力。鉴于 2024 年可比公司平均估值为 21 倍, 我们给予公司 2024 年 21 倍 PE, 对应目标价为 13.44 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 主要原材料价格波动风险、下游行业景气度变化风险、销售区域集中风险、产品毛利率下降风险、太阳能硅胶板产品价格下降的风险、募投项目进度不达预期的风险等。

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(万股)	12999.00
流通 A 股(万股)	3299.32
总市值 (亿元)	14.26
总资产(亿元)	7.83
每股净资产(元)	5.06

相关研究

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	283.95	338.99	387.31	430.54
增长率	1.84%	19.38%	14.26%	11.16%
归属母公司净利润 (百万元)	52.42	69.88	82.69	92.85
增长率	23.08%	33.32%	18.33%	12.29%
每股收益 EPS (元)	0.40	0.54	0.64	0.71
净资产收益率 ROE	11.91%	10.16%	10.93%	11.15%
PE	27	20	17	15
PB	3.24	2.07	1.88	1.71

数据来源: Wind, 西南证券

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 特种橡胶领先企业，轨交维保周期拉动业绩增长	1
1.1 深耕高性能橡胶二十余载，奠定细分领域龙头地位.....	1
1.2 股权结构稳定，董事长为公司实际控制人与核心技术人员	2
1.3 营收规模稳定提高，盈利能力快速回升	3
2 产品应用领域广阔，下游行业需求显著扩张	5
2.1 轨交市场良性发展，已进入大规模维保期.....	5
2.2 光伏市场增速稳定，光伏用硅胶板需求大增	6
2.3 高性能橡胶国产替代趋势明显，高精度市场竞争程度较低	7
3 国内特种橡胶市占率居前，募投扩产助拓成长空间	8
3.1 国内太阳能硅胶板市占率约 40%，优质存量客户认可度高.....	8
3.2 轨道交通龙头企业战投彰显发展信心，轨交大修拉动业绩增长.....	10
3.3 重点发力橡胶密封件，募投扩产强化产品布局.....	11
4 盈利预测与估值	12
4.1 盈利预测.....	12
4.2 相对估值.....	13
5 风险提示	14

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权结构 (截至 2023 年 12 月 19 日)	3
图 3: 2019-2023Q3 公司营业总收入及增速	3
图 4: 2019-2023Q3 公司扣非归母净利润及增速	3
图 5: 2020-2023H1 公司主营收应用领域区分情况.....	4
图 6: 公司主营业务收入按地区构成情况.....	4
图 7: 2019-2023Q3 公司毛利率及净利率情况.....	4
图 8: 2019-2023Q3 公司各项费用率.....	4
图 9: 中国城市轨道交通运营里程变化情况 (公里)	5
图 10: 中国铁路与高铁运营里程 (万公里)	5
图 11: 中国各类轨道车辆保有量 (辆)	6
图 12: 全球光伏新增装机规模及预测 (GW)	6
图 13: 全国光伏组件产量 (GW) 及预测.....	6
图 14: 收入细分行业构成.....	8
图 15: 公司光伏硅胶板市场占比测算	9
图 16: 公司与今创集团交易情况	10
图 17: 公司与欧特美交易情况.....	10
图 18: 轨道交通高级修需求	11
图 19: 橡胶密封件市场规模测算	12
图 20: 公司产能利用率与产销率	12

表 目 录

表 1: 公司主要产品.....	2
表 2: 橡胶制品及其下游行业相关政策	7
表 3: 公司产品细分领域主要竞争对手与公司对比	8
表 4: 公司太阳能硅胶板产品前十大客户情况.....	9
表 5: 公司募投项目情况	12
表 6: 分业务收入及毛利率	13
表 7: 可比公司估值	14
附表: 财务预测与估值	15

1 特种橡胶领先企业，轨交维保周期拉动业绩增长

特种橡胶行业领先企业，与多家大型知名企业进行紧密合作。公司主要从事高性能特种橡胶制品的研发、生产和销售，主要产品包括硅胶板、车辆贯通道棚布、橡胶密封制品、特种胶带胶布制品等，可广泛应用于光伏、轨道交通、石油石化、钢铁冶金等多个领域。公司高度重视自主创新，已经掌握了多种高性能特种橡胶制品的配方技术和工艺装备技术，与隆基绿能、阿特斯、晶科能源、晶澳科技、韩国 YOUNGIL、伊卡路斯、中石油、中石化等多家知名大型企业达成稳定合作关系。目前公司拥有专利技术 77 项，其中发明专利 6 项，实用新型专利 71 项，获“江苏省科技小巨人”称号，并参与制定 HG/T4070-2008《硅橡胶板》和 HG/T4237-2011《制卡层压机用硅胶缓冲垫》两项行业标准。

1.1 深耕高性能橡胶二十余载，奠定细分领域龙头地位

专注高性能橡胶制造研发，深耕行业奠定细分龙头地位。自 2001 年公司成立后，公司长期专注于橡胶制品的研发、生产和销售，于 2004 年开发储罐橡胶密封件产品并应用；2006 年，公司开发硅胶板产品和车辆贯通道篷布产品；2008 年，参与制定的 HG/T4070-2008《硅橡胶板》行业标准发布；2011 年，参与制定的 HG/T4237-2011《制卡层压机用硅胶缓冲垫》行业标准发布；2017 年，公司开发了气柜密封膜产品并量产。2018 年至今，公司形成了以硅胶板、车辆贯通道篷布以及橡胶密封制品等为主的产品结构。2020 至 2021 年，轨交客户今创集团与欧特美入股公司；2022 年初，公司获评为“江苏省科技小巨人”。

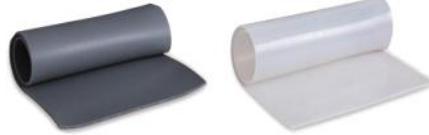
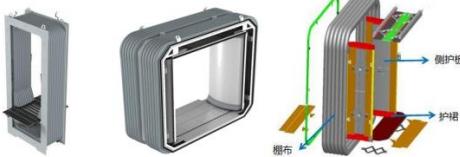
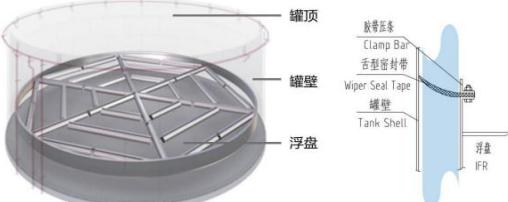
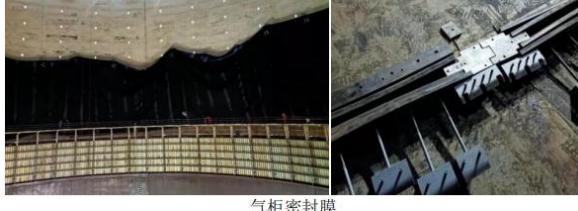
图 1：公司发展历程



数据来源：公司招股说明书，公司问询函回复，西南证券整理

橡胶产品类别丰富，下游涵盖光伏、轨交、石油石化等多个行业。公司主要生产 4 类产品，包括硅胶板、车辆贯通道棚布、橡胶密封制品、特种胶带胶布制品。硅胶板产品主要应用于光伏领域；车辆贯通道棚布主要运用于轨道交通设备领域；橡胶密封制品主要应用于石油石化、钢铁冶金等领域；特种胶带胶布制品包括轻型橡胶输送带、橡胶充气船用胶布、桥梁缆索用缠包带、围油栏等多种橡胶制品，广泛应用于多个行业。

表 1：公司主要产品

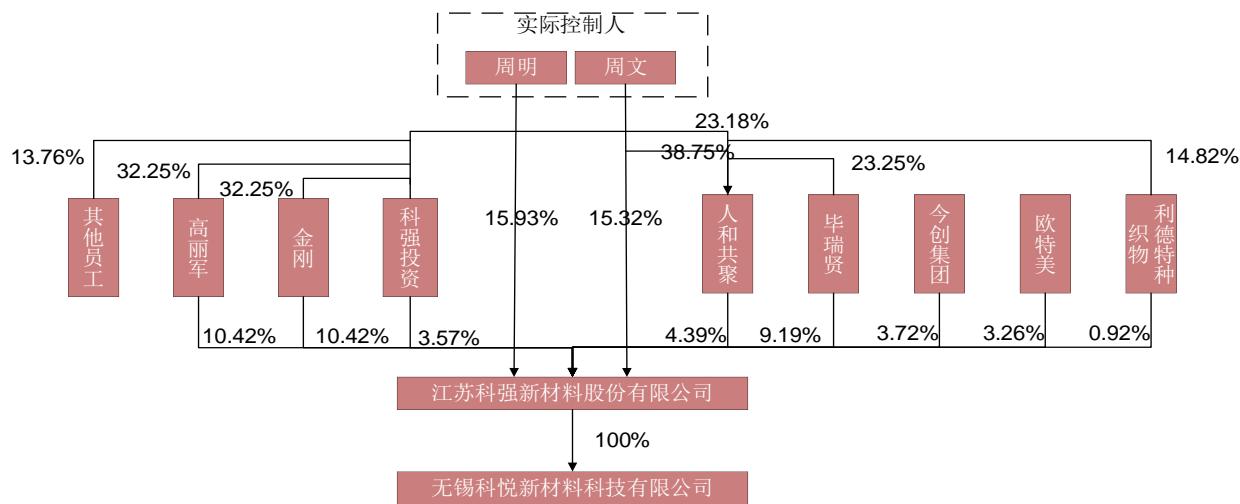
产品名	图示	功能及用途
硅胶板		应用于各类层压功能的专业设备或独立作为缓冲垫，起到缓冲吸震密封作用
车辆贯通道篷布		位于两节车厢的连接处，适应车辆在地下、地面和高架线路上运行
橡胶密封制品	 	主要应用于石油、化工领域，在原油、汽油、芳烃、醇等易挥发液体化学品的储存过程中，可实现防止油气泄露、减少损耗和污染的功效
		主要应用于石油炼化、钢铁冶金领域，在火炬气、转炉煤气、高炉煤气及焦炉煤气等尾气回收、储存、再利用环节，对相应的储存装置（如干式威金斯气柜、POC 气柜等）进行橡胶密封。
特种胶带胶布制品		轻型橡胶输送带主要运用于食品加工、物流运输、娱乐健身、机场运输、纺织印染、农产品加工等轻工业领域

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

1.2 股权结构稳定，董事长为公司实际控制人与核心技术人员

公司股权结构稳定，周明与周文为实控人。截至 2023 年 12 月 19 日，公司董事长、总经理、核心技术人员周明先生直接持有公司 15.9% 股份，间接通过过人和共聚、科强投资控制公司 8.0% 股份；公司董事周文女士直接持有公司 15.3% 股份，系周明先生之女。周文先生与周文女士合计持股比例为 39.2%，为公司实际控制人。

图 2：公司股权结构（截至 2023 年 12 月 19 日）



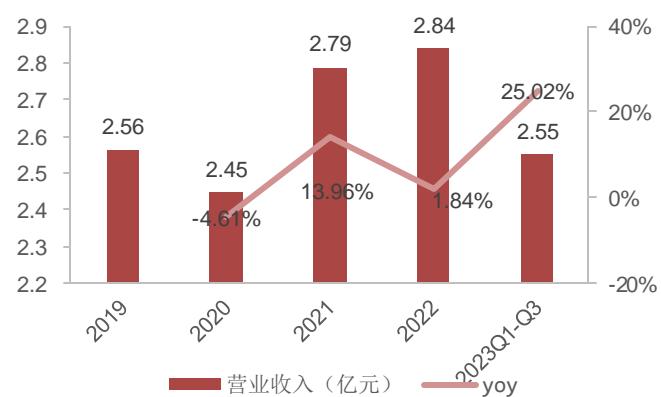
数据来源: Wind, 公司招股说明书, 西南证券整理

1.3 营收规模稳定提高，盈利能力快速回升

营收规模稳定扩张，归母净利润快速增长。1) 营收端，2020-2022 年，公司营收规模有所增长，CAGR 达 3.5%。2021 年，随着国家经济复苏与产能扩张，公司营收规模同比+14.0%。2023 年 Q1-Q3，受益于下游高铁大铁路车辆恢复性增长及光伏行业扩产，营收规模同比+25.0%。未来，随着下游市场需求进一步扩张，营收有望稳步提升。

2) 从利润端看，2021-2022 年，公司扣非后归母净利润快速增长，增长率达 32.2%。2021 年，受原材料价格上涨以及疫情影响，当年扣非后归母净利润同比下滑 27.4%。2023 年来，受益于下游高铁大铁路车辆恢复性增长及光伏行业扩产，公司车辆棚布及硅胶板销售金额较大幅度增加，2023 年 Q1-Q3 扣非后归母净利润较上年同期增长 43.5%。未来公司产品销售有望随着轨交大修周期推进与公司多领域布局成果显现继续扩张，盈利能力进一步提高。

图 3：2019-2023Q3 公司营业收入及增速



数据来源: iFinD, 西南证券整理

图 4：2019-2023Q3 公司扣非归母净利润及增速



数据来源: iFinD, 西南证券整理

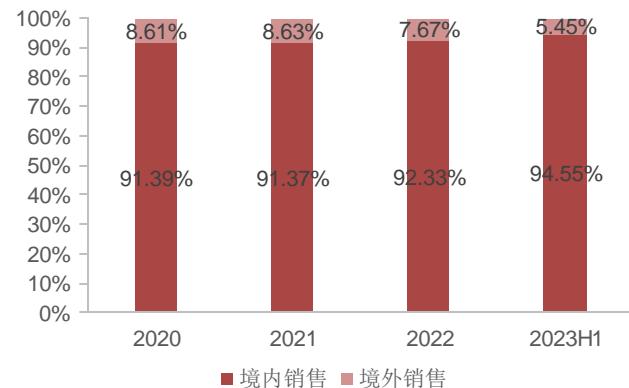
硅胶板与车辆贯通道篷布收入增长显著，以境内销售为主。2023年H1，硅胶板与车辆贯通道篷布共为公司贡献70.2%的收入，为公司的核心产品，两者占比分别为44.1%与26.1%。同时，公司拟进一步扩张橡胶密封制品板块，为公司培养新的收入增长点。从销售区域来看，2021-2023年上半年，公司内销占比从91.4%上升至94.6%，以华东地区销售最为集中。公司境外销售客户较为稳定，外销收入波动较小。

图 5：2020-2023H1 公司主营收入应用领域区分情况



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

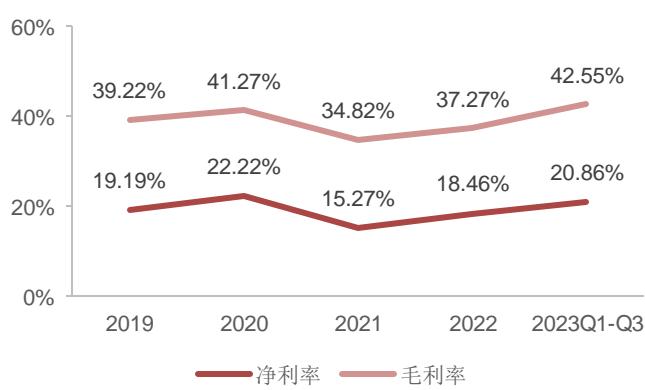
图 6：公司主营业务收入按地区构成情况



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

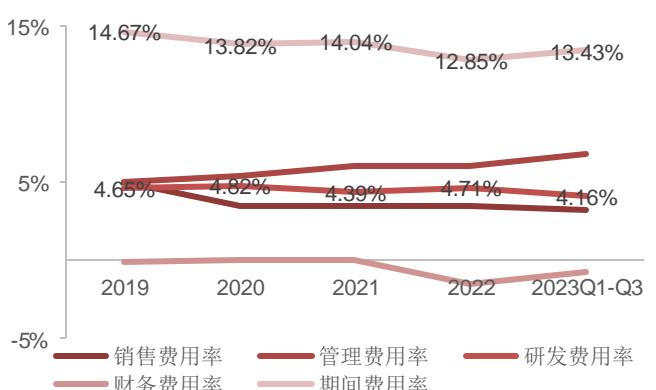
3) 盈利能力及费用端。2021-2023年第三季度，公司毛利率、净利润水平持续提升，主要原因是公司产品销售量增加以及高毛利率产品占比提升。2021年毛利率下降的主要原因是原材料价格上涨，毛利率与净利率分别回落至34.8%/15.3%。2023年前三季度，受高毛利率产品占比提升驱动，毛利率与净利率修复至42.6%/20.9%。从费用端看，公司整体费用率水平较为稳定，2021年，受经济复苏带来的业务招待费用、人员薪酬增加的影响，期间费用率上升至14.0%；2022年，人民币对美元汇率持续走低，公司汇兑收益提升，整体费用率下降。

图 7：2019-2023Q3 公司毛利率及净利率情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 8：2019-2023Q3 公司各项费用率



数据来源：iFinD，西南证券整理

2 产品应用领域广阔，下游行业需求显著扩张

2.1 轨交市场良性发展，已进入大规模维保期

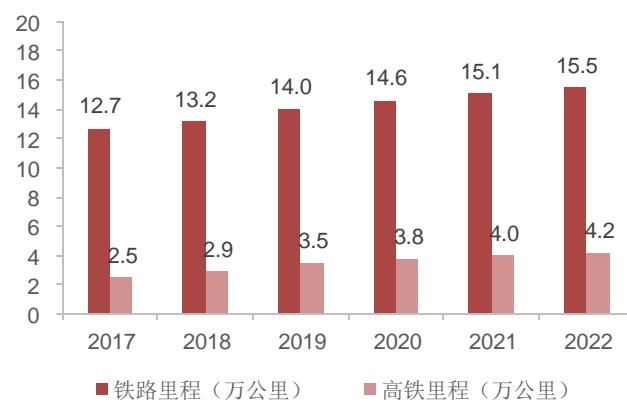
轨道交通市场稳定增长，国内增量市场空间广阔。当前国内轨道交通市场受益于政策支持而快速发展，主要分为城市轨道交通、铁路（含高铁）交通。根据中国城市轨道交通协会数据，2012-2021年间，我国城市轨道交通运营里程数量快速增长，年复合增长率达到18.0%，截至2022年，城市轨道交通运营线路总长度达到10287.5公里。而根据国家统计局与全国铁道统计公报数据，2012-2021年的全国铁路营业里程年均复合增长率达4.7%，2022年全国铁路营业里程达15.5万公里，其中高铁营业里程4.2万公里。根据《时代交通强国铁路先行规划纲要》，全国铁路网将于2035年达到20万公里，其中高铁7万公里，在此指引下，国内的轨道交通市场仍存有较大的增量空间。

图9：中国城市轨道交通运营里程变化情况（公里）



数据来源：中国城市轨道交通协会，公司招股说明书，西南证券整理

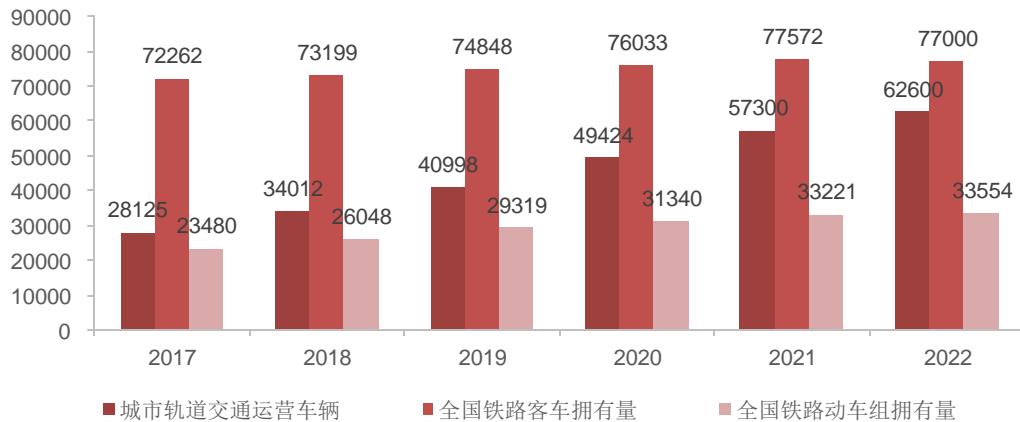
图10：中国铁路与高铁运营里程（万公里）



数据来源：国家统计局，全国铁道统计公报，西南证券整理

运营维保市场重要性凸显，已进入大规模维保期。公司应用于轨道交通行业的主要产品为车辆通道棚布，主要使用于高铁、地铁、轻轨、通道式大巴设备生产，连接于高铁、地铁、轻轨、通道式大巴等车辆的车厢之间，使用换新需求较高。当前我国轨道交通配属运营车辆的数量稳步增加，根据Wind数据，截至2022年，我国轨道交通运营车辆已达17.3万辆，其中动车组运营车辆保有量和城市轨道交通运营车辆保有量增速较快，促使运营维保市场在行业内的重要性逐步提升。此外，目前大量在线动车正逐步进入高级检修阶段；城市轨道交通车辆陆续进入了架修和首轮大修阶段，市场规模庞大。

图 11：中国各类轨道车辆保有量（辆）

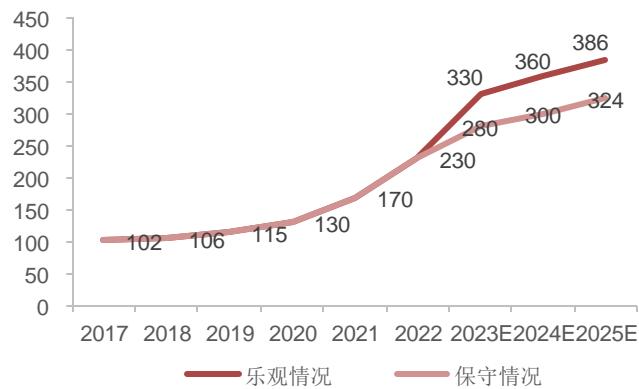


数据来源：Wind，西南证券整理

2.2 光伏市场增速稳定，光伏用硅胶板需求大增

光伏市场发展前景良好，光伏组件生产需求量显著提高。在多国碳中和目标的推动下，全球光伏市场快速发展，根据 CPIA 数据，2022 年全球新增装机规模达 230GW，预计 2025 年全球光伏新增装机规模将达到 324GW-386GW，预计“十四五”期间，全球光伏年均新增装机将超过 220GW。公司所生产的光伏用硅胶板主要用于太阳能光伏组件层压机生产晶硅组件，处于光伏产业链中游。根据 CPIA 与华经产业研究院数据，全国光伏组件生产需求在 2021 年后显著增长，截至 2022 年，全国光伏组件产量达到 288.7GW，预计将于 2023 年超过 433.1GW。

图 12：全球光伏新增装机规模及预测（GW）



数据来源：CPIA，公司招股说明书，西南证券整理

图 13：全国光伏组件产量（GW）及预测



数据来源：华经产业研究院，CPIA，公司招股说明书，西南证券整理

2.3 高性能橡胶国产替代趋势明显，高精度市场竞争程度较低

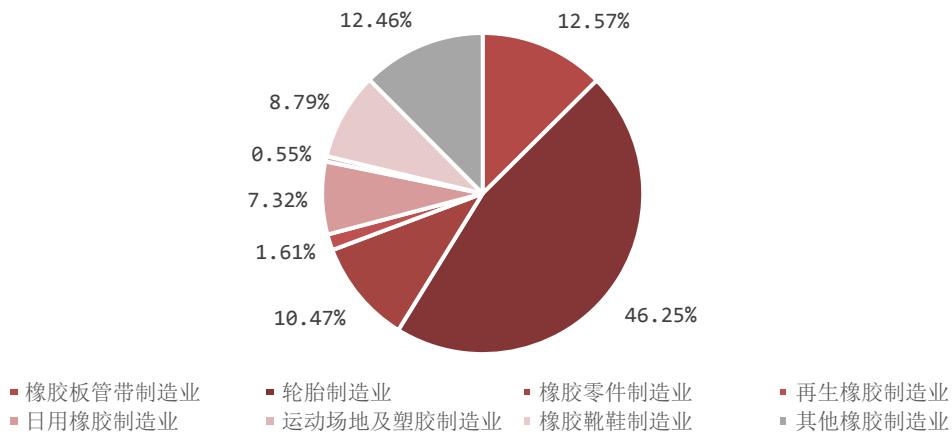
国家政策支持高性能橡胶行业发展，国产替代大势所趋。在橡胶制品领域，我国已经发展为橡胶制品工业大国，但在研发能力、产品结构、生产工艺、质量水平、产品综合性能、品牌等方面与世界先进水平仍存在较大差距，尤其是特种橡胶的进口依赖度较高，形成“大量传统的、低性能产品产能过剩”和“高性能产品进口依赖度高”并存的局面。为进一步推进橡胶领域的自主可控，国家制定了多个与橡胶制品行业及其上下游行业关系密切的产业政策，目前《国家重点支持的高新技术领域》明确将公司所处的高性能橡胶列为鼓励类产业。随着我国国产替代、自主可控在橡胶制品领域的渗透，未来我国传统的、低性能橡胶产品将延续去产能的趋势，而高性能橡胶制品的自给率将进一步提升。同时，应用于国产替代、自主可控细分领域的橡胶制品将随下游市场需求扩张而快速发展。

表 2：橡胶制品及其下游行业相关政策

政策及法规	发布部门	发布时间	主要内容
《关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》	国家发改委、工信部、财政部、国家能源局等	2022 年	组织实施光伏产业创新发展专项行动，带动太阳能电池、风电装备产业链投资。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	国务院	2021 年	基本贯通“八纵八横”高速铁路，推进城市群都市圈交通一体化，加快城际铁路、市域（郊）铁路建设；大力提升光伏发电规模，非化石能源占能源消费总量比重提高到 20%左右。
《橡胶行业“十四五”发展规划指导纲要》	中国橡胶工业协会	2020 年	橡胶工业总量要保持平稳增长，继续稳固中国橡胶工业国际领先的规模影响力和出口份额。争取在“十四五”末（2025 年）进入橡胶工业强国中级阶段。
《产业结构调整指导目录（2019 年本）》	国家发改委	2019 年	明确将合成橡胶化学改性技术开发与应用；苯基硅橡胶、苯撑硅橡胶等高性能硅橡胶及杂化材料；氟硅橡胶等高性能氟橡胶列为鼓励类产业。
《国家重点支持的高新技术领域》	科技部、财政部、国家税务总局	2016 年	明确将新型橡胶的合成技术及橡胶新材料制备技术列入新材料之高分子材料，并认定为国家重点支持的高新技术领域。
《中国橡胶行业“十三五”发展规划指导纲要》	中国橡胶工业协会	2015 年	力争在“十三五”末（2020 年）实现橡胶工业强国初级阶段的目标；调整结构，用高新技术改造传统橡胶工业，提质增效；坚持自主创新。
《中国制造 2025》	国务院	2015 年	以特种金属功能材料、高性能结构材料、功能性高分子材料、特种无机非金属材料和先进复合材料为发展重点，加快研发先进熔炼、凝固成型、气相沉积、型材加工、高效合成等新材料制备关键技术和装备。

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

橡胶制品不同细分领域的企业竞争较弱，高门槛产品易形成垄断。目前我国橡胶制品行业逐步扩张，根据中国橡胶工业协会数据，截至 2021 年，我国橡胶工业协会重点会员企业橡胶制品收入规模约为 3856 亿元，整体保持增长趋势。公司主要产品属于橡胶板管带制造业，根据《中国橡胶工业年鉴 2021 年版》，当前占橡胶制品整体市场规模约 12.6%。受橡胶制品种类繁多的影响，应用于不同下游应用领域的橡胶制品企业之间存在较高的工艺配方和工艺技术与客户资源壁垒，因而不同下游领域的企业在具体产品上的竞争较弱。对于部分技术门槛较高，性能要求高专业性要求高的橡胶制品，企业能够通过技术优势和产品质量优势在相应的细分市场获取较大的市场份额，甚至出现垄断的情形。

图 14：收入细分行业构成


数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

表 3：公司产品细分领域主要竞争对手与公司对比

同行业公司	基本情况	主要产品	对应下游领域
科强股份	2001 年成立，已形成以硅胶板、车辆贯通道棚布、橡胶密封制品等多项产品为主的产品结构。	硅胶板、车辆贯通道棚布、橡胶密封制品、特种胶带胶布制品	光伏、轨道交通、石油石化、钢铁冶金等众多领域
双箭股份	目前整体国内市场占有率为 13%，输送带业务收入连续多年蝉联橡胶输送带行业第一，已形成从普通输送带到高端输送带的完整产品链。	棉帆布芯输送带、尼龙帆布芯输送带、聚酯帆布芯输送带、整芯输送带、钢丝绳芯输送带、芳纶输送带和陶瓷输送带等	电力、港口、冶金、矿产、建材等需要物料输送的行业
三维股份	业务已涵盖橡胶输送带、传动 V 带、轨道交通混凝土制品及扣配件、功能性聚酯切片、高强涤纶工业丝、高性能加捻线、合股纱线等。2022 年橡胶行业业务占比约为 35%。	输送带、混凝土枕、V 带、轨道板等	农机、工程机械、汽车、建材等、冶金、电力、矿业、建材和港口
特种橡塑	致力于储罐密封装置的开发，主要客户为中石油、中石化等国内石化、炼油等储运企业。	一次密封装置产品和二次密封装置产品等	石化产品
天铁股份	主营轨道工程橡胶制品的研发、生产和销售，未来公司将聚焦减振/震业务和锂化物业务双主业发展。	隔离式橡胶减振垫、弹性支承式无砟轨道用橡胶套靴等轨道结构减振产品	轨道交通

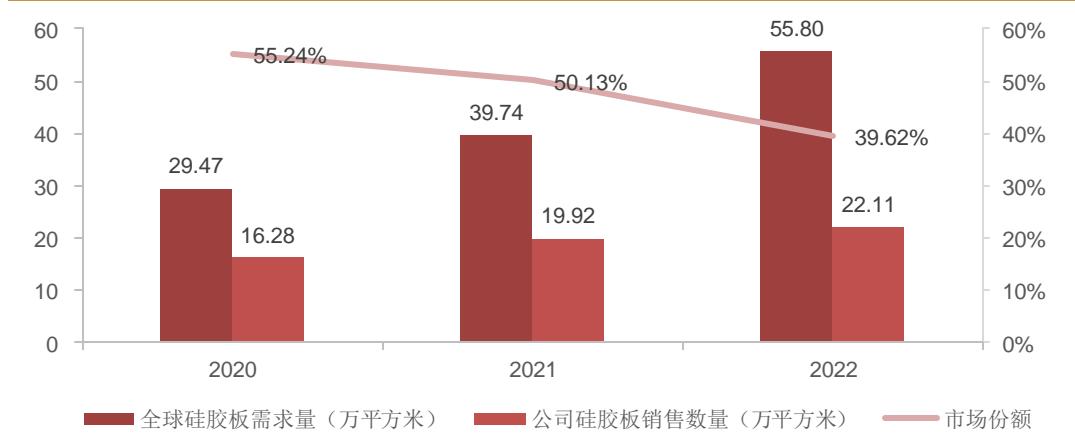
数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

3 国内特种橡胶市占率居前，募投扩产助拓成长空间

3.1 国内太阳能硅胶板市占率约 40%，优质存量客户认可度高

国内太阳能硅胶板市场占有率行业领先。太阳能硅胶板的市场需求主要来源于光伏组件的新增与换修需求。公司在太阳能硅胶板下游市场深耕多年，与下游客户的合作加深使得公司具备更强的先发优势。截至 2022 年，公司太阳能硅胶板市场份额达到 39.6%，相比于 2020 年有所下滑，主要原因为产能瓶颈限制以及产品坚持“高质高价”策略导致的中标金额下降。随着后续募投产能的释放，结合光伏组件市场需求的持续增长，公司太阳能硅胶板的市场份额有望显著回升。

图 15：公司光伏硅胶板市场占比测算



数据来源：公司问询函回复，西南证券整理

积累优质下游知名企业客户资源，客户认可度高。公司广泛供货于国内大型头部光伏主机与组件生产厂商，太阳能硅胶板客户主要分为组件层压机制造商和组件厂家。组件层压机客户包括金辰股份与晨成股份等，组件企业包括晶科、晶澳、天合、阿特斯等大部分组件生产企业。在 2020-2022 年，公司与协鑫集成、阿特斯、晶科能源、晶澳科技在报告期内与公司持续合作，其中协鑫集成属于公司 2022 年前十大客户、阿特斯属于公司 2021 年前十大客户，晶科能源、晶澳科技在 2020-2022 年均为公司前十大客户之一，持续合作情况良好，公司产品质量获得了下游客户的广泛认可。

表 4：公司太阳能硅胶板产品前十大客户情况

序号	客户名称	销售收入 (万元)	占同类产品销售收入比例
2022 年			
1	营口金辰机械股份有限公司及子公司	1147.22	13.39%
2	东方日升新能源股份有限公司及子公司	611.38	7.14%
3	上海晶澳太阳能科技有限公司及子公司	500.65	5.84%
4	秦皇岛晨成自动化设备有限公司	322.55	3.77%
5	晶科能源有限公司及子公司	309.86	3.62%
6	韩国 YOUNGIL	298.42	3.48%
7	韩华新能源(启东)有限公司	252.05	2.94%
8	天合光能股份有限公司	243.82	2.85%
9	协鑫集成科技股份有限公司及子公司	238.49	2.78%
10	秦皇岛博冠科技有限公司	229.65	2.68%
	合计	4086.23	47.70%
2021 年			
1	营口金辰机械股份有限公司及子公司	1079.09	13.96%
2	韩国 YOUNGIL	566.50	7.33%
3	阿特斯阳光电力集团有限公司及子公司	353.54	4.57%
4	上海生荣橡塑有限公司	336.09	4.35%
5	隆基绿能科技股份有限公司及子公司	329.74	4.27%
6	上海晶澳太阳能科技有限公司及子公司	324.19	4.20%

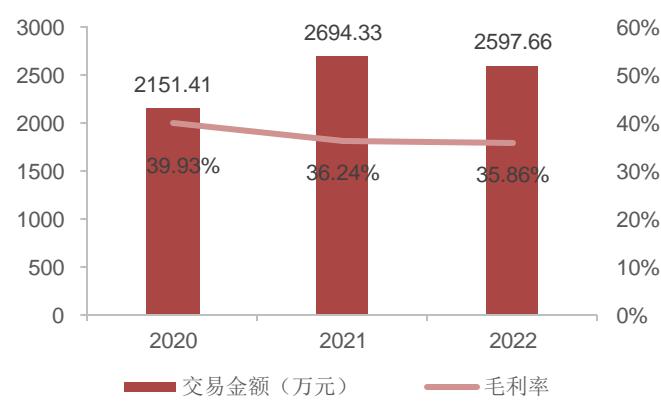
序号	客户名称	销售收入 (万元)	占同类产品销售收入比例
7	东方日升新能源股份有限公司及子公司	300.50	3.89%
8	秦皇岛博冠科技有限公司及子公司	291.80	3.78%
9	晶科能源有限公司及子公司	277.64	3.59%
10	TCL 中环及子公司	209.82	2.72%
	合计	4068.91	52.66%
2020 年			
1	隆基绿能科技股份有限公司及子公司	757.65	10.59%
2	营口金辰机械股份有限公司及子公司	600.15	8.39%
3	韩国 YOUNGIL	470.94	6.58%
4	河北羿珩科技有限责任公司	409.39	5.72%
5	阿特斯阳光电力集团有限公司及子公司	357.16	4.99%
6	上海生荣橡塑有限公司	351.00	4.90%
7	晶科能源有限公司及子公司	265.95	3.72%
8	东方日升新能源股份有限公司及子公司	245.60	3.43%
9	上海晶澳太阳能科技有限公司及子公司	161.25	2.25%
10	浙江正泰新能源开发有限公司	145.58	2.03%
	合计	3764.67	52.60%

数据来源：公司问询函回复，西南证券整理

3.2 轨道交通龙头企业战投彰显发展信心，轨交大修拉动业绩增长

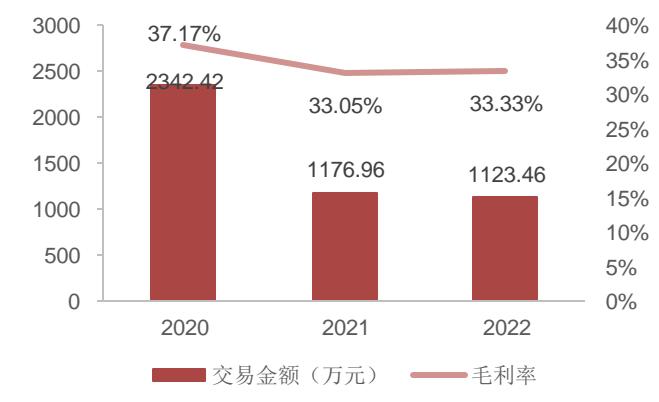
今创集团、欧特美入股，公司发展前景备受认可。出于原材料供应保障、国产替代需求以及看好公司发展前景的考虑，今创集团作为中国轨道交通客车车辆配套行业重要供应商与公司车辆通道棚布的长期合作商，于 2020 年 7 月增资入股公司，当前持有公司股权比例 3.7%；欧特美为国内轨道交通配套设备主要厂商之一，于 2021 年 6 月增资入股公司，持有公司股权比例为 3.3%。今创集团入股后，公司于 2020 年 12 月与其合作研发轨道列车用铝蜂窝注胶隔音材料，以满足产品性能要求。上述企业入股后，公司对其产品销售数量与毛利率未出现大幅波动，交易不存在异常安排。

图 16：公司与今创集团交易情况



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

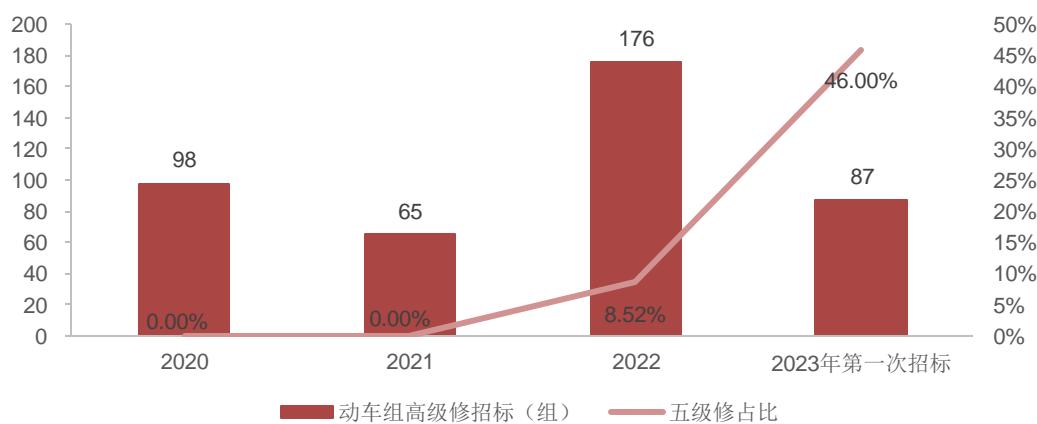
图 17：公司与欧特美交易情况



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

轨道交通市场迎来大修阶段，维保市场发力助力业绩上涨。据国铁招标网数据，2020年动车组高级修招标 98 组（上半年 93 组、下半年 5 组），2021 年 65 组高级修（上半年 14 组、下半年 51 组），2022 年 176 组高级修（上半年 73 组、下半年 103 组）。2023 年 2 月第一次招标 87 组，同比去年第一次增长 19%。据观研天下数据，预计 2023-2030 年城轨大修车辆从 1755 辆增长至 11232 辆，年复合增长率为 30.4%。受 2010-2021 年城轨车辆密集投放影响，2023-2030 年将成为存量车辆的维修周期。随着维保市场规模增长，公司应用于轨交市场的产品销售有望大幅增长。

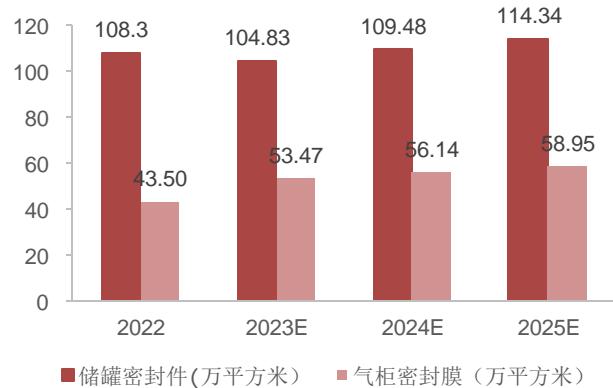
图 18：轨道交通高级修需求



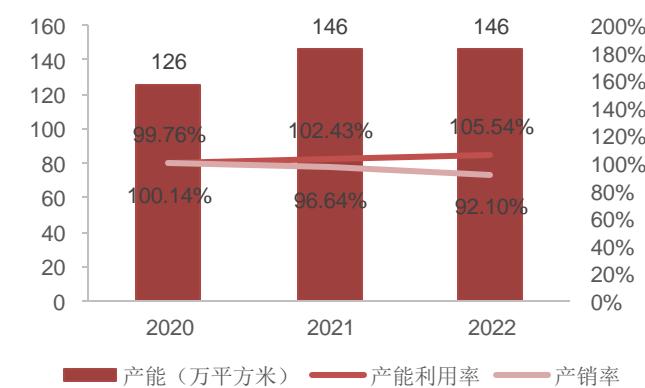
数据来源：国铁招标网，公司问询函回复，西南证券整理

3.3 重点发力橡胶密封件，募投扩产强化产品布局

橡胶密封件市场前景良好，产能利用率达瓶颈。就橡胶密封件市场前景而言，预计到 2025 年，储罐密封制品的市场规模约为 114.3 万平方米，气柜密封膜的市场规模约为 59.0 万平方米，合计规模为 173.3 万平方米，市场空间较大。2022 年，公司在储罐密封件的市场占有率为 10.9%，其中气柜密封膜的市场占有率为 10.0%，受产能限制影响，公司在橡胶密封件的市场占有率为 10.5%，保持高位运行状态，对公司客户拓展及业务拓张存在不良影响。未来随着公司募投项目的达产以及与中石油、中石化等龙头企业的合作扩张，公司将加大对该类产品的下游客户拓展力度，提升市场占有率，进一步优化产品布局。

图 19：橡胶密封件市场规模测算


数据来源：公司问询函回复，西南证券整理

图 20：公司产能利用率与产销率


数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

募投扩产突破产能瓶颈，把握市场发展机遇。根据公司公告与公司招股说明书，截至2023年11月13日，公司在扣除发行费用后，已通过公开发行募集资金1.6亿元，预计募集资金总额为4.0亿元。随着轨交大修周期来临、重污染行业减少污染物排放需求高涨，公司橡胶制品供不应求，在客户推广、客户挖掘以及现有产品业务拓展方面受限。因而公司主要在高性能阻燃棚布及密封材料生产项目投入资金，投资额达3.5亿元，计划建设期约2年，预计新增高性能橡胶密封制品产能100万平方/年，其中硅胶板新增产能15万平方米/年，车辆贯通道棚布40万平方米/年，橡胶密封制品45万平方米/年。

表 5：公司募投项目情况

序号	项目名称	项目总投资额 (万元)	拟使用募集资金 投资额 (万元)	建设期
1	高性能阻燃棚布及密封材料生产项目	34619.00	21245.41	2年
2	厂区智能化升级改造项目	5583.19	5583.19	2年
合计		40202.19	26828.60	/

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

假设1：公司光伏用硅胶板主要用于太阳能光伏组件层压机生产晶硅组件，处于光伏产业链中游。随着多国双碳目标的逐步落地，光伏组件市场需求稳健增长。考虑到光伏组件价格呈下行趋势，但公司硅胶板销售收入主要由销量带动，且2025年募投项目投产后将释放大量产能，公司硅胶板产品收入预期稳步上升。我们预计2023-2025年，公司硅胶板产品销量增速约为10%/10%/5%，售价保持稳定。

假设2：公司车辆贯通道棚布产品广泛应用于轨道交通领域。随着轨交大修周期到来，维保市场预期将出现大幅增长，公司车辆贯通道棚布产品收入预期出现显著增长。我们预计2023-2025年，公司车辆贯通道棚布产品销量增速约为60%/5%/10%，售价保持稳定。

假设 3：公司橡胶密封件产品广泛应用于石油、钢铁等领域。随着储罐密封制品与气柜密封膜的市场规模逐步扩张，且公司重点布局橡胶密封件产品，着力提高产品市占率，公司橡胶密封件产品收入预期增加。因橡胶密封件产品主要为项目型销售，公司实行以销定产的生产模式，因而我们预计 2023-2025 年，公司订单增速约为 5%/60%/30%，售价保持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入及成本如下表：

表 6：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
硅胶板	收入	109.0	119.9	131.9	138.5
	增速	5.9%	10.0%	10.0%	5.0%
	成本	61.6	68.3	75.2	78.9
	毛利率	43.5%	43.0%	43.0%	43.0%
车辆贯通道棚布	收入	64.3	102.9	108.1	118.9
	增速	-15.5%	60.0%	5.0%	10.0%
	成本	41.7	66.9	70.3	77.3
	毛利率	35.2%	35.0%	35.0%	35.0%
特种胶带胶布	收入	57.5	60.4	63.4	66.6
	增速	3.8%	5.0%	5.0%	5.0%
	成本	46.5	48.9	51.3	53.9
	毛利率	19.1%	19.0%	19.0%	19.0%
橡胶密封件	收入	44.0	46.1	73.8	96.0
	增速	23.8%	5.0%	60.0%	30.0%
	成本	20.9	21.9	35.1	45.6
	毛利率	52.5%	52.5%	52.5%	52.5%
其他业务	收入	9.2	9.6	10.1	10.6
	增速	4.3%	5.0%	5.0%	5.0%
	成本	7.5	7.8	8.2	8.6
	毛利率	18.6%	19.0%	19.0%	19.0%
合计	收入	284.0	338.9	387.3	430.6
	增速	1.8%	19.3%	14.3%	11.2%
	成本	178.1	213.8	240.1	264.3
	毛利率	37.3%	36.9%	38.0%	38.6%

数据来源：Wind, 西南证券

4.2 相对估值

我们选取了与公司产品与下游行业存在相似性的海达股份、三维股份、天铁股份以及华密新材作为可比公司，其主要可比产品分别为轨道车辆橡胶密封与减震部件、橡胶输送带、轨道减震产品、橡塑密封与减震产品。受各产品下游应用领域差异影响，公司与可比公司间产品毛利率、技术投入、产品性能存在较大差异，公司产品整体毛利率高于其平均水平，具备较强的科技研发属性。从 PE 的角度看，23-25 年，四家公司平均估值为 36/21/16 倍。预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 3.4/3.9/4.3 亿元，归母净利润分别为 69.9/82.7/92.9

百万元, CAGR 为 21.0%, 对应 PE 为 20/17/15 倍。考虑到公司在光伏与轨交市场占有率居前、下游轨交维保行业大修周期到来, 叠加募投项目突破产能瓶颈等, 公司高毛利产品占比预期增加, 带动公司业绩进一步增长。鉴于 2024 年可比公司平均估值为 21 倍, 我们给予公司 2024 年 21 倍 PE, 对应目标价为 13.44 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

表 7: 可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值	股价	EPS (元)				PE (倍)			
		(亿元)	(元)	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
300320.SZ	海达股份	45.39	7.55	0.17	0.23	0.30	0.38	59.84	33.38	24.94	20.00
603033.SH	三维股份	162.61	15.76	0.29	0.41	1.12	1.59	58.82	46.47	17.11	12.24
300587.SZ	天铁股份	62.65	5.74	0.38	0.25	0.45	0.65	30.24	22.95	12.80	8.93
836247.BJ	华密新材	20.12	21.58	0.46	0.55	0.73	0.99	14.04	39.45	29.58	21.63
平均值								40.74	35.56	21.11	15.70
873665.BJ	科强股份	14.26	10.97	0.40	0.54	0.64	0.71	27.21	20.41	17.25	15.36

数据来源: wind, 西南证券整理 (数据截止日期 2023.12.19)

5 风险提示

主要原材料价格波动风险。原材料系公司生产成本的主要构成部分, 如果将来原材料价格持续大幅波动, 公司又无法将原材料价格波动风险及时向下游转移, 将存在因原材料价格波动带来业绩下滑的风险。

下游行业景气度变化风险。公司生产的高性能橡胶密封制品主要应用于光伏、轨道交通、石油化工和钢铁冶金等领域。目前光伏、轨道交通行业在我国相关产业政策及规划指导下景气度较高; 石油石化、钢铁冶金等行业具有明显的周期性特征。如果未来光伏、轨道交通行业景气度下滑, 石油石化、钢铁冶金行业产能、产量大幅下滑, 则公司未来经营业绩面临大幅下滑的风险。

销售区域集中风险。公司客户主要集中于华东地区。公司在该区域客户众多, 不存在对该区域单个客户的依赖。但若华东地区客户对公司主营产品的需求量下降或公司在华东地区的市场份额下降, 将对公司生产经营活动产生不利影响。

产品毛利率下降风险。如果未来出现光伏行业仍将延续“无补贴平价上网”的大趋势、原材料价格波动幅度大、各类产品销售占比变化、新产品毛利率水平较低、公司应用低价策略拓展客户、行业竞争加剧等情况, 公司的产品售价以及成本将受到不利影响, 存在毛利率下降的风险。

太阳能硅胶板产品价格下降的风险。受光伏行业补贴加速退坡、平价上网大趋势及行业竞争加剧的影响, 下游光伏组件企业生产的光伏组件价格存在持续下降的可能。光伏组件价格的持续下降可能使得其要求上游供应商产品进一步降价, 使得公司太阳能硅胶板产品价格面临价格持续下降的风险。

募投项目进度不达预期的风险。公司本次发行的募集资金拟投向高性能阻燃棚布及密封材料生产项目和厂区智能化升级改造项目。募投项目投资规模较大, 建设周期较长, 若出现宏观经济形势变化、市场环境发生变化、技术水平进步、公司战略调整等多方面因素使得公司目前制定的募集资金投资计划无法与公司内部、外部环境变化相适应等情况, 公司募投项目存在无法达到既定预期的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	283.95	338.99	387.31	430.54	净利润	52.42	69.88	82.69	92.85
营业成本	178.13	213.87	240.04	264.32	折旧与摊销	11.31	14.07	19.22	24.07
营业税金及附加	2.90	3.54	4.01	4.47	财务费用	-4.09	-2.01	-2.84	-3.23
销售费用	9.99	11.95	13.64	15.16	资产减值损失	-4.59	-4.00	-3.00	-2.00
管理费用	17.22	35.59	40.67	45.21	经营营运资本变动	-38.34	-28.24	-29.63	-26.17
财务费用	-4.09	-2.01	-2.84	-3.23	其他	24.48	4.99	-2.44	4.15
资产减值损失	-4.59	-4.00	-3.00	-2.00	经营活动现金流净额	41.19	54.69	64.01	89.68
投资收益	0.63	0.50	0.50	0.50	资本支出	4.99	-60.00	-120.00	-55.00
公允价值变动损益	0.03	0.03	0.03	0.03	其他	-24.57	8.71	-2.47	0.25
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-19.58	-51.29	-122.47	-54.75
营业利润	61.19	80.57	95.32	107.14	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.26	0.63	0.76	0.76	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	60.93	81.21	96.08	107.90	股权融资	10.27	188.40	0.00	0.00
所得税	8.52	11.33	13.39	15.05	支付股利	-40.00	-10.48	-13.98	-16.54
净利润	52.42	69.88	82.69	92.85	其他	0.00	2.06	2.89	3.28
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-29.73	179.98	-11.09	-13.26
归属母公司股东净利润	52.42	69.88	82.69	92.85	现金流量净额	-5.46	183.37	-69.55	21.67
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	65.76	249.14	179.59	201.26	成长能力				
应收和预付款项	187.46	237.06	269.01	296.95	销售收入增长率	1.84%	19.38%	14.26%	11.16%
存货	78.96	99.38	115.06	124.94	营业利润增长率	31.47%	31.67%	18.31%	12.39%
其他流动资产	55.14	24.63	27.39	27.43	净利润增长率	23.08%	33.32%	18.33%	12.29%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	18.36%	35.40%	20.59%	14.57%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	125.69	162.43	244.43	271.68	毛利率	37.27%	36.91%	38.02%	38.61%
无形资产和开发支出	27.87	37.05	55.83	59.51	三费率	8.14%	13.43%	13.29%	13.27%
其他非流动资产	6.22	6.47	6.72	6.97	净利率	18.46%	20.61%	21.35%	21.57%
资产总计	547.09	816.17	898.03	988.74	ROE	11.91%	10.16%	10.93%	11.15%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.58%	8.56%	9.21%	9.39%
应付和预收款项	99.28	125.75	138.69	152.89	ROIC	13.99%	16.79%	15.55%	14.63%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	24.09%	27.33%	28.84%	29.72%
其他负债	7.61	2.43	2.63	2.82	营运能力				
负债合计	106.89	128.18	141.32	155.71	总资产周转率	0.53	0.50	0.45	0.46
股本	99.99	129.99	129.99	129.99	固定资产周转率	2.23	2.35	1.90	1.67
资本公积	85.90	244.30	244.30	244.30	应收账款周转率	1.82	2.02	1.91	1.91
留存收益	254.31	313.71	382.42	458.73	存货周转率	2.61	2.24	2.17	2.15
归属母公司股东权益	440.20	688.00	756.71	833.02	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	70.85%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	440.20	688.00	756.71	833.02	资产负债率	19.54%	15.70%	15.74%	15.75%
负债和股东权益合计	547.09	816.17	898.03	988.74	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	流动比率	3.66	4.80	4.22	4.21
EBITDA	68.41	92.63	111.71	127.98	速动比率	2.92	4.02	3.40	3.40
PE	27.21	20.41	17.25	15.36	股利支付率	76.31%	15.00%	16.90%	17.81%
PB	3.24	2.07	1.88	1.71	每股指标				
PS	5.02	4.21	3.68	3.31	每股收益	0.40	0.54	0.64	0.71
EV/EBITDA	14.50	12.37	10.85	9.30	每股净资产	3.39	5.29	5.82	6.41
股息率	2.80%	0.74%	0.98%	1.16%	每股经营现金	0.32	0.42	0.49	0.69
					每股股利	0.31	0.08	0.11	0.13

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
公司评级	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
行业评级	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券，并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗峰	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
北京	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑冀	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn