

## 深耕橡塑行业，前瞻布局特种工程塑料

## ——华密新材首次覆盖报告

2024年07月22日

- 公司业务结构：**华密新材成立于1998年，主营业务橡塑材料和橡塑制品研发、生产与销售。公司第一大股东为邢台慧聚企业管理有限公司，实际控制人为李藏稳、李藏须、孙敬花、赵春肖。
- 财务分析：**公司2023年营业收入和净利润均实现两位数增长，盈利能力、费用控制总体稳定。2023年公司实现营业收入40,044.77万元，同比增长19.35%；实现归母净利润5,188.09万元，同比增长21.69%，主要原因在于公司新产品能满足客户定制化需求，且各地技术分中心开始发挥作用。公司2023年研发费用率为6.44%，近年来研发投入稳步增长。
- 行业分析：**橡塑制品是保障终端产品稳定运行的重要部件。近年来，下游汽车、电子电气、轨道交通等行业的发展，为橡胶制品行业提供较大的成长空间，预计未来随着下游市场进一步扩大，对橡胶制品的需求会继续增加。特种工程塑料凭借密度低、比强度高、耐高温等特点，可以替代金属部件，广泛用于新材料、新兴信息产业、高端装备制造业等国家战略新兴产业。我国特种工程塑料行业起步晚，进口依赖度较高，产业整体仍处于发展初期。未来，通过将特种工程塑料与改性添加剂共混以降低生产成本并规模化、产业化生产，特种工程塑料制品将逐渐向低成本化方向发展。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.57/0.72/0.91亿元，同比分别增长9.54%/26.18%/27.28%，对应市盈率分别为30/24/19倍。我们认为，公司在橡塑行业耕耘多年技术实力雄厚，主营业务橡塑制品盈利能力较好，下游应用空间广阔。随着募投项目投产，公司的产品布局进一步延申至PA6、PA66、PBT、PEI、PEEK、PI等中高端特种改性工程塑料领域，华密新材的盈利能力和行业竞争力有望得到进一步提升，我们首次给予“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期的风险；新建产能投产进度不及预期的风险。

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	400	442	563	719
收入增长率%	19.35	10.38	27.38	27.71
归母净利润(百万元)	52	57	72	91
利润增速%	21.69	9.54	26.18	27.28
毛利率%	31.11	31.22	31.79	32.55
摊薄EPS(元)	0.43	0.47	0.59	0.75
PE	33.22	30.32	24.03	18.88
PB	3.99	3.52	3.07	2.64
PS	3.31	3.90	3.06	2.40

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 华密新材 (836247.BJ)

推荐 首次评级

## 分析师

范想想

☎: 010-8092-7663

✉: fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

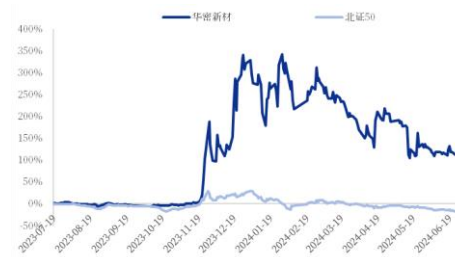
## 市场数据

2024-07-19

股票代码	836247.BJ
A股收盘价(元)	14.22
上证指数	2,982.31
总股本(万股)	12,118.78
实际流通A股(万股)	3,845.54
流通A股市值(亿元)	5.47

## 相对北证50表现图

2024-07-19



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河北交所】2024年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024中期策略\_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值

## 目录

### Catalog

一、 公司业务结构.....	3
二、 公司财务分析.....	4
三、 行业分析.....	6
四、 盈利预测.....	8
五、 风险提示.....	9

## 一、公司业务结构

华密新材成立于 1998 年，主营业务橡塑材料和橡塑制品研发、生产与销售。公司第一大股东为邢台慧聚企业管理有限公司，实际控制人为李藏稳、李藏须、孙敬花、赵春肖。

公司主要产品分为橡塑材料、橡塑制品两个大类。公司橡塑材料以橡胶混炼胶为主，主要包括丁腈橡胶系列、氟橡胶系列、氢化丁腈系列等特种橡胶混炼胶，及三元乙丙橡胶系列、天然橡胶系列等通用橡胶混炼胶，材料广泛应用于汽车、高铁、工程机械、石油机械、航空航天等相关领域。公司橡塑制品依据功能主要分为减震类和密封类零部件，在制造业领域橡胶类减震、密封零部件作为一类重要的工业元件，已被广泛运用于各类机械、汽车、铁路机车、水上运输工具、飞机及其他航空器、建筑工程等。

在公司的募投项目中，特种工程塑料项目主要产出 PA6、PA66、PBT、PEI、PEEK、PI 等中高端特种改性工程塑料，截止到 2023 年底 12 条生产线已完成，已达到募投规划的状态，目前处于爬坡阶段。其中公司开发的改性后 PEEK 材料制品下游应用广泛分布于航空航天、高铁、汽车等领域。未来，PEEK 材料有望实现工业化，解决我国高性能复合材料发展与应用的“卡脖子”问题。

图1: 公司部分产品展示



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

公司主营业务收入呈逐年增长趋势，2023 产品结构中橡塑材料和橡塑制品的营收占比分别为 72.25%，27.75%。2023 年公司前五大供应商的采购占比为 31.33%；公司前五大客户的销售占比为 19.57%，不存在对单一客户的销售依赖。公司多采用和主机厂同步开发新产品的模式，已与长城汽车、中国一汽、三一重工、中石化、中国中车等企业建立合作关系。此外公司检测中心已通过中国合格评定国家认可委员会 (CNAS) 认可。具备开展军工业务所必需的经营资质和资格认证，已经成功进入军工应用领域。

表1: 公司主营业务构成 (万元)

	2023	2022	2021	2020
橡塑材料	28,932.97	23,565.87	26,287.32	21,546.32
--丁腈橡胶系列	--	--	14,533.60	10,847.21
--氟橡胶系列	--	--	1,501.32	1,247.10
--氢化丁腈系列	--	--	333.14	380.90
--其他橡塑材料	--	--	645.10	592.96
--三元乙丙橡胶系列	--	--	5,376.10	4,847.94

--天然橡胶系列	--	--	3,898.06	3,630.21
橡塑制品	11,111.81	9,844.45	9,902.34	8,782.14
--高铁领域	--	--	2,902.18	2,457.77
--工程机械	--	--	853.10	879.78
--航空领域	--	--	782.46	606.85
--汽车领域	--	--	3,649.80	3,297.42
--其他领域	--	--	898.89	805.31
--石油机械	--	--	815.91	735.01
其他业务	--	140.83	108.20	145.86
合计	40,044.77	33,551.15	36,297.86	30,474.32

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

表2: 公司主要供应商与客户情况

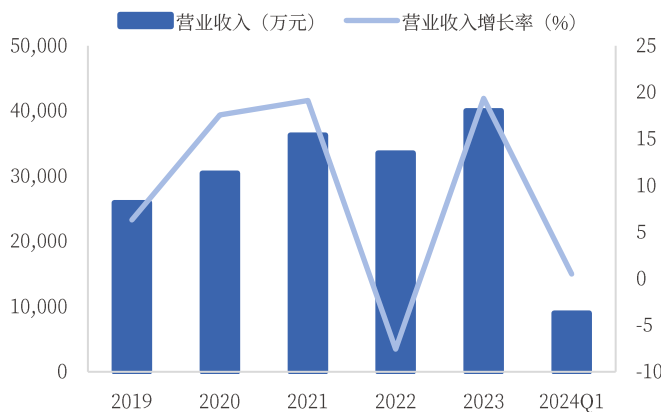
	2023		2022		2021		
	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	
供 应 商	1	上海安仑化工有限公司	12.84%	上海安仑化工有限公司	14.96%	济南坦明贸易有限公司	13.17%
	2	中国石化化工销售有限公司 齐鲁经营部	5.30%	济南坦明贸易有限公司	11.21%	上海安仑化工有限公司	12.46%
	3	爱思开致新国际商贸(上海)有限公司	4.70%	青岛聚合成化学有限公司	5.60%	青岛聚合成化学有限公司	7.86%
	4	青岛聚合成化学有限公司	4.25%	中国石化化工销售有限公司 华东分公司	4.91%	爱思开致新国际商贸(上海)有限公司	5.04%
	5	青岛北橡国际贸易有限公司	4.24%	爱思开致新国际商贸(上海) 有限公司	4.23%	青岛济城化工有限公司	4.74%
		合计	31.33%	合计	40.91%	合计	43.27%
客 户	1	客户一	7.19%	中国中车集团有限公司	6.86%	中国中车股份有限公司	5.30%
	2	客户二	4.04%	长城汽车股份有限公司	3.86%	长城汽车股份有限公司	3.95%
	3	客户三	3.01%	巨鹿县创科新材料销售有限公司	3.21%	巨鹿县创科新材料销售有限公司	3.85%
	4	河北永昌车辆部件科技有限公司	2.81%	客户 A	3.12%	河北永昌车辆部件科技有限公司	2.11%
	5	客户五	2.52%	客户 I	2.16%	铁科创恒新材料科技有限公司	2.10%
		合计	19.57%	合计	19.21%	合计	17.31%

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

## 二、公司财务分析

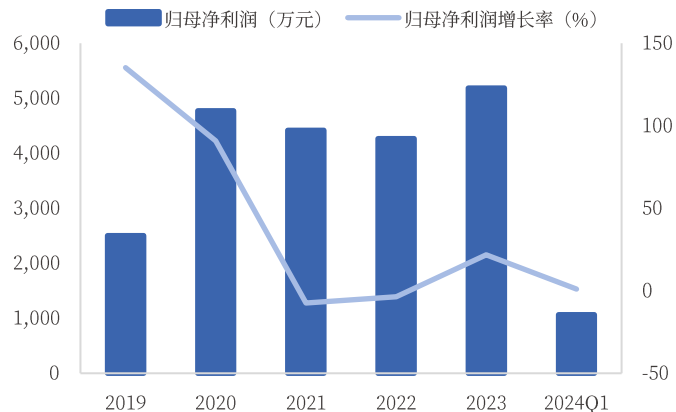
公司 2023 年营业收入和净利润均实现两位数增长。2023 年公司实现营业收入 40,044.77 万元, 同比增长 19.35%; 实现归母净利润 5,188.09 万元, 同比增长 21.69%, 主要原因在于公司前期的科研投入在新产品开发解决客户特殊需求方面有所进步, 同时新近成立的长春、青岛、西安技术分中心开始发挥作用得以更好的贴近客户、服务客户。

图2: 公司营业收入及增速



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

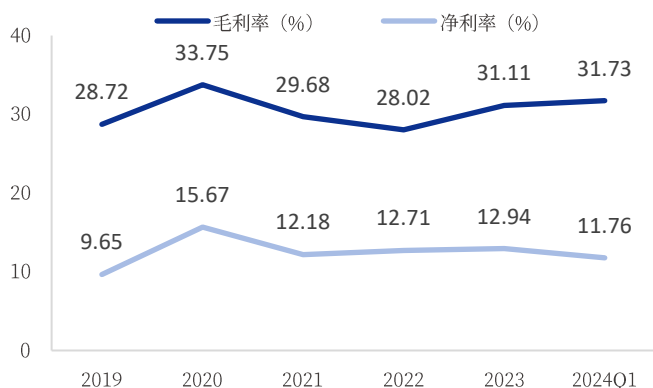
图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

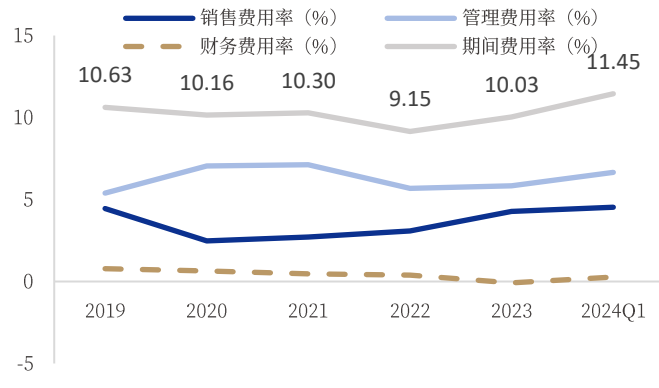
盈利能力、费用控制总体稳定。2024年一季度,公司毛利率为31.73%,净利率为11.76%,公司通过提高产能利用率、降低单位生产成本的方式不断强化经营管理能力,过去两年公司毛利率稳步提升。2024年一季度,公司期间费用率为11.45%,近年来公司费用控制总体稳定。

图4: 公司毛利率及净利率情况



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

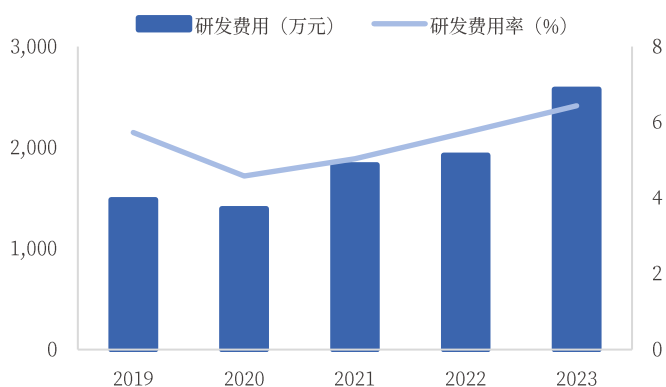
图5: 公司期间费用率情况



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

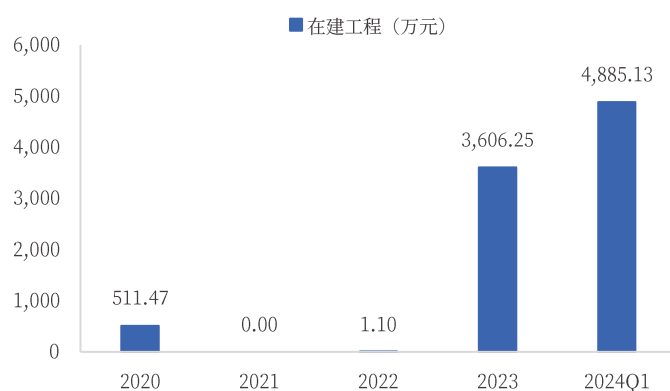
研发投入稳步增长。公司2023年研发费用为2,577.68万元,研发费用率为6.44%,近年来研发投入稳步增长。公司作为国家(行业)标准制定单位,拥有多项专利,参与制(修)订国家标准9项,团体标准3项。公司是中国橡胶工业协会橡胶制品分会副理事长单位、中国塑料加工工业协会改性塑料专业委员会常务理事单位,建有河北省企业技术中心、河北省特种橡塑产业技术研究院、河北省往复橡塑密封制品技术创新中心、特种橡塑材料及应用重点实验室。常年与青岛科技大学、西北工业大学、重庆理工大学、吉林大学、河北省科学院能源研究所、河北科技大学等院校合作,目前已承接了中科院化学所的科技成果转化,公司的产品在工信部、科技部等国家五部委举办的中国第五届先进技术转化应用大赛中荣获铜奖。截至2024年一季度,公司在建工程总额为4,885.13万元,新建产能的投产有助于公司进一步优化产品结构、丰富产品矩阵。

图6: 公司研发费用及研发费用率情况



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

图7: 公司在建工程情况



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

### 三、行业分析

#### 1. 橡胶行业概况

橡胶是一种高弹性、低模量、可逆形变的高分子化合物, 拥有良好的耐疲劳性能、不透性性能、绝缘性能、不透水性能及良好的高弹性能等特殊性能, 具备减震、密封、曲挠、耐磨、防腐、绝缘以及粘接等功能, 用于制造轮胎、胶管胶带、胶鞋、乳胶制品及其他橡胶零部件。橡胶产业应用领域十分广泛, 上下游产业众多, 产品种类也丰富多样, 其发展与国民经济中的交通运输、航空航天、军事国防、建筑建材、电气通讯、采掘业、机械制造、医药器械、生活用品、文教体育等产业密不可分, 是我国国民经济支柱的重要产业之一。

橡胶按原料不同分为天然橡胶与合成橡胶。天然橡胶是采集橡胶树或橡胶草等含胶植物中的胶乳, 经过去除杂质、凝聚、液压、干燥等加工步骤而制成。合成橡胶是从石油、天然气、煤炭或农副产品中提炼某些低分子的不饱和烃做原料, 制成单体物质, 然后经过复杂的化学反应而获得的人工合成的高分子聚合物, 常见的合成橡胶种类有丁腈橡胶、乙丙橡胶、硅橡胶、氟橡胶、氢化丁腈橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶、丁基橡胶、丙烯酸酯橡胶等。合成橡胶也同塑料、纤维并称为三大合成材料。

根据用途不同, 可将橡胶分为通用橡胶及特种橡胶两大类。通用橡胶综合性能好、应用领域广泛, 在使用上一般无特殊性能要求, 主要有天然橡胶、乙丙橡胶、氯丁橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶等; 特种橡胶指具有某些较为突出的特殊性能或能够用于苛刻环境和特殊用途中的橡胶, 具备如耐油、耐酸碱、耐高温、耐低温、耐辐射等特殊性能, 性能较强、成本较高, 主要有氯丁橡胶、丁腈橡胶、硅橡胶、氟橡胶、丙烯酸酯橡胶等, 在国防军事、高端工业、尖端科学技术、医疗卫生等领域有着重要作用。华密新材的特种橡胶材料属于高分子新材料, 具备优异于通用橡胶的突出性能, 如高硬度高强度低温型氢化丁腈特种橡胶, 硬度 $\geq 90$ ShoreA, 拉伸强度 $\geq 30$ MPa, 同时拥有 $-50^{\circ}\text{C}$ 的低温脆性温度。

#### 2. 塑料行业概况

根据各种塑料不同的使用特性, 通常将塑料分为通用塑料、工程塑料和特种工程塑料三种类型。在我国, 工程塑料产业虽然起步较晚, 但发展迅速。在部分通用工程塑料领域, 我国已经实现了产品技术、质量指标接近国际水平的目标。

特种工程塑料是位于热塑性塑料领域金字塔尖的一类产品, 凭借密度低、比强度高、耐高温等特点, 可以替代金属部件, 被认为是工业中的轻质材料。并且因其优良的综合性能和独特用途, 被

广泛用于国民经济各个行业和高技术领域，特别是新材料、新兴信息产业、新能源、新能源汽车、节能环保、高端装备制造业等国家战略新兴产业，对促进制造业转型升级有着十分重要的作用，是具有带动作用的先导性、战略性行业。我国特种工程塑料市场起步晚，受技术限制，目前大多数特种工程塑料进口依赖度仍较高，产业整体仍处于发展初期。目前，行业龙头企业纷纷发力基础材料及制备工艺的研发，通过国产自有技术的创新与升级，陆续实现对核心技术的突破，凭借价格优势，逐渐打破了外资产品对中国市场的垄断，在部分细分市场已显著改变了国内特种工程塑料制品市场的竞争格局。但从整体而言，国际先进企业的高端制品仍在产品性能、质量稳定性等方面有技术优势，这一部分技术差距仍需国内企业持续的研发投入进行赶超。

改性塑料，即通过特定的物理和化学手段，如共混、填充、增强、共聚和交联等，对通用塑料和工程塑料进行性能优化。这一过程通常涉及添加特定的改性剂，旨在显著提升塑料的韧性、强度、拉伸性、抗冲击性以及阻燃性等多种关键性能。国内改性塑料市场快速发展，得益于汽车、家电等诸多下游行业的快速发展和对新兴材料需求的不断提高，为国内改性塑料行业提供了广阔的市场空间和发展机遇。随着全球和国内改性塑料市场的不断扩大和持续发展，未来改性塑料行业有望继续保持快速增长的态势。

未来，通过将特种工程塑料与改性添加剂共混以降低生产成本并规模化、产业化生产，可以实现特种工程塑料成本的下降从而扩大应用范围和应用领域，特种工程塑料制品将逐渐向低成本化方向发展。

### 3. 橡塑制品行业概况

橡塑制品细分行业众多，产品种类丰富，其性能水平对终端产品的质量可靠度有重要影响，是保障终端产品稳定运行的重要部件。橡塑零部件产品在橡塑制品行业中占有重要地位，是下游主机厂配套产业链中不可或缺的重要组成部分。近年来，下游汽车、电子电气、轨道交通、建筑、航空航天、石油化工、机械设备及新型产业的发展，为橡胶制品行业提供较大的成长空间，我国橡胶制品产业得到长足发展。预计未来随着下游市场的进一步扩大，对橡胶制品的需求会继续增加，行业销售收入和利税也将恢复增长状态。

密封是防止流体或固体微粒从相邻结合面间泄漏以及防止外界杂质如灰尘与水分等侵入机器设备内部的措施。无论航空航天、航海重工、冶金机械、石油化工还是日用泵阀、各种管件，都离不开密封件，并且现代工业的迅速发展以及对高精尖化的追求使得对密封件质量要求越来越高。橡塑产品能满足诸多行业的密封需求。橡胶具备宝贵的弹性、较宽的温度范围，其不同介质中给予较小的应力就会产生较大的变形，这种变形可以提供接触压力，补偿泄漏间隙，起到密封作用。橡塑密封件属于汽车、高铁、石油化工、航空航天等行业的设备配套基础元件，是密封技术中广泛应用的一类产品，对一个国家或地区的工业发展具有重要的作用，是机械装备、电气产品质量、可靠性、耐久性的重要保证。

汽车振动和噪声问题推动减震橡胶制品发展。噪声、振动和声振粗糙度是衡量汽车制造质量的一个综合性问题，统称为汽车的 NVH 问题（Noise、Vibration、Harshness）。其产生背景是汽车的发动机和车身都通过弹性元件支承在车桥和轮胎上，当汽车因路面凹凸不平、发动机及传动系统抖动或车轮不平衡而受激振动时，该系统会产生机械振动噪声，影响使用者的乘车体验。NVH 问题涉及到汽车安全性、经济性、环保性和可靠性等几大性能指标，一直是国际汽车业各大整车制造企业 and 零部件企业关注的问题之一。橡胶减震制品以其高弹性高硬度高耐久等优异性能，对汽车整体减震缓冲起着重要作用，是解决汽车 NVH 问题的一类重要产品。

高速列车减振降噪为橡胶减震制品提供市场空间。伴随着我国高速列车技术的成熟应用和运行速度的提高，列车的振动和噪声问题越发突出，直接影响乘客舒适度和司机安全驾驶，已成为综合评定车辆品质的指标之一。由于橡胶制品高弹性、可逆形变的特点，其在轨道交通领域内的轨道工程、机车及车辆方面的应用效果明显。当前的轨道车辆，主要是由多组动力牵引机多组车厢通过钩

缓连接装置连接成为一个整体，而该装置的主要结构由橡胶块和奇特金属安装部位组成。在轨道车辆中运用橡胶制品可以作为动力的承担结构，在车辆加速、减速、制动、串动过程中起到缓冲减震作用，为乘客提供更加安全舒适的运行环境。随着轨道交通行业的快速发展，对相关配套的橡胶制品需求必将逐年增加，轨道工程橡胶制品的市场规模和应用领域将会进一步扩大。

## 四、盈利预测

我们公司主依据华密新材的主营业务构成将公司业务拆分为橡塑材料、橡塑制品和其他业务三部分进行盈利测算。

1) 橡塑材料：我们预计橡塑材料仍将是公司的主要营收来源，未来有望随着下游需求增长和公司销售区域的拓展而持续增长。预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 3.17/4.02/5.11 亿元。

2) 橡胶材料：我们预计随着募投项目投产和下游应用领域的不断开拓，公司橡胶材料业务的产品结构有望进一步优化，盈利能力有望持续提升。预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 1.24/1.59/2.07 亿元。

3) 其他业务：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.01/0.01/0.01 亿元。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 4.42/5.63/7.19 亿元，同比分别增长 10.38%/27.38%/27.71%。归母净利润分别为 0.57/0.72/0.91 亿元，同比分别增长 9.54%/26.18%/27.28%，对应市盈率分别为 30/24/19 倍。我们认为，公司在橡塑行业耕耘多年技术实力雄厚，主营业务橡塑制品盈利能力较好，下游应用空间广阔。随着募投项目投产，公司的产品布局进一步延申至 PA6、PA66、PBT、PEI、PEEK、PI 等中高端特种改性工程塑料领域，华密新材的盈利能力和行业竞争力有望得到进一步提升，我们首次给予“推荐”的投资评级。

表3：分业务预测（百万元）

产品名称	项目	2023	2024E	2025E	2026E
橡塑材料	营业收入	289.33	317.03	402.26	510.86
	YOY (%)	22.77%	9.57%	26.88%	27.00%
橡塑制品	营业收入	111.12	123.56	159.35	206.74
	YOY (%)	12.87%	11.20%	28.97%	29.74%
其他业务	营业收入	0.00	1.41	1.39	1.40
	YOY (%)	-	-	-1.42%	0.72%
营业收入合计		400	442	563	719
YOY (%)		19.35%	10.38%	27.38%	27.71%
归母净利润合计		52	57	72	91
YOY (%)		21.69%	9.54%	26.18%	27.28%
EPS (元)		0.43	0.47	0.59	0.75
PE (倍)		33.22	30.32	24.03	18.88

资料来源：Wind、中国银河证券研究院



## 五、风险提示

---

市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期的风险；新建产能投产进度不及预期的风险。

## 图表目录

图 1: 公司部分产品展示.....	3
图 2: 公司营业收入及增速 .....	5
图 3: 公司归母净利润及增速 .....	5
图 4: 公司毛利率及净利率情况 .....	5
图 5: 公司期间费用率情况 .....	5
图 6: 公司研发费用及研发费用率情况 .....	6
图 7: 公司在建工程情况.....	6
表 1: 公司主营业务构成 (万元) .....	3
表 2: 公司主要供应商与客户情况 .....	4
表 3: 分业务预测 (百万元) .....	8

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	394	442	516	613
现金	46	105	114	149
应收账款	94	105	134	151
其它应收款	9	7	9	12
预付账款	8	5	6	8
存货	92	92	116	147
其他	145	128	136	148
非流动资产	126	147	161	170
长期投资	0	0	0	0
固定资产	57	66	76	83
无形资产	28	27	26	25
其他	41	54	60	63
资产总计	519	589	677	784
流动负债	76	89	105	121
短期借款	30	40	50	60
应付账款	11	12	13	14
其他	35	37	42	47
非流动负债	10	10	10	10
长期借款	9	9	9	9
其他	1	1	1	1
负债合计	86	99	115	131
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	432	489	561	652
负债和股东权益	519	589	677	784

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-12	94	41	66
净利润	52	57	72	91
折旧摊销	11	22	26	31
财务费用	1	1	1	2
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-77	14	-58	-57
其它	4	0	-1	-1
投资活动现金流	-155	-43	-40	-40
资本支出	-60	-40	-40	-40
长期投资	-97	0	0	0
其他	2	-3	0	0
筹资活动现金流	-2	9	9	8
短期借款	5	10	10	10
长期借款	9	0	0	0
其他	-17	-1	-1	-2
现金净增加额	-170	59	9	34

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	400	442	563	719
营业成本	276	304	384	485
营业税金及附加	3	4	5	7
营业费用	17	15	20	27
管理费用	23	27	36	47
财务费用	0	0	-1	-1
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	59	64	81	103
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	58	64	81	103
所得税	7	7	9	12
净利润	52	57	72	91
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	52	57	72	91
EBITDA	67	86	106	133
EPS(元)	0.43	0.47	0.59	0.75

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	19.35%	10.38%	27.38%	27.71%
营业利润增速	20.30%	8.98%	26.49%	27.46%
归属母公司净利润增	21.69%	9.54%	26.18%	27.28%
毛利率	31.11%	31.22%	31.79%	32.55%
净利率	12.96%	12.86%	12.74%	12.69%
ROE	12.00%	11.62%	12.78%	13.99%
ROIC	10.59%	10.54%	11.42%	12.54%
资产负债率	16.58%	16.82%	16.98%	16.68%
净负债比率	-1.41%	-11.25%	-9.68%	-12.04%
流动比率	5.19	4.97	4.93	5.09
速动比率	3.82	4.05	3.94	4.01
总资产周转率	0.81	0.80	0.89	0.98
应收账款周转率	5.02	4.44	4.73	5.06
应付账款周转率	27.91	26.71	30.53	36.00
每股收益	0.43	0.47	0.59	0.75
每股经营现金	-0.10	0.77	0.33	0.54
每股净资产	3.57	4.04	4.63	5.38
P/E	33.22	30.32	24.03	18.88
P/B	3.99	3.52	3.07	2.64
EV/EBITDA	38.14	19.37	15.71	12.38
P/S	3.31	3.90	3.06	2.40

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn