

江苏铁科 (833442.NQ) 专注橡胶制品制造, 轨道交通及风电细分市场行业领先

——新三板公司研究报告

2024年06月18日

日期	2024/6/18
当前股价(元)	4.99
一年最高最低(元)	5.30/4.19
总市值(亿元)	8.97
流通市值(亿元)	7.75
总股本(亿股)	1.80
流通股本(亿股)	1.55
近3个月换手率(%)	1.25

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

北交所研究团队

相关研究报告

● 专注高分子合成材料及橡胶制品, 轨交、风电等多领域覆盖

江苏铁科是一家专业研制开发和生产高分子合成材料及橡胶制品的高新技术企业, 主要产品分为改性工程塑料、特种橡胶、高分子复合材料产品等三大类, 主要配套于轨道交通、风电、船舶等领域。江苏铁科是经江苏省批准认定的国家高新技术企业和国家科技部认定的国家火炬计划重点高新技术企业, 截至2023年12月, 公司拥有授权专利107项, 其中发明专利24项, 实用新型专利83项。江苏铁科2023年实现营收3.84亿元, 归母净利润1.07亿元, 毛利率/净利率分别为34.29%/27.98%。2023年分红预案股息率为16.81%, 每股分红0.8元。

● 下游轨道交通、风电、船舶领域共推需求增长

轨道交通: 2023年全国铁路完成固定资产投资7,645亿元、同比增长7.5%, 投产新线3,637公里, 其中高铁2,776公里, 服务保障国家重大战略成效显著, 雅万高铁正式开通运营, 中老铁路国际黄金大通道作用日益彰显, 中欧班列开行数量强劲增长。**风电:** 我国风电装机规模达到4.41亿千瓦, 占我国电力总装机的15%, 其中陆上风电4.43亿千瓦, 海上风电3700万千瓦, 首次突破了4亿千瓦大关, 稍高于水电装机规模, 排名第3位, 已连续14年稳居世界第一。**船舶:** 我国造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别为4232万载重吨、7120万载重吨和13939万载重吨, 占世界总量的50.2%、66.6%和55.0%, 市场份额首次全部超过50%, 较2022年分别增长2.9、11.4和6.0个百分点。

● 自主研发技术储备丰富, 细分市场行业领先

江苏铁科在轨道交通减振、减磨制品以及风力发电机组弹性支撑制品这两个细分市场处在行业领先地位。被中国长江车辆有限公司、中车眉山车辆有限公司、国能铁路装备沧州分公司评为“优秀供应商”。2023年, 委托江苏科技大学进行公司产品主板和心盘的柔性加工系统的开发, 减少了设备的投入, 有效节约了厂房空间、与青岛科技大学开始合作开发高强度长寿命橡胶制品材料的研发。2023年公司的研究开发项目有5个, 主要包括轨道交通领域的长寿命弹性元件和状态修下轨道车辆转向架用系列高分子材料及制品关键技术的研发、风电领域的7MW级以上大功率风力发电机组系列弹性支撑和偏航、滑动制动器的研发、以及提高工艺水平连续作业生产线设计研发。2023年研发总投入1328.35万元, 占营业收入的3.46%。

● 江苏铁科同行可比公司PE2023均值为34.6X

江苏铁科同行可比公司PE2023均值为34.6X。江苏铁科为专业研制开发和生产高分子合成材料及橡胶制品的高新技术企业, 以高分子材料的研发应用为核心, 产品涉及到橡胶、塑料、复合材料、功能材料等多个领域, 是经江苏省批准认定的国家高新技术企业和国家科技部认定的国家火炬计划重点高新技术企业, 处于行业领先地位, PE2023为8.0, 建议关注。

● **风险提示:** 行业周期风险、原材料价格波动风险、外汇波动风险

目录

1、业务：专注高分子合成材料及橡胶制品，轨交、风电等多领域覆盖	3
1.1、产品：橡胶制品为主要收入来源，2023年风电领域产品收入增长	3
1.2、财务：2023年实现营收3.84亿元，归母净利润1.07亿元	8
2、行业：下游轨道交通、风电、船舶领域共推需求增长	11
2.1、轨道交通领域：紧跟市场格局变化，有望迎来新一轮市场机遇期	11
2.2、风电领域：风电装机规模达到4.41亿千瓦，海上风电世界第一	13
2.3、船舶领域：深化绿色制造，市场规模预计持续增长	14
3、看点：自主研发技术储备丰富，细分市场行业领先	16
4、估值对比：同行可比公司PE2023均值为34.6X	18
5、风险提示	20

图表目录

图 1：机车车辆密封、防护制品主要应用于机车阀类密封、制动缸系统密封等	6
图 2：2023年主营业务营收3.84亿元（单位：万元）	7
图 3：2023年橡胶制品收入增至3.05亿元	7
图 4：2023年实现营收3.84亿元	8
图 5：2023年实现归母净利润1.07亿元	8
图 6：2023年综合毛利率34.29%	9
图 7：2023年橡胶制品毛利率为33.00%	9
图 8：2023年期间费用率为7.23%	9
图 9：2023年净利率为27.98%	9
图 10：2023年公司现金流量为7739.50万元	10
图 11：2023年公司应收账款周转率为3.61%	10
图 12：我国铁路运输装备行业的产业链	11
图 13：雅万高铁正式开通运营，中老铁路国际黄金大通道作用日益彰显	12
图 14：国家铁路旅客发送量完成36.85亿人，同比增加20.75亿人	12
图 15：截至2023年我国风电装机规模达到4.41亿千瓦	13
图 16：2023年全年风电发电量8091亿千瓦时，同比增长12.26%	14
图 17：船舶行业产业链	14
图 18：2023年，我国造船完工量4232万载重吨，同比增长11.8%	15
图 19：发电机弹性支撑用来支承风力发电机组中的发电机	16
图 20：2023年研发总投入1328.35万元，占营业收入的3.46%	18
图 21：2022-2023年，公司股息率高于可比公司均值	19
图 22：江苏铁科综合毛利率高于同行可比公司	19
表 1：公司产品涉及到橡胶、塑料、复合材料、功能材料等多个领域	3
表 2：铁路货车减振、减磨、减重、降噪制品主要应用于铁路货车各种型号的转向架上	4
表 3：公司成功研制了适用于1.5MW和2.5MW风力发电机组的系列弹性支撑元件	6
表 4：2021-2023年前五大客户销售金额分别为7168.45万元、1.26亿元、1.02亿元	8
表 5：江苏铁科主要技术和工艺	17
表 6：江苏铁科的可比上市公司主要有时代新材、国风新材、华密新材	18
表 7：江苏铁科同行可比公司PE2023均值为34.6X	19

1、业务：专注高分子合成材料及橡胶制品，轨交、风电等多领域覆盖

江苏铁科成立于 2000 年，是一家专业研制开发和生产高分子合成材料及橡胶制品的高新技术企业，主要从事铁道机车车辆减磨、减振和密封技术的应用研究和工业生产。公司客户主要是铁路行业大型主机设备制造和车辆造修企业以及风力发电机组厂商，核心客户包括中国国家铁路集团有限公司所辖十八个铁路局集团公司、中国中车集团公司、国能铁路装备有限责任公司、国能联合动力技术有限公司、明阳智能、中国船舶、上海电气、金风科技、远景能源、浙江运达、三一重能等。

江苏铁科以高分子材料的研发应用为核心，产品涉及到橡胶、塑料、复合材料、功能材料等多个领域，专注于减振降噪、减磨减重、密封防护、制动技术的研制与开发，致力于高端装备配套产品的研发、生产和销售。产品在轨道交通、风力发电、船舶等产业领域实现规模化应用，是铁路货车系列配件和大功率风力发电机组减振元件等细分行业的生产服务供应商。

表1：公司产品涉及到橡胶、塑料、复合材料、功能材料等多个领域

产品领域	产品用途	产品应用
橡胶、塑料、复合材料、功能材料等多个领域。	专注于减振降噪、减磨减重、密封防护、制动技术的研制与开发。	在轨道交通、风力发电、船舶等产业领域实现规模化应用，是铁路货车系列配件和大功率风力发电机组减振元件等细分行业的生产服务供应商。

资料来源：公司年报、开源证券研究所

江苏铁科是经江苏省批准认定的国家高新技术企业和国家科技部认定的国家火炬计划重点高新技术企业，截至 2023 年 12 月，公司拥有授权专利 107 项，其中发明专利 24 项，实用新型专利 83 项；具有中铁检验认证中心颁发的 28 种铁路产品认证证书，另有十余种产品具备铁道部定点生产资质；产品胶管获得了 DNC.GL 船级社认证证书，产品可曲挠橡胶接头和隔振器获得了中国船级社（CCS）认证证书。公司获得了 GB/T19001-2016 质量管理体系认证证书、GB/T28001-2011 职业健康安全管理体系认证证书与 GB/T24001-2016 环境管理体系认证证书。

1.1、产品：橡胶制品为主要收入来源，2023 年风电领域产品收入增长

江苏铁科主要产品分为改性工程塑料、特种橡胶、高分子复合材料产品等三大类，主要配套于轨道交通、风电、船舶等领域。目前主要产品有铁路货车减振、减磨、减重、降噪制品，铁道机车车辆密封、防护制品，风力发电机组弹性支撑组成、船舶隔振制品及其他高分子（复合）材料或制品。

➤ 轨道交通方面

铁路货车减振、减磨、减重、降噪制品主要应用于铁路货车各种型号的转向架上，起减振、支撑、缓冲、减磨、减重、降噪作用。该产品均通过中国铁路总公司 CRCC 产品质量认证中心认证，具备生产、销售、服务资质。

表2：铁路货车减振、减磨、减重、降噪制品主要应用于铁路货车各种型号的转向架上

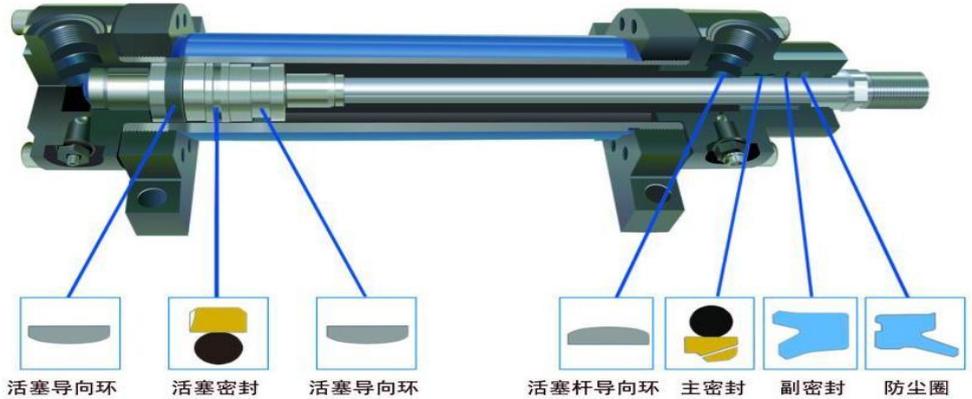
序号	产品名称	产品图片	产品用途及特点
1	弹性旁承体		1.安装在摇枕的旁承盒中，支撑车体，起支撑缓冲，提高转向架与车体间的回转约束和车体侧滚约束；2.能提供合适的垂向、径向刚度等特性要求；3.采用金属与橡胶硫化成一体的复合结构，能有效确保产品的使用寿命和使用安全性；4.适配转 8B、转 8G、转 K2、K4、K5、K6 型、DZ 型转向架。
2	轴箱橡胶垫		1.安装在车轮和转向架之间，可以大大改善车轮踏面磨耗状况，实现了轮对的弹性定位，减少转向架簧下质量，隔离轮轨间高频振动，降低对轨道的冲击，改善轮轨之间的磨耗；2.能提供合适的横向刚度、纵向刚度和垂向刚度；3.采用金属与橡胶硫化成一体的复合结构，上下为安装定位衬板，中间通过橡胶连接；有利于提高转向架侧架等零部件的疲劳寿命；4.适配 K6 型、DZ 型转向架。
3	轴向橡胶垫		1.安装在转向架交叉杆组成的顶端，起到缓冲车辆转向架交叉杆扭转力矩等作用；2.能提供合适的垂向刚度特性要求；3.采用金属与橡胶硫化成一体的结构；4.适配转 K2、转 K6 型、转 8B、转 8G、DZ1 型等交叉支撑转向架。
4	斜楔高分子复合材料主摩擦板		1.安装在斜楔减振装置的斜楔中，与转向架侧架立柱磨耗板组成摩擦副，起到减少磨耗的作用，同时将运动产生的摩擦力转为热能并散发；2.能提供稳定的摩擦系数、圆脐抗剪切力等特性要求；3.采用复合材料增强层和耐磨层复合的结构，设有排屑槽，便于观察，能有效确保产品的使用寿命和使用安全性；4.适配转 8B、K2、K4、K5、K6、K7、DZ 型等转向架。
5	心盘磨耗盘		1.安装在转向架中心下心盘内，支撑车厢厢体的上心盘，作用是防止上心盘与下心盘钢-钢对磨，同时可以调节车辆动力学性能；2.其中导电式心盘磨耗盘，导电柱将车厢、上心盘、下心盘、铁轨联通，可将车辆上的静电和雷电等通过铁轨导入地下；3.适配转 8 系列、转 K2、K4、K5、K6、DZ 型等各类转向架。
6	旁承磨耗板		1.安装在弹性旁承体上，与上旁承板对接，起到支撑车厢厢体，减少上旁承板磨损，保护上旁承板的作用；2.旁承磨耗板与上旁承板之间产生摩擦阻力，左右对称形成回转阻力，稳定车辆运行；3.适配转 8 系列、转 K2、K4、K5、K6、DZ 型等转向架。

序号	产品名称	产品图片	产品用途及特点
7	钩缓系列耐磨件		1.安装于车钩与托梁之间、车钩与尾框之间、尾框和托梁之间、从板与从板座之间的车钩系统和包围在缓冲器外圈的缓冲器系统，起到保护车钩、钩托梁、尾框、从板及缓冲器的作用；2.适配 13、16、17 型车钩与缓冲器。
8	滑块磨耗套		1.滑块磨耗套安装在制动梁端头滑块上，可降低制动梁滑块与侧架制动梁滑槽间的摩擦力，起到防止制动梁与侧架制动梁滑槽对磨，保证制动梁在车辆运行时正常制动缓解的作用；2.适配各型号转向架。
9	交叉杆聚酯弹性垫		1.安装在交叉杆中心部位的杆身与扣板之间，改左右侧架的刚性连接为刚柔相济连接，增加连接部件之间的缓冲，使交叉杆受力状况得以改善，可有效避免交叉杆因垂向冲击、扭转工况、制造偏差等造成交叉杆连接部位别劲而断裂；2.降低转向架横向和垂向的加速度，提高抗棱、抗剪刚度，提高行车安全可靠性能；3.适配交叉支撑转向架。
10	P80 系列产品		1.安装在铁路棚车箱体侧面的车窗，由金属框架、复合材料防雨百叶窗、内窗、把手等组成，起到防雨、通风、采光效果，降低原车窗重量。2.安装在箱体顶部的送风器，保持车厢内空气流通。3.适配 P80 型通用棚车。

资料来源：公开转让说明书、开源证券研究所

机车车辆密封、防护制品主要应用于机车阀类密封、制动缸系统密封、法兰管系密封和液压转向器密封等。公司此类产品的主要品种是各种规格的 O 型密封圈（耐寒、耐热、耐油）、矩形圈、Y 型圈、阀垫、夹心阀、制动缸皮碗、脚垫、绝缘胶垫、胶板等。

图1: 机车车辆密封、防护制品主要应用于机车阀类密封、制动缸系统密封等



资料来源: 公开转让说明书

➤ 风力发电机组减振制品

公司成功研制了适用于 1.5MW 和 2.5MW 风力发电机组的系列弹性支撑元件，技术储备了 3.0MW 和 5.0MW 风力发电机组弹性支撑系列元件，形成了批量化生产，并与国电联合动力技术有限公司、广东明阳风电产业集团有限公司、北车风电有限公司、湘电风能有限公司、大唐集团华创风能有限公司、南车株洲风电研究所、上海电气集团股份有限公司、重庆海装科技发展有限公司、常州新誉集团有限公司、内蒙古锋电能源技术有限公司、华仪电气股份有限公司等单位建立了批量供货和技术交流联合研制等合作关系。

表3: 公司成功研制了适用于 1.5MW 和 2.5MW 风力发电机组的系列弹性支撑元件

序号	产品名称	产品图片	产品特点
1	发电机弹性支撑		发电及弹性支撑用来支承风力发电机组中的发电机，可以补偿生产和安装过程中的误差，电机向上振动时有限位保护，产品高度可调，并可根据用户的特殊要求来图生产加工。
2	齿轮箱弹性支撑		橡胶元件被安装在不同的框架结构内，用于 3 点支撑系统或 4 点支撑系统，通过垂向调节结构补偿安装公差。能够承受较大的动、静载荷，产品扭转刚度大，具有出色的阻尼及减振性能，降低齿轮箱的结构噪音。
3	机舱罩弹性支撑		用于支撑机舱罩，利用弹性变形缓冲连接部位载荷，拥有出色的阻尼及减振性能，并可根据客户特殊要求来图生产加工。
4	其他支撑		用于连接变桨电气柜、外罩和其他设备，其刚度满足设备的相关要求

资料来源: 公开转让说明书、开源证券研究所

➤ 其他高分子材料、高分子复合材料制品

(1) 船舶用隔振制品

船舶柴油发电机组的振动与噪声会影响船体结构的安全性和相关机械的可靠运行，同时对环境造成极大的污染。公司生产的船舶用隔振制品可以应用于船舶行业各种型号的柴油机上，起输送各种介质和减振作用。主要产品有各规格扰性软管、隔振器、可曲饶橡胶接头等。

(2) 树脂基高分子复合材料层压板、层压管筒

树脂基高分子复合材料层压板、层压管筒以高性能改性聚酰亚胺树脂或环氧改性双马来酰亚胺树脂为基体，高性能纤维为增强材料，根据使用需求添加功能材料压制或承压卷制而成，具有优良的力学性能、耐腐蚀性能、热稳定性和阻燃性能，能够在 230℃ 长期工作。产品可以广泛应用于箱体内衬、机车、船舶、机械、建筑等工业中。

(3) 复合材料片材

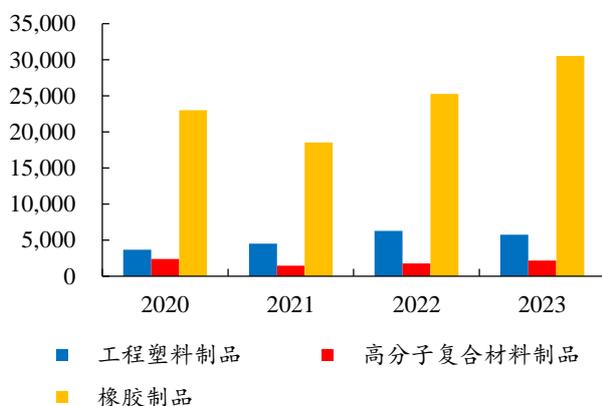
复合材料片材产品采用一次模压成型工艺，使得纤维片材外观平整，表面光泽度高，镜面效果出众，立体感强。具有强度高，重量轻，耐腐蚀，易加工，外观靓丽的特点。纤维片材的纹路、颜色、厚度、表面处理工艺可根据需求定制。产品可应用于面板外观件装饰，如手机外壳、笔记本外壳、箱包、钥匙扣等。

(4) 工程塑料

公司在工程塑料的配方改性技术与生产工艺的应用研究开发上具有独特优势，可以根据客户提出的技术指标要求，提供改性尼龙 6、尼龙 66、聚乙烯 PE、聚丙烯 PP、聚碳酸酯 PC、ABS、聚氨酯 TPU、聚酯弹性体 TPE 等改性材料粒子。

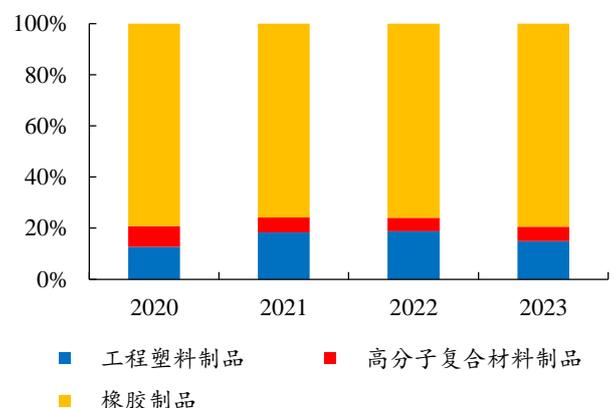
收入端：2023 年主营业务营收 3.84 亿元，同比增长 15.41%，2021-2023 年橡胶制品销售收入持续增长，2023 年增长至 3.05 亿元，主要原因为公司风电领域产品收入增加使橡胶制品较 2022 年同期增加，轨道交通领域的高分子复合材料制品的中标数量较 2022 年增加，使收入较 2022 年同期增加。

图2：2023 年主营业务营收 3.84 亿元（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023 年橡胶制品收入增至 3.05 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

主要客户：2023年，公司与金风科技、明阳风电、远景能源、运达风电、中车风电、上海电气等风电主机厂商合作开发的新机型弹性支撑已批量生产及销售，风电行业的业务收入及营业利润增长明显，对公司整体业绩的提升做出了较大贡献。

2021-2023年，江苏铁科向前五大客户销售金额分别为7168.45万元、1.26亿元、1.02亿元，前五大客户收入占比分别为29.33%、37.91%、26.48%，客户集中度较低。

表4：2021-2023年前五大客户销售金额分别为7168.45万元、1.26亿元、1.02亿元

序号	客户	销售金额（万元）	销售占比
2023			
1	中车物流有限公司	2709.4	7.05%
2	中车石家庄车辆有限公司	2492.85	6.49%
3	金风科技河北有限公司	2263.25	5.89%
4	福建金风科技有限公司	1516.26	3.95%
5	邢台金风科技有限公司	1192.92	3.10%
	合计	10174.68	26.48%
2022			
1	无锡市惠尔达钢板加工有限公司	3975.17	11.94%
2	武义县晨光汽配制造有限公司	3930.11	11.81%
3	邢台中车环保科技有限公司	1813.4	5.45%
4	常州市科恒车辆配件有限公司	1748.2	5.25%
5	重庆长征重工有限责任公司	1150.69	3.46%
	合计	12617.56	37.91%
2021			
1	中车物流有限公司	2049.85	8.39%
2	中车石家庄车辆有限公司	1975.81	8.08%
3	大秦铁路股份有限公司物资采购所	1397.46	5.72%
4	国能铁路装备有限责任公司沧州机车车辆维修分公司（原神华铁路）	1238.74	5.07%
5	中国铁路沈阳局集团有限公司物资采购所	506.58	2.07%
	合计	7168.45	29.33%

数据来源：公司年报、开源证券研究所

1.2、财务：2023年实现营收3.84亿元，归母净利润1.07亿元

2023年实现营收3.84亿元，同比增长15.41%，归母净利润1.07亿元，同比增长3.33%；营收及归母净利润趋势呈现波动上升趋势，主要原因为2023年风电新增了装机容量，达历史新高，使风电领域产品收入较2022年同期大幅上涨所致。

图4：2023年实现营收3.84亿元

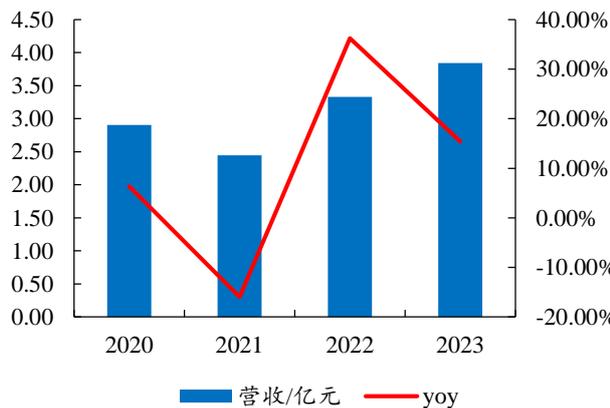
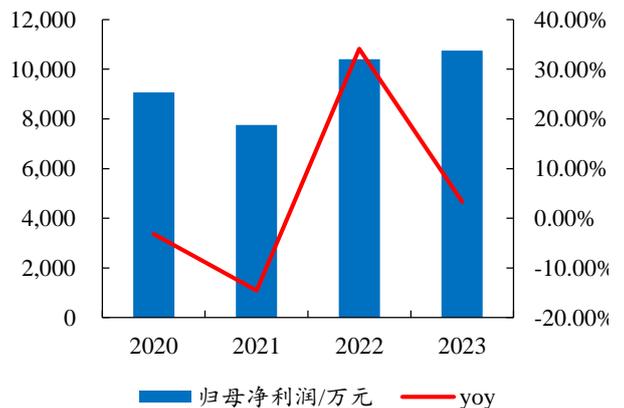


图5：2023年实现归母净利润1.07亿元

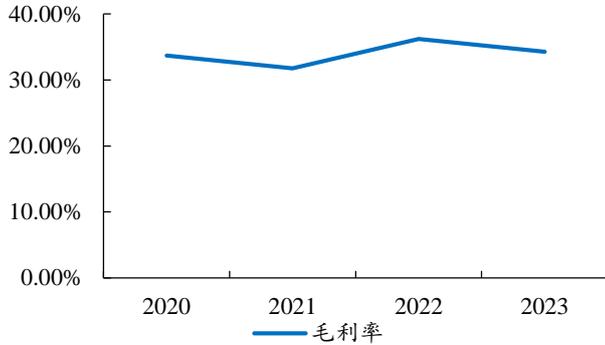


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

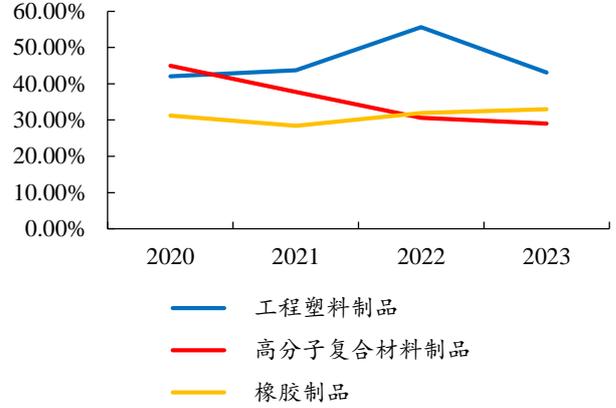
公司毛利率水平相对稳定并保持在较高的水平。2023 年综合毛利率 34.29%，毛利率存在一定波动性，较 2022 年同期 36.20%下降了 1.91%。

图6：2023 年综合毛利率 34.29%



数据来源：Wind、开源证券研究所

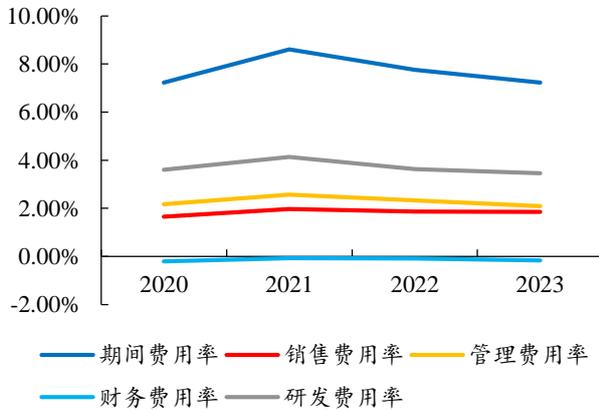
图7：2023 年橡胶制品毛利率为 33.00%



数据来源：Wind、开源证券研究所

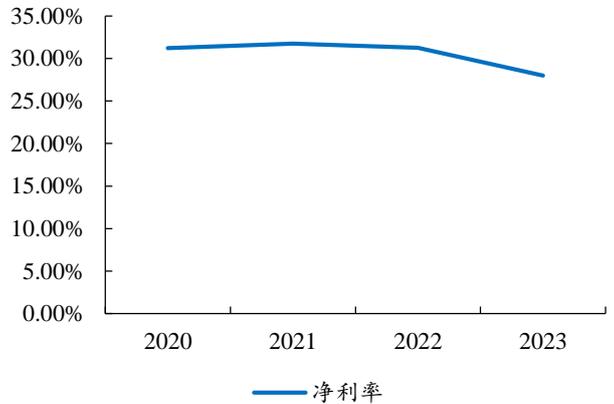
期间费用率整体稳中下降，成本控制能力较强。2020-2023 年，期间费用率分别为 7.23%、8.60%、7.76%及 7.23%。净利率受毛利率及期间费用率的综合影响，净利率呈现波动趋势，2023 年净利率为 27.98%。

图8：2023 年期间费用率为 7.23%



数据来源：Wind、开源证券研究所

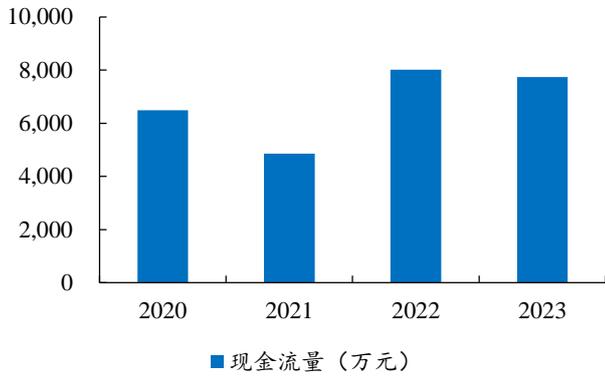
图9：2023 年净利率为 27.98%



数据来源：Wind、开源证券研究所

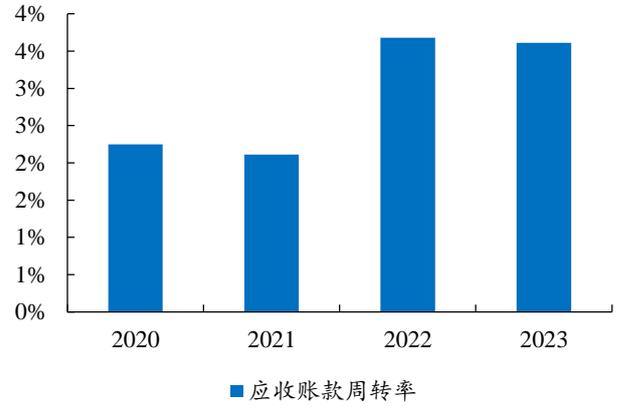
公司营运能力较强，应收账款周转率整体提升。2020-2023 年公司经营活动产生的现金流量分别为 6491.03 万元、4849.77 万元、8010.52 万元、7739.50 万元，呈增长趋势。2020-2023 年公司应收账款周转率分别为 2.25%、2.11%、3.68%、3.61%。

图10: 2023 年公司现金流量为 7739.50 万元



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 2023 年公司应收账款周转率为 3.61%



数据来源: Wind、开源证券研究所

2、行业：下游轨道交通、风电、船舶领域共推需求增长

2.1、轨道交通领域：紧跟市场格局变化，有望迎来新一轮市场机遇期

铁路作为国家重要的基础设施和交通运输工具，具有运能大、成本低、占地少、节能环保、安全性好、可靠性高等多重比较优势，在我国综合交通运输体系中发挥着重要作用。

根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》和《“十四五”铁路发展创新规划》，国家将持续加大对轨道交通建设的支持力度，提出到 2025 年高速铁路建成 5 万公里营业里程，铁路轨道共计建成 16.5 万公里营业里程的目标。此外，《中长期铁路网规划》（修编）也提出了到 2030 年高速铁路建成 6 万公里营业里程，铁路轨道共 18.5 万公里营业里程的目标。这些政策规划为铁路运输设备行业提供了较大的市场空间和发展动力。

我国铁路运输装备行业的产业链上游主要包括原材料供应环节，这些原材料包括钢材、有色金属、橡胶、塑料、电子元器件等，是铁路运输装备制造的基础。其中，钢材是最重要的原材料之一，用于制造车体、车轮、轴箱等关键部件。这些原材料的供应质量和稳定性直接影响到铁路运输装备的制造周期和产品质量。

图12：我国铁路运输装备行业的产业链



资料来源：智研咨询

根据 2023 年国民经济和社会发展统计公报、中国国家铁路集团有限公司 2023 年统计公报，全国铁路完成固定资产投资 7,645 亿元、同比增长 7.5%，投产新线 3,637 公里，其中高铁 2,776 公里，服务保障国家重大战略成效显著，雅万高铁正式开通运营，中老铁路国际黄金大通道作用日益彰显，中欧班列开行数量强劲增长。

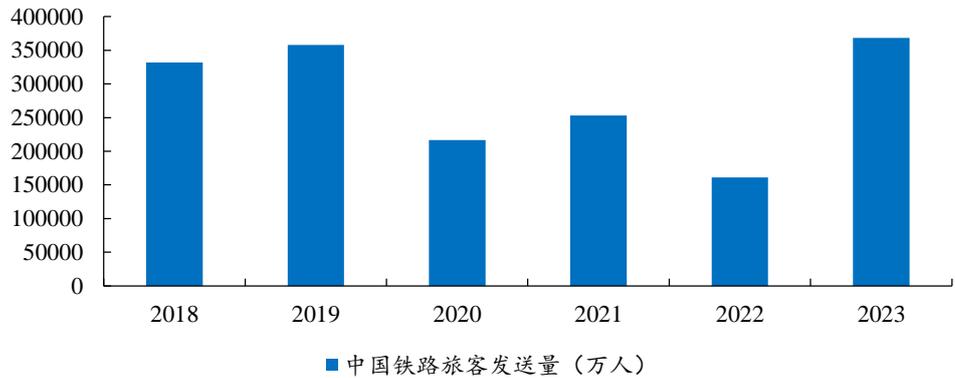
图13：雅万高铁正式开通运营，中老铁路国际黄金大通道作用日益彰显



资料来源：中国政府网

国家铁路旅客发送量完成 36.85 亿人，同比增加 20.75 亿人，增长 128.8%；国家铁路旅客周转量完成 14717.12 亿人公里，同比增加 8145.36 亿人公里，增长 123.9%。国家铁路货运总发送量完成 39.11 亿吨，同比增加 0.08 亿吨，增长 0.2%。其中，集装箱发送量同比增长 7.3%。

图14：国家铁路旅客发送量完成 36.85 亿人，同比增加 20.75 亿人



数据来源：中国国家铁路集团有限公司、新华报业网、开源证券研究所

2023 年全国铁路机车拥有量为 2.24 万台，其中内燃机车 0.78 万台，占 34.7%；电力机车 1.46 万台，占 65.3%。全国铁路客车拥有量为 7.84 万辆，其中动车组 4427 标准组、35416 辆。全国铁路货车拥有量为 100.5 万辆。

2023 年，中国国家铁路集团有限公司招标采购新造货车 34600 辆份，较 2022 年减少了 14%，铁路货车厂修招标 80000 辆份，与 2022 年持平。

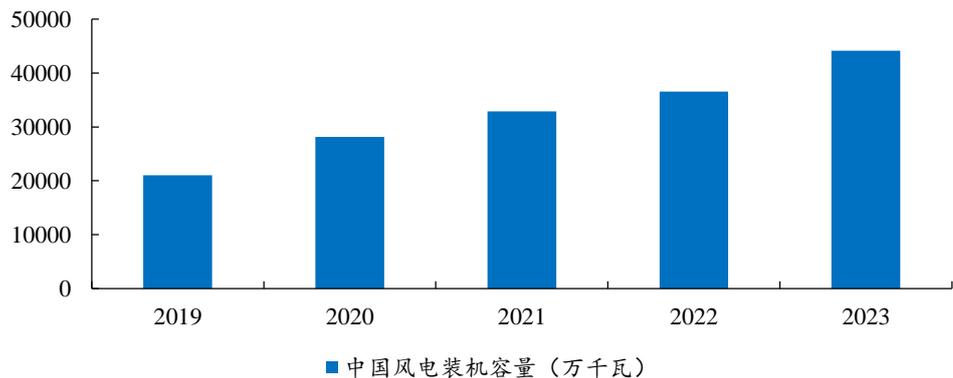
从国内市场看，城轨交通行业在“十四五”期间已进入“建设为主”向“运营、经营并举”的转换期。城市轨道交通建设规模预计在未来增速放缓，运营单位的工

作重心逐步向管理效能提升、运营可靠度提高、服务质量升级过渡。在此契机下，主机新造企业纷纷提出全寿命期维保概念，在销售新车时捆绑维保服务，同时积极与各地地铁运营单位成立合资公司承接车辆检修业务，市场格局的变化对中车集团下属配件企业呈现利好因素。国家出台《关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展的意见》，将推动城际和市域铁路发展，成为推进公司承接国产化替代项目和卡脖子项目的重大机遇期。“碳达峰、碳中和”战略的实施，也将带来阻燃、环保、轻量化、长寿命等技术的迭代更新，随着新能源机车、下一代动车组等车型的研发应用，加上 2024 年国家发改委关于推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案的逐步实施，国内轨道交通车辆市场有望迎来新一轮的市场机遇期。

2.2、风电领域：风电装机规模达到 4.41 亿千瓦，海上风电世界第一

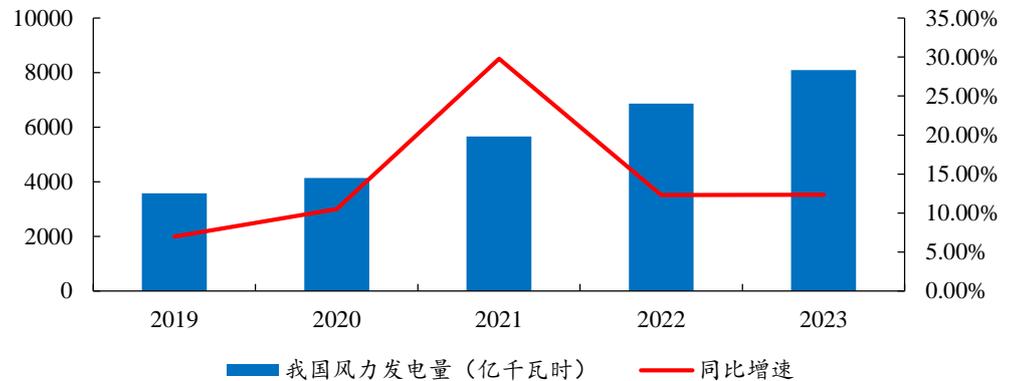
在“双碳目标”和全面推进美丽中国建设的大背景下，风力发电业已成为我国能源转型的最重要的载体之一。截至到 2023 年 12 月 31 日，我国风电装机规模达到 4.41 亿千瓦，占我国电力总装机的 15%，其中陆上风电 4.434 亿千瓦，海上风电 3700 万千瓦，首次突破了 4 亿千瓦大关，稍高于水电装机规模，排名第 3 位，已连续 14 年稳居世界第一。全年风电发电量 8091 亿千瓦时，同比增长 12.26%，占我国当年发电总量的 9.08%，也排在第 3 位。

图15：截至 2023 年我国风电装机规模达到 4.41 亿千瓦



数据来源：国家能源局、能源杂志、开源证券研究所

据国家能源局发布的 2023 年全国电力工业统计数据显示，本年度风电新增装机容量 7,590 万千瓦，达历史新高，其中陆上、海上新增装机容量实现双增长。得益于创新技术的驱动，国内风电产品向大兆瓦机型加速迈进，陆上和海上 6MW 及以上风机成为市场主流。我国多台超大型风电机组的成功下线，标志着我国海上风电大容量机组在高端装备研发制造能力上实现重要突破，构建了风机装备制造产业新的里程碑，也创造了全球海上风电装备发展的新标杆。近五年来看，我国风力发电量整体增长。2021 年其发电量增长最快，同比增速约为 29.8%。

图16：2023 年全年风电发电量 8091 亿千瓦时，同比增长 12.26%


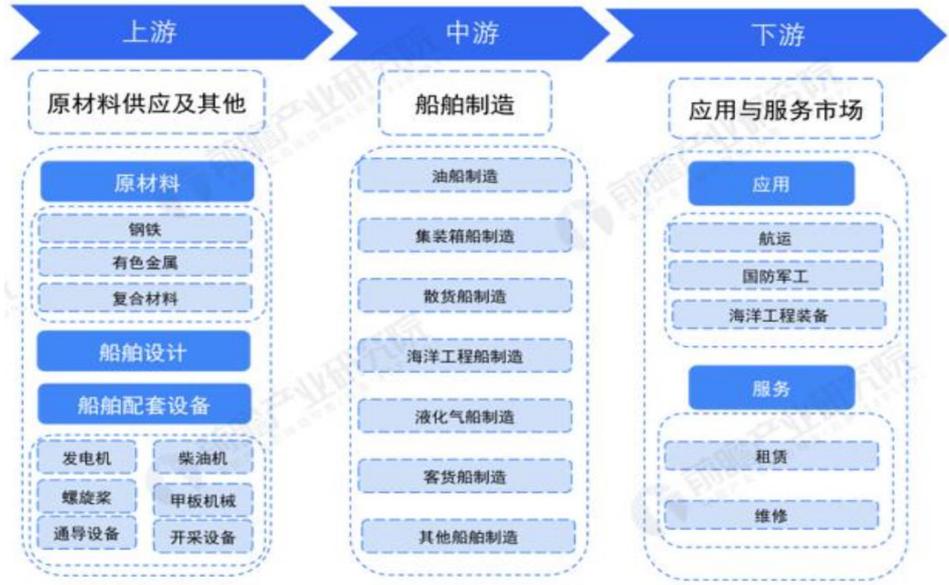
数据来源：观研报告网、开源证券研究所

2023 年，全球能源市场供需矛盾有所缓解，但在地缘冲突、气候变化、汇率波动等多种因素影响下，全球能源发展环境正在发生深刻转变。与此同时，清洁能源迎来重要发展机遇期，全球能源转型持续进行，得益于全球超过 130 个国家的政策支持，全球可再生能源新增装机量取得较高增速。2023 年以来，我国能源绿色低碳转型步伐加快。预计 2024 年，中国仍将是全球最大的风电市场，并将进一步巩固作为全球风电领导者的地位。未来全球风电行业将保持稳定向上的发展趋势，2024 年-2026 年预测全球海上风电装机量也将逐步提升，公司风电弹性支撑系列产品将伴随行业趋势，在应用领域呈现快速发展的态势。

2.3、船舶领域：深化绿色制造，市场规模预计持续增长

在船舶产业链中，上游为原材料、船舶设计及船舶配套设备供应；中游为船舶制造；下游为航运、国防军工、海洋工程装备等船舶应用领域及租赁、维修等船舶服务环节。其中，船舶制造是核心环节，围绕船舶制造环节。

图17：船舶行业产业链

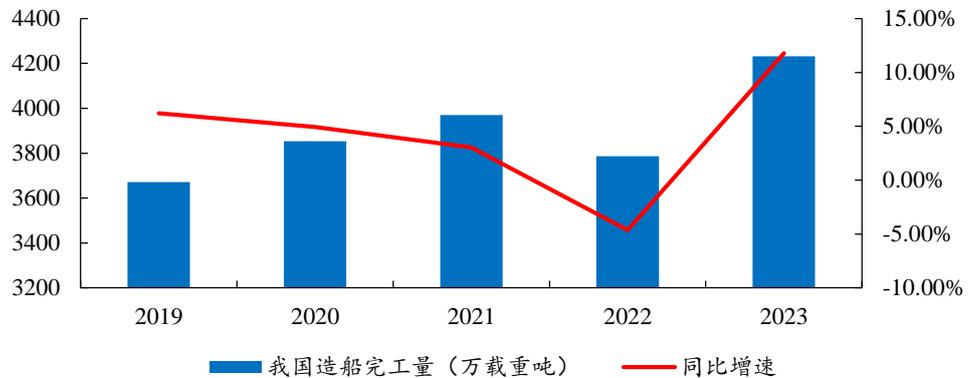


资料来源：前瞻产业研究院

随着消费要求增加，我国的船舶总产量将不断增加，船舶驾驶室中将大量配备船用柴油机，预计船用柴油机将会大量生产和出口。与此同时，国家出台了《中国进出口报关政策》，不管从生产还是出口方面，都对船用柴油机行业提供了在众多国家和地区贸易往来的便利。船舶行业标准化、大型化、绿色化、智能化趋势持续显现，大功率、大缸径船舶柴油机产品市场需求增加。

2023年，全球造船三大指标来看，造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别为8425万载重吨、10691万载重吨和25362万载重吨。其中，我国造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别为4232万载重吨、7120万载重吨和13939万载重吨，占世界总量的50.2%、66.6%和55.0%，市场份额首次全部超过50%，较2022年分别增长2.9、11.4和6.0个百分点。近五年来看，我国三大造船指标整体增长。2023年，全国造船完工量4232万载重吨，同比增长11.8%；新接订单量7120万载重吨，同比增长56.4%。12月底，手持订单量13939万载重吨，同比增长32.0%。

图18：2023年，我国造船完工量4232万载重吨，同比增长11.8%



数据来源：中国船舶工业协会、观研天下、开源证券研究所

2023年12月29日，工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、生态环境部、交通运输部等五部门近日联合印发《船舶制造业绿色发展行动纲要（2024—2030）》

年)》，提出到 2025 年，船舶制造业绿色发展体系初步构建。到 2030 年，船舶制造业绿色发展体系基本建成。全面推动船舶制造业高端化、智能化、数字化发展，提升重大技术装备制造能力和质量水平，稳步提升中国品牌影响力。

2024 年预计全球短期内都将处在高通胀、高利率周期内，同时当前船位资源较为紧张，船厂议价能力提升，叠加升级配套设备以及劳动力短缺带来的成本上涨，船价易涨难跌，为公司拓展船舶领域市场创造有利条件。

3、看点：自主研发技术储备丰富，细分市场行业领先

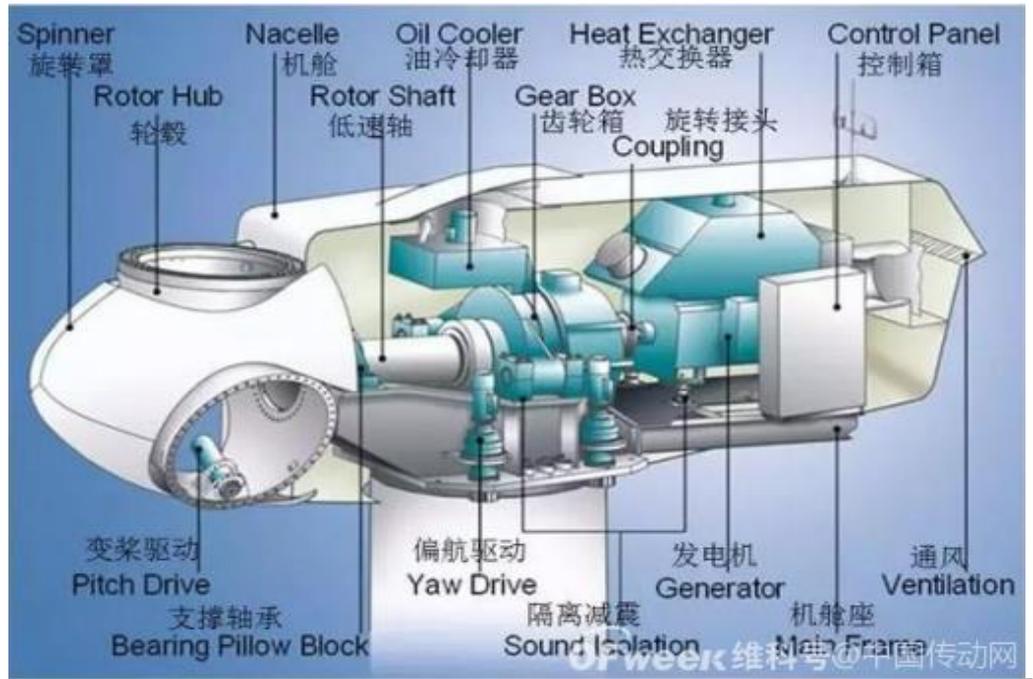
江苏铁科坚持“自主研发为主导、外部协作为支持”的整体研发策略，持续开展轨道交通减振、减磨制品和风力发电机组弹性支撑制品两个细分市场的研发活动，经过长期的研发和生产实践，建立了一套完善的研发体系，并形成了研发带动销售、销售促进研发的循环模式。公司的产品销售以铁道机车车辆减振、减磨和密封制品以及风力发电机组系列弹性支撑制品为主，在轨道交通减振、减磨制品以及风力发电机组弹性支撑制品这两个细分市场处在行业领先地位。

(1) 轨道交通减振、减磨制品：公司以货车重载提速改造为市场切入点，注重研发，与齐齐哈尔中车重载快捷工程技术研发有限公司合作，成立了轨道交通高分子复合材料研发分中心，具有较强的市场竞争优势，并取得了较高的市场占有率，拥有优质的客户资源，并与各大客户之间建立了稳定的战略合作关系。被中国长江车辆有限公司、中车眉山车辆有限公司、国能铁路装备沧州分公司评为“优秀供应商”。

未来随着 2024 年国家发改委关于推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案的逐步实施，公司有望受益于国内轨道交通车辆市场新一轮市场机遇期。当前铁路相关设备正处于更替周期，随着后市场需求逐渐释放，市场潜力较大。

(2) 风力发电机组弹性支撑制品：公司以替代进口为市场切入点，与风电行业大型高端客户建立长期持久的合作关系，共同进行新型产品的设计、研发、试制及验证，满足客户需求，成为其采购平台的优质供应商。产品一经推出便可以在全市场进行推广，具有先发优势和市场开拓优势。经过多年来的研发投入和市场积累，风电风机弹性减振产品销售规模和市场占有率位居行业前列。

图19：发电机弹性支撑用来支承风力发电机组中的发电机



资料来源：中国传动网

2023 年，公司在强化自主研发能力的同时，积极与江苏科技大学、青岛科技大学等开展校企合作，努力提升公司整体的技术水平。2023 年，委托江苏科技大学进行公司产品主板和心盘的柔性加工系统的开发，减少了设备的投入，有效节约了厂房空间、与青岛科技大学开始合作开发高强度长寿命橡胶制品材料的研发。

表5：江苏铁科主要技术和工艺

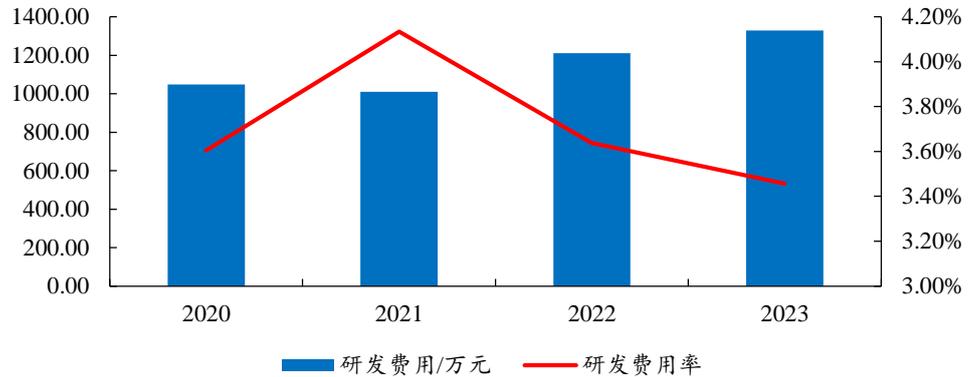
产品	主要技术和工艺
橡胶制品	公司橡胶制品所使用的主要技术为高性能弹性体橡胶共混改性技术。该技术在传统橡胶工艺的基础上，根据目标产品物理机械性能及使用性能要求，将生胶与各种助剂等按一定配比混炼后，通过高压注射进模腔内，保持一定的温度和压力，经过一段时间后，模腔内的橡胶弹性体会发生剧烈的交联反应，形成大分子链的网状结构，最终固化成模具的模腔形状。通过共混及助剂添加，从而极大的提高原主橡胶材料的各项性能。
工程塑料制品	公司工程塑料制品使用的主要技术为双螺杆挤出造粒改性技术。该技术根据目标材料物理机械性能的要求，将工程塑料（尼龙、聚乙烯、聚丙烯、ABS、聚氨酯、聚酯弹性体等）的基料，与各种助剂按一定配方比例混合后，通过双螺杆捏合共混，使各种组份有机组合，从机头挤出通过水冷、自然冷后进入切粒机切成规格均匀的粒子。
浇铸制品	公司浇铸制品所使用的主要技术为铸型尼龙改性技术。该技术根据目标产品物理机械性能及使用性能要求，将原料熔融后与改性剂按配比混合后于真空釜内反应除水，最后将助催化剂加入混合均匀后浇入到目标产品的模具内聚合反应成型得到目标产品。通过该方式可制得其他工艺无法完成的大型尼龙制品。
复合材料制品	公司复合材料制品使用的主要技术为高性能树脂基复合技术。该技术以高性能树脂为基体，添加具有特殊功能的无机或有机增强材料，通过改变纤维、基体种类，体积含量、纤维排列、铺层结构及次序等，制得高结构强度、耐腐蚀、比强度和比模量高的制品。

资料来源：公司年报、开源证券研究所

2023 年公司的研究开发项目有 5 个，主要包括轨道交通领域的长寿命弹性元件和状态修下轨道车辆转向架用系列高分子材料及制品关键技术的研发、风电领域的 7MW 级以上大功率风力发电机组系列弹性支撑和偏航、滑动制动器的研发、以及提高工艺水平连续作业生产线设计研发。2023 年研发总投入 1328.35 万元，占营业收入的 3.46%。公司在注重研发的同时，积极推动相关知识产权成果的申报和保护，共申请专利 4 项，其中发明专利 1 项，实用新型 3 项；授权专利 5 项，其中发明专

利 2 项，实用新型 3 项。

图20：2023 年研发总投入 1328.35 万元，占营业收入的 3.46%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、估值对比：同行可比公司 PE2023 均值为 34.6X

江苏铁科多年来专业研制开发和生产高分子合成材料及橡胶制品,主要从事铁道机车车辆减磨、减振和密封技术的应用研究和工业生产。考虑到主营业务与产品类型,我们认为江苏铁科在细分领域内的可比公司主要有时代新材、国风新材、华密新材。

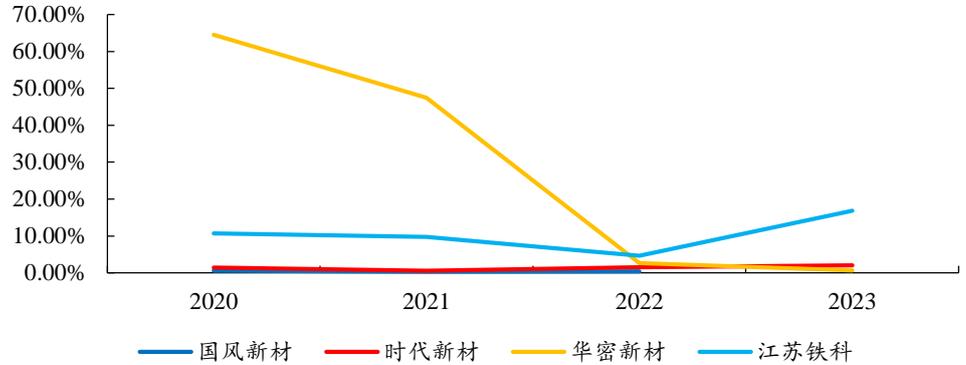
表6：江苏铁科的可比上市公司主要有时代新材、国风新材、华密新材

公司名称	产品介绍
时代新材	时代新材以高分子材料研究及工程化应用为技术发展方向,致力于轨道交通、风力发电、汽车、先进高分子材料等产业领域系列产品的研制、生产与销售。产品品种千余种,并已实现大批量出口和海外经营。时代新材建有集材料技术基础性研究、新技术应用研究与新项目孵化器于一体的国家认定企业技术中心,拥有新材料系统结构领域企业博士后科研工作站,形成了减振技术、降噪技术、轻量化技术、阻燃技术、绝缘技术“五大关键技术”,实现了新材料领域和产品结构技术相结合的重大突破。
国风新材	公司自成立以来,深度聚焦高分子功能膜材料、光电新材料、绿色环保木塑新材料、新能源汽车轻量化材料四大产业,集研发、采购、生产、销售完整体系于一体,产品质量居行业前列。国风新材是国家高新技术企业,企业技术中心被认定为国家企业技术中心,共拥有有效专利 300 余项,其中发明专利 90 余项。
华密新材	是一家专业从事特种橡胶混炼胶、特种改性塑料材料及其制品研发、生产与销售的高新技术企业,并荣获工业和信息化部授予的专精特新“小巨人”企业称号。公司主导产品是特种橡胶混炼胶、特种改性塑料及其制品,经过 20 余年研发创新积累,公司已开发出 2,400 余种橡塑材料配方与多品类特种材料制品,产品广泛应用于航空航天、高铁、石油石化、工程机械、汽车等领域,为客户提供从橡塑材料到橡塑制品的全方位的定制化解决方案。
江苏铁科	专业研制开发和生产高分子合成材料及橡胶制品,主要从事铁道机车车辆减磨、减振和密封技术的应用研究和工业生产,与齐车集团技术中心、铁道科学研究院、四方所等科研单位紧密合作,主导研发了重载提速货车用高分子复合材料斜楔主摩擦板、交叉支撑弹性装置聚酯弹性垫、高摩擦系数旁承磨耗板、心盘磨耗盘、制动梁滑块磨耗套、双作用弹性旁承体和轴向橡胶垫、货车钩缓系统系列工程塑料磨耗件(车钩托梁、钩尾框、缓冲器、从板、牵引梁磨耗板等 8 种)、转向架摇枕八字面用高分子复合材料副摩擦板,大吨位转向架用轴箱橡胶垫等一批新产品。

资料来源：Wind、开源证券研究所

江苏铁科股息率较高。2020-2023 年，江苏铁科股息率分别为 10.73%、9.75%、4.66%、16.81%。2022-2023 年，公司股息率高于可比公司。

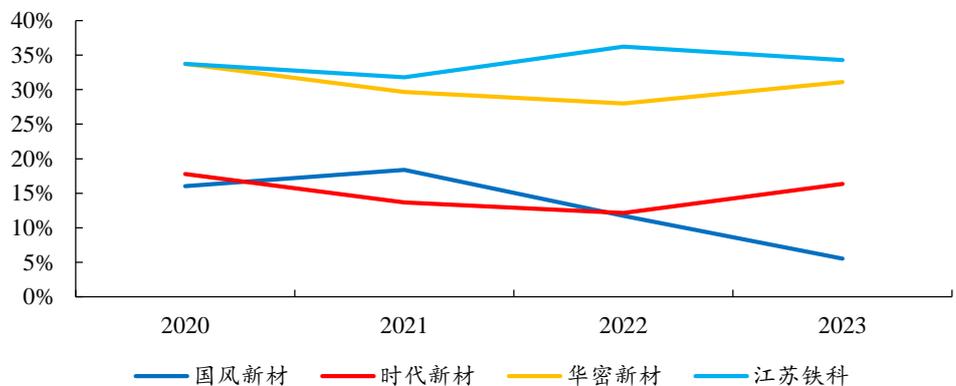
图21：2022-2023 年，公司股息率高于可比公司均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

江苏铁科综合毛利率高于同行可比公司。2020-2023 年，公司毛利率均维持在 30% 以上。由于公司掌握了行业内的核心技术，产品技术含量高，具有稳定的大客户基础，且客户有严格产品认证体系，因此公司毛利率水平相对稳定并保持在较高的水平。

图22：江苏铁科综合毛利率高于同行可比公司



数据来源：Wind、开源证券研究所

江苏铁科同行可比公司 PE2023 均值为 34.6X。江苏铁科为专业研制开发和生产高分子合成材料及橡胶制品的高新技术企业，以高分子材料的研发应用为核心，产品涉及到橡胶、塑料、复合材料、功能材料等多个领域，是经江苏省批准认定的国家高新技术企业和国家科技部认定的国家火炬计划重点高新技术企业，处于行业领先地位，建议关注。

表7：江苏铁科同行可比公司 PE2023 均值为 34.6X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE2023	PETTM	2023 年营收/亿元	2023 年归母净利润/万元	2023 年毛利率	2023 年研发费用率
时代新材	600458.SZ	87.15	19.7	21.9	175.38	38,615.77	16.35%	4.73%
国风新材	000859.SH	37.27	-166.2	-59.2	22.35	-2,863.42	5.52%	4.16%
华密新材	836247.BJ	17.31	49.6	33.3	4.00	5,188.09	31.11%	6.44%
均值		47.24	34.6	27.6	67.25	20470.22	17.66%	5.11%

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE2023	PETTM	2023 年营收/ 亿元	2023 年归母 净利润/万元	2023 年毛利 率	2023 年研发 费用率
江苏铁科	833442.NQ	9.22	8.0	8.6	3.84	10,749.02	34.29%	3.46%

数据来源：Wind、开源证券研究所注：数据截至 20240612，PE 均值计算剔除了负值

5、风险提示

行业周期风险、原材料价格波动风险、应收账款余额较大的风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn