

深耕特种橡胶制品，多元化布局驱动增长

——科强股份首次覆盖报告

2024年07月26日

- 公司业务结构：**科强股份成立于2001年，是一家主要从事高性能特种橡胶制品的研发、生产和销售的高新技术企业。公司的主要产品包括硅胶板、车辆贯通道棚布、橡胶密封制品、特种胶带胶布四大类别，广泛应用于光伏、轨道交通设备、石油石化、钢铁冶金等领域。
- 财务分析：**2024年一季度公司净利润同比增长46.25%，主要得益于车辆贯通道棚布产品的贡献。2024年一季度，公司毛利率为42.83%，净利率为24.56%，期间费用率为9.90%，过去三年公司毛利率稳步提升，费用控制总体稳定。公司2023年研发费用为1,507.60万元，研发费用率为4.31%，研发投入稳步增长。
- 行业分析：**高性能特种橡胶制品是以特种橡胶为基材，辅以适当的橡胶助剂、特种补强填料、骨架结构等材料和技术，经混炼、压延、硫化等一系列工序加工而成的橡胶制品。太阳能硅胶板主要应用于光伏组件生产，公司自主研发了高抗撕系列硅胶板，用于组件层压机同时服务于各大组件生产商。车辆贯通道棚布用于两节车厢的连接处，公司的车辆贯通道棚布产品可分为硅胶/芳纶棚布和海帕龙/聚酯棚布，在阻燃性、耐候性等方面优势明显。公司的橡胶密封制品主要应用于石油石化、钢铁冶金等领域大型橡胶制品，自主研发的“米字形骨架布以及应用该布制成的密封胶布”发明专利，能够确保密封胶膜受力变形均匀一致，受力各向同性，提升抗撕裂性能。轻型橡胶输送带主要运用于食品加工、物流运输等轻工业领域，公司的轻型橡胶输送带兼具了“轻型”和“橡胶”的特性，主要应用于对耐高、低温性能有特殊要求的自动化流水线装置，和对握持力性能要求较高的导向输送、爬坡输送、转弯输送等特殊应用场景。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为3.87/4.29/4.82亿元，同比分别增长10.68%/10.85%/12.35%。归母净利润分别为0.85/0.97/1.08亿元，同比分别增长12.91%/13.72%/12.02%，对应市盈率分别为12/11/9倍。我们认为，公司长期专注于橡胶制品领域相关产品的研发、生产和销售，在光伏、轨道交通设备等细分领域内竞争优势显著，并能够顺应下游产业发展的趋势和技术要求变化，持续加强自身技术积累和突破，不断开发符合下游产业发展趋势的产品，不断拓展产品应用领域。我们首次给予“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新产品开发进度不及预期的风险；原材料价格波动风险。

科强股份 (873665.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

2024-07-26

股票代码	873665.BJ
A股收盘价(元)	7.83
上证指数	2890.90
总股本(万股)	12,999.00
实际流通A股(万股)	3,896.90
流通A股市值(亿元)	3.05

相对北证50表现图

2024-07-26



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

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	350	387	429	482
收入增长率%	23.14	10.68	10.85	12.35
归母净利润(百万元)	75	85	97	108
利润增速%	43.62	12.91	13.72	12.02
毛利率%	41.77	40.57	40.79	40.87
摊薄 EPS(元)	0.58	0.65	0.74	0.83
PE	13.52	11.98	10.53	9.40
PB	1.50	1.33	1.18	1.05
PS	2.91	2.63	2.37	2.11

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 公司业务结构	4
二、 公司财务分析	5
三、 公司项目及行业分析	7
四、 盈利预测和投资评级	9
五、 风险提示	11

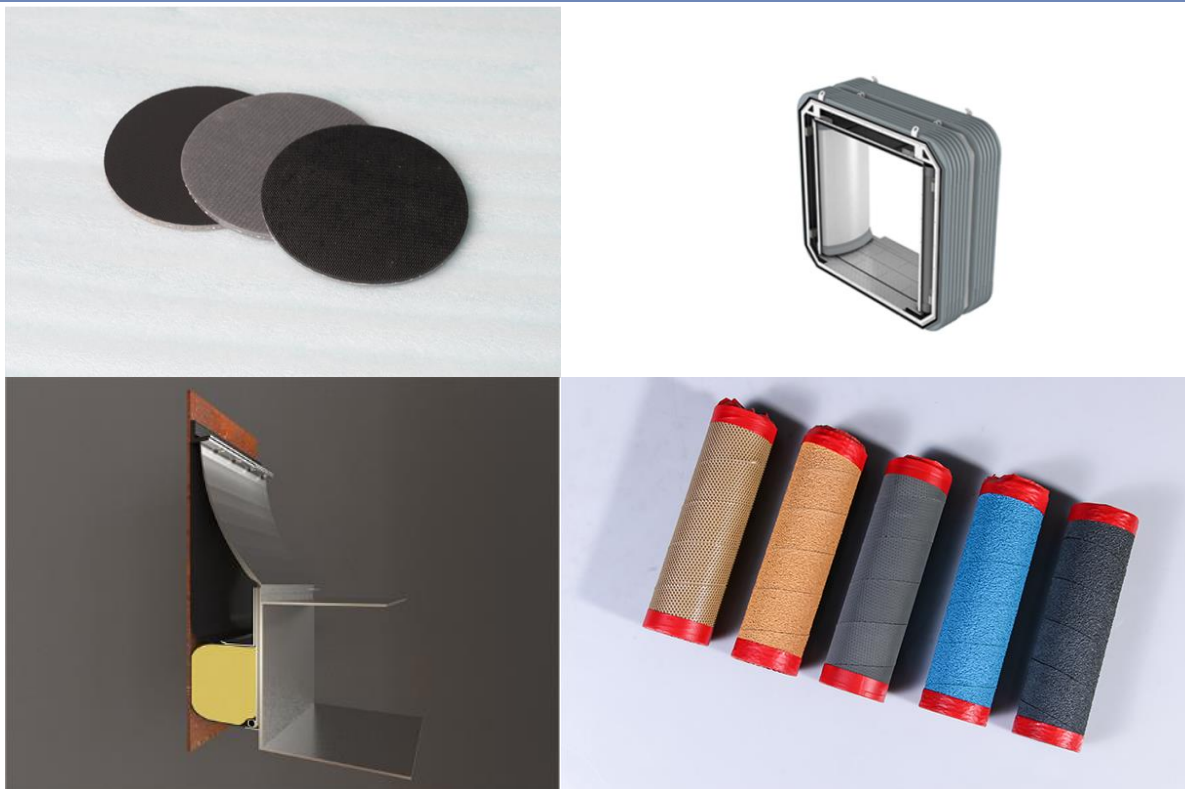
一、公司业务结构

科强股份成立于 2001 年，是一家主要从事高性能特种橡胶制品的研发、生产和销售的高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业。周明和周文为公司实际控制人合计控制公司 39.21% 的股份表决权，其中周明担任公司董事长兼总经理，周文为公司董事，二人系父女关系。

公司的主要产品包括硅胶板、车辆贯通道棚布、橡胶密封制品、特种胶带胶布四大类别。其中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，广泛应用于其他各行各业。

公司产品在光伏、轨道交通设备等细分领域内已经形成了独特的竞争优势和品牌影响力。其中，公司生产的太阳能硅胶板产品已经广泛应用于国内各大光伏组机和组件生产商，能够稳定供货于隆基绿能、协鑫集成、阿特斯、晶科能源、晶澳科技、天合光能、东方日升、金辰股份等国内大型光伏组机、组件生产企业，并已经销往海外。公司生产的车辆贯通道棚布产品能够一定程度替代进口产品，并与国际知名厂商竞争，而且公司不断提升车辆贯通道棚布产品的产品性能和品质稳定性，部分产品性能能够达到 EN45545-2R1HL3 防火等级标准，进一步提升了公司产品的竞争力和国产替代能力。此外，公司所生产的储罐密封件和气柜密封膜等产品已经能够供应于中石油、中石化、宝钢工程技术等全国大型知名央企。

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

2023 年公司产品结构的披露口径有所调整，硅胶板、车辆风挡折棚棚布为公司前两大营收来源。2023 年公司前五大供应商的采购占比为 40.76%；公司前五大客户的销售占比为 25.88%，不存在对单一客户的销售依赖。公司全部采取直接销售模式，在不断拓展国内客户和销量的基础上，还积极拓展外销业务。公司的外销产品以硅胶板系列产品为主，主要销往韩国、泰国、印度、越南、马来西亚、南非、墨西哥、意大利、新加坡和中国台湾等国家和地区。

表1: 公司主营业务构成 (百万元)

	2023	2022	2021	2020
硅胶板	150.78	109.00	102.97	94.67
车辆风挡折棚棚布	93.51	--	--	--
胶带	68.72	--	--	--
橡胶密封制品	28.54	43.95	35.51	32.71
其他业务	8.10	9.17	8.80	5.32
车辆贯通道棚布	--	64.34	76.16	69.89
特种胶带胶布	--	57.49	55.39	42.07
合计	349.65	283.95	278.83	244.67

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

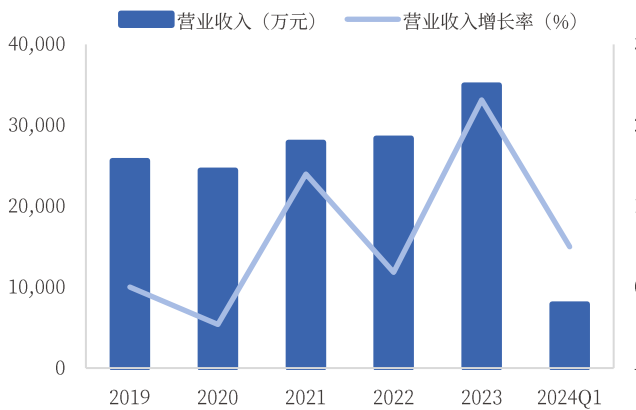
	2023		2022		2021		
	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	
供 应 商	1	硅琼新材料(海南)有限公司	13.21%	合盛硅业股份有限公司及其子公司	22.36%	浙江新安化工集团股份有限公司及其子公司	20.66%
	2	江阴市利德特种织物有限公司	8.57%	江阴中橡化工有限公司	7.98%	江阴中橡化工有限公司	8.92%
	3	江阴中橡化工有限公司	7.01%	江阴市联碳国际贸易有限公司	5.50%	合盛硅业股份有限公司及其子公司	7.62%
	4	江阴市联碳国际贸易有限公司	6.34%	江阴市利德特种织物有限公司	5.36%	江阴市利德特种织物有限公司	6.41%
	5	上海钱丰纺织品有限公司	5.63%	山东东岳有机硅材料股份有限公司	3.27%	东爵有机硅(南京)有限公司	4.88%
		合计	40.76%	合计	44.47%	合计	48.49%
客 户	1	今创集团股份有限公司及其子公司	10.31%	今创集团股份有限公司及其子公司	9.39%	今创集团股份有限公司及其子公司	9.76%
	2	秦皇岛金辰太阳能设备有限公司	6.05%	营口金辰机械股份有限公司及其子公司	4.31%	株洲九方制动设备有限公司	4.74%
	3	欧特美交通科技股份有限公司	4.38%	欧特美交通科技股份有限公司	3.96%	欧特美交通科技股份有限公司	4.22%
	4	A 公司	3.05%	沈阳橡胶研究设计院有限公司	3.75%	营口金辰机械股份有限公司及其子公司	4.16%
	5	秦皇岛晟成自动化设备有限公司	2.09%	株洲九方制动设备有限公司	2.31%	重庆永贵交通设备有限公司	2.84%
		合计	25.88%	合计	23.72%	合计	25.72%

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

二、公司财务分析

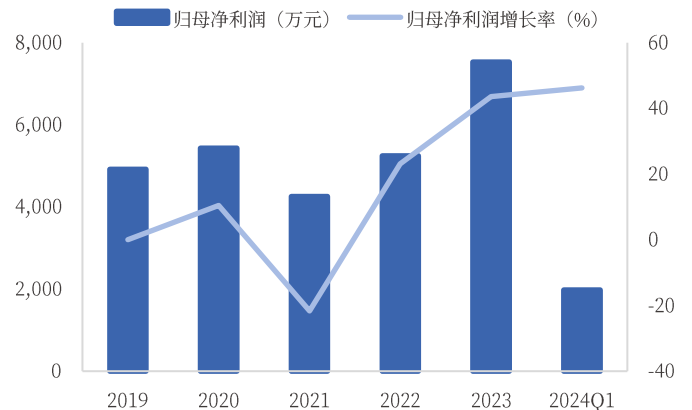
2024 年一季度公司净利润同比增长 46.25%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 7,926.19 万元, 同比增长 4.97%; 实现归母净利润 1,980.31 万元, 同比增长 46.25%。公司的净利润实现高速增长, 主要得益于车辆贯通道棚布产品的贡献。其中, 地铁用硅胶棚布业务量提升, 因其售价高于普通海帕龙棚布, 对利润增长起到了显著推动作用; 高铁用贯通道棚布受益于下游的大规模检修周期需求持续增加; 此外, 公司通过产品结构优化推出的汽车折棚等产品进一步拓展了下游应用领域。

图2：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

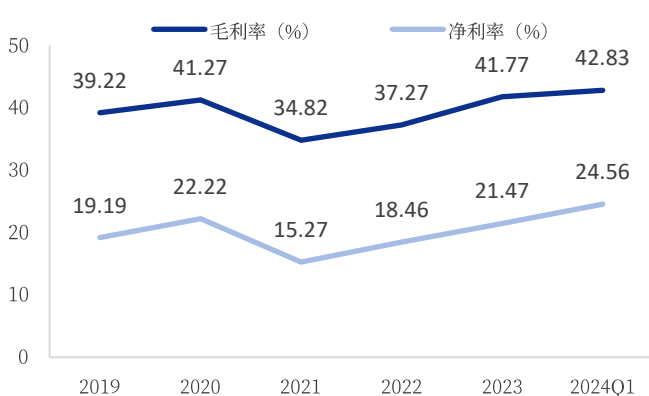
图3：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

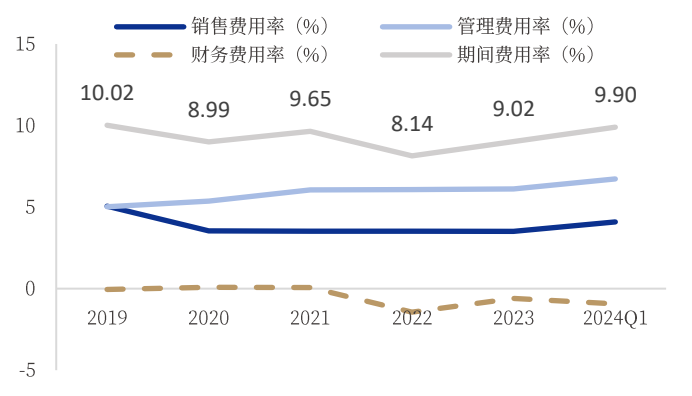
盈利能力稳步提升、费用控制总体稳定。2024 年一季度，公司毛利率为 42.83%，净利率为 24.56%，公司在巩固现有市场地位的前提下，通过技术创新、产品创新、信息化提升、设备自动化提升等措施不断强化经营管理能力，过去三年公司毛利率稳步提升。2024 年一季度，公司期间费用率为 9.90%，近年来公司费用控制总体稳定。

图4：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图5：公司各项费用率变化

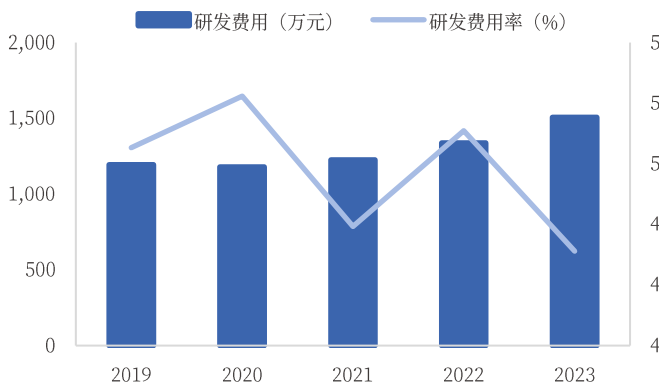


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

研发投入稳步增长，募投产能助力产品结构优化。公司 2023 年研发费用为 1,507.60 万元，研发费用率为 4.31%，过去四年研发投入稳步增长。截至 2023 年 12 月 31 日，公司拥有 79 项专利，其中有 6 项为发明专利；共有研发人员 39 人，占员工总数的比例为 11.14%。公司主要围绕特种合成橡胶材料的产品配方及工艺进行技术创新，开展特定功能配方研发、产品应用技术、降本促效生产技术等技术创新项目，已形成高强度、高密封、耐老化、耐介质、高阻燃等多功能橡胶制品，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。公司技术质量中心先后被认定为江苏省新型橡胶制品工程技术研究中心、江苏省企业技术中心公司，与今创集团、北京科技大学、常州大学分别就轨道列车用铝蜂窝隔音材料项目、输送矿浆管道用橡胶内衬材料的应用及推广技术研究、高性能阻燃橡胶/纤维织物制品的配方及工艺技术开发等开展合作研发；公司还参与制定了硅橡胶板（编号：HG/T4070-2008）、主持制定制卡层压机用硅胶缓冲垫（编号：HG/T4237-2011）、参与制定工业用导电和抗静电橡胶板（编号：HG/T 2793-2023）三个行业标准，以及参与制定在役立式圆筒形钢制焊接储罐检验技术规范（T/CASEI 014-2022）的团体标准。

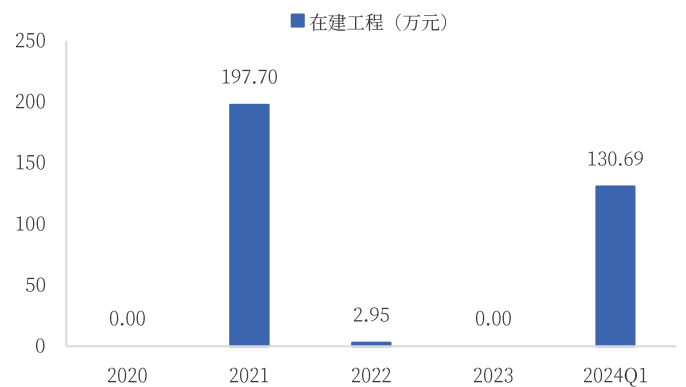
过去几年公司的产能利用率一直维持在较高水平，2020 年、2021 年和 2022 年，公司橡胶制品产能分别为 126.00 万平方米、146.00 万平米和 146.00 万平方米，产能利用率分别为 99.76%、102.43%和 105.54%。公司的募投项目建成后将新增高性能橡胶密封制品 100 万平方/年，有利于公司进一步优化产品结构，提升公司产品的竞争力。

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、公司项目及行业分析

橡胶制品指以生胶（天然橡胶、合成橡胶、再生胶等）为主要原料，以各种配合助剂和骨架材料为辅料，经炼胶、压延、硫化等工序制造而成的各类产品。通过选定不同的原材料、不同的骨架材料、不同的配方设计以及不同的生产工艺所生产的橡胶制品在耐磨、减震、绝缘和密封等性能上存在一定差异。而且，某些特定的配方技术和工艺技术能够使得橡胶制品除了具备常规性能外，还具备耐高温、耐候、耐介质、耐腐蚀、抗撕裂等某一种或多种特殊性能，从而能够满足特定的性能需求和应用场景。

高性能特种橡胶制品是以特种橡胶为基材，辅以适当的橡胶助剂、特种补强填料、骨架结构等材料和工艺，经混炼、压延、硫化等一系列工序加工而成的橡胶制品。不同用途的特种橡胶制品对其性能指标需求不同，需要通过橡胶配方的设计来实现。高性能特种橡胶制品除了具备弹性、绝缘性、耐磨性和可塑性等常规性能外，通常还具备耐高低温、耐介质、耐腐蚀、耐气候、抗撕裂、阻燃等某一种或多种特殊性能，从而能够满足大量外部环境严苛、技术要求严格的特殊应用场景需求，并成为部分下游产业不可替代的基础部件或配件。如用在光伏组件层压领域，需具备耐高低温、耐酸耐腐性能等；在轨道交通棚布领域，需具备耐气候、阻燃等性能；在储罐、气柜密封领域，需具备耐介质、耐腐蚀、耐高温等性能。

1. 硅胶板

太阳能硅胶板主要应用于光伏组件生产，配套于光伏层压设备，属于光伏组件生产过程中的易消耗品。“层压”环节是太阳能光伏组件生产的重要环节，其工序是将铺设好的组件各部件放入层压机内，通过抽真空将各部件之间的空气抽出，然后加热使 EVA 融化并加压，使融化的 EVA 流动充满玻璃与电池片和背板之间的间隙，同时通过挤压进一步排出中间的气泡，将电池片、玻璃和背板紧密粘合在一起，最后降温固化。硅胶板在层压环节中起到密封真空以及缓冲的关键作用，其密封缓冲性能的优劣以及层压使用次数的多少直接对组件性能和效率的高低产生影响。

太阳能光伏在我国发展初期，组件层压机用硅胶板以国外公司进口为主。为实现进口替代，公司自主研发了高抗撕系列硅胶板，用于组件层压机同时服务于各大组件生产商。在多年的市场应用过程中，公司产品在产品性能和使用次数方面得到了极大的提升。在配方技术方面，公司产品温度使用范围广，可在-60°C~250°C 工作环境下长期使用；具有表面离型性能，不污染、不粘附被加工物；具有缓冲吸震密封效果；具有耐热老化性能，可长期使用及存贮；具有耐酸耐腐性能，防止 EVA 等挥发物的腐蚀。在生产装备方面，公司自主研发生产设备能够实现大门幅生产，硅胶板最宽可达 6 米；公司产品能够实现超薄生产，最薄可达 0.2 mm。公司在太阳能硅胶板生产设备和工艺方面取得了两项发明专利，相应的生产设备和工艺实现了硅胶板生产的高自动化，将传统的压延和硫化进

行有机结合，缩短了工艺流程，提高生产效率，提升产品品质稳定性。在骨架材料方面，公司自主研发了相关产品的防爆技术（硅胶板中间附着防爆织物层）应用于硅胶板生产，提高产品物理稳定性和机械强度，能够延长硅胶板使用寿命，增加使用安全性。

除了用于光伏组件生产，硅胶板还可用于制成木业加工真空覆膜机专用硅胶板、玻璃覆膜用硅胶板、制卡机用硅胶缓冲垫、人造大理石用硅胶垫及盖板、生产 PVC 地板用缓冲垫、生产防火板用缓冲垫、电子行业 CCL、PCB 用硅胶缓冲垫等，广泛应用于多个行业，起到密封真空、缓冲等功效。

2. 车辆贯通道棚布

轨道列车、双节巴士列车贯通道装置也称风挡装置，位于两节车厢的连接处，是车辆通道的连接部分，它具有良好的防雨、防风、防尘、隔音、隔热等功能，适应车辆在地下、地面和高架线路上运行，使旅客安全地穿行于车辆之间。贯通道根据结构可以分为；折棚内饰贯通道、搭接侧护板内饰贯通道和一体侧护板内饰贯通道。

车辆贯通道棚布的安全性能对于人身安全及健康具有重要影响，国家铁路局、国铁集团制定了机车车辆阻燃标准、有害物质限量等标准；其他国家或地区也制定了相关阻燃标准、有害物质限量标准，如欧盟 EN45545-2 标准，德国 DIN5510 标准等。其中欧盟 EN45545-2 标准为全球范围内对轨道车辆对 R1（主要针对门，窗，天花板等表面材料）阻燃防火要求最高的标准。根据材料的最终用途，EN45545-2 标准划分了 R1-R26 共 26 个不同类别，根据车辆运行的风险程度，EN45545-2 标准划分了 HL1、HL2、HL3 共 3 个火灾风险等级（HL3 为最高火灾风险等级，相应的标准要求最高）。公司生产的车辆贯通道棚布产品适用其 R1 的相关标准要求。

公司的车辆贯通道棚布产品根据配方的不同可分为硅胶/芳纶棚布和海帕龙/聚酯棚布。硅胶/芳纶棚布以硅胶为主要原料，以芳纶为主要骨架材料；海帕龙/聚酯棚布以海帕龙为主要原料，以聚酯布为主要骨架材料。在阻燃性能方面，由于有些轨道交通设备是在封闭环境下运行，因此对相关制品的阻燃要求特别严苛。传统阻燃制品往往注重氧指数、难燃等级，但根据列车密封空间的现实需要，阻燃方面还需要考虑燃烧烟雾密度及烟雾毒性，以达到保障乘客人身安全的目的。在耐候性方面，高速列车运行条件恶劣，车厢连接处反复屈挠，高低温全天候暴露在室外，橡胶件极易老化失效，而公司采用自行研发的配方设计橡胶制品，使其可在常温及-45°C~80°C 范围内使用，并且具备耐臭氧、紫外线、盐雾、酸碱介质、不褪色等特性。在骨架材料方面，公司采用的骨架材料（芳纶/聚酯布）具有很高的物理机械性能（阻燃、强度、抗撕裂、屈挠等），可降低列车高速运行时的疲劳破坏，极大提高其使用寿命。公司利用长期积累的经验技术，对织物进行特殊的化学处理，增加两者的粘合力，使之形成整体，不分层。在 TVOC 控制方面，列车由于处于封闭空间，对相关制品气味的要求较高，对禁用物质和限用物资要求较高，对 TVOC 的用量控制要求严格。公司通过自主研发设备和工艺满足 TVOC 有机挥发物总量控制标准。

3. 橡胶密封制品

公司目前所生产的橡胶密封制品为应用于石油石化、钢铁冶金等领域大型橡胶制品，主要对所存储的液体或气体进行密封。由于所存储的液体或气体所含成分不同，相应的橡胶密封制品配方有所不同。公司所生产的橡胶密封制品根据所应用的存储装置不同，主要分为储罐橡胶密封件和气柜橡胶密封膜。

储罐橡胶密封件主要应用于石油、化工领域，在原油、汽柴油、芳烃、醇等易挥发液体化学品的储存过程中，对相应的储存装置进行一、二次橡胶动态密封。储罐内罐壁与浮盘之间存在环形间隙，会导致油气泄露，既造成损耗又产生污染，储罐橡胶密封件产品可实现防止油气泄露、减少损耗和污染的功效。

气柜橡胶密封膜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。

该领域所使用的橡胶密封产品均属于大型胶布制品，除了需要满足耐腐蚀、耐高温、耐介质、耐磨等性能外，对于抗撕裂性能和防泄漏也具有较高要求。公司自主研发了一项“米字形骨架布以及应用该布制成的密封胶布”发明专利，能够确保密封胶膜受力变形均匀一致，受力各向同性，提升抗撕裂性能；公司还自主研发了 25 米长接宽机，从而能有效减少拼接，减少泄露风险，提高安全性能。

4. 特种胶带胶布制品

公司特种胶带胶布制品主要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、压滤板、防水卷材、挡水板、围油栏等多种产品。其中轻型橡胶输送带由聚酯或聚酰胺织物等骨架材料作为传送物料的强力层，单面或双面涂覆橡胶等高分子弹性体，经压延、硫化等工艺后形成，相比于重型橡胶输送带（主要应用于煤矿、钢铁、港口、电力、水泥等工业领域），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；相比于 PVC、TPU 等材质的轻型输送带，轻型橡胶输送带因其覆盖层使用橡胶材质，在耐高、低温环境、握持力等方面更具优势。

根据中国橡胶工业协会发布的《橡胶行业“十四五”发展规划规划纲要》，“与国外产品相比较，常规轻型输送带中国产品已经占市场的主流，但一些特殊条件下，依然存在一定差距：（1）无缝环形输送带目前尚无批量生产产品，对于高精度用途，接头加工产品存在差距”。

公司生产的输送带主要为轻型橡胶输送带，该产品营业收入占特种胶带胶布制品收入规模的 50% 以上。在整个输送带市场，公司所生产的轻型橡胶输送带兼具了“轻型”和“橡胶”的特性，因而主要应用于 PVC、TPU 等轻型输送带无法适用的，对耐高、低温性能有特殊要求的自动化流水线装置，和对握持力性能要求较高的导向输送、爬坡输送、转弯输送等特殊应用场景。

除轻型橡胶输送带产品外，公司不断以客户需求为导向，开发其他橡胶制品，并且向客户进行推广。目前公司已经实现了橡胶充气船用胶布、桥梁缆索用缠包带、压滤板、防水卷材、挡水板、围油栏等多达几十种橡胶制品的生产和销售。这些细分品类目前客户较少、收入规模较小，未来随着市场的开拓和下游市场需求增加，有望为公司的业务发展创造新的增长点。

四、盈利预测和投资评级

我们公司主要依据科强股份的主营业务构成将公司业务拆分为硅胶板、车辆风挡折棚布、胶带、橡胶密封制品、其他业务 5 个部分进行盈利测算。

（1）硅胶板：下游光伏行业景气度短期承压，预计未来仍将是公司的主要营收来源之一。我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 1.47/1.53/1.69 亿元。

（2）车辆风挡折棚布：受益于下游地铁用硅胶棚布业务量提升、高铁大规模检修周期需求持续增加，预计车辆风挡折棚布将成为公司主要的业绩增长来源。我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 1.24/1.48/1.67 亿元。

（3）胶带：预计该系列产品的销量将随着下游需求的增长而稳步增长，我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.76/0.84/0.94 亿元。

（4）橡胶密封制品：作为公司重点投入研发的产品系列，预计随着下游客户的拓展未来几年逐渐放量。我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.32/0.37/0.44 亿元。

（5）其他业务：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.08/0.07/0.06 亿元。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3.87/4.29/4.82 亿元，同比分别增长 10.68%/10.85%/12.35%。归母净利润分别为 0.85/0.97/1.08 亿元，同比分别增长 12.91%/13.72%/12.02%，对应市盈率分别为 12/11/9 倍。我们认为，公司长期专注于橡胶制品领域相关产品的研发、生产和销售，在光伏、轨道交通设备等细分领域内竞争优势显著，并能够顺应下游产业发展的趋势和技术要求变化，持续加强自身技术积累和突破，不断开发符合下游产业发展趋势的产品，不断拓

展产品应用领域。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
硅胶板	营业收入	150.78	147.26	153.44	169.42
	YOY	38.33%	-2.34%	4.20%	10.41%
车辆风挡折棚棚布	营业收入	93.51	123.54	148.25	167.39
	YOY	-	32.12%	20.00%	12.91%
胶带	营业收入	68.72	76.32	83.72	94.46
	YOY	-	11.06%	9.70%	12.83%
橡胶密封制品	营业收入	28.54	31.67	36.83	44.35
	YOY	-35.06%	10.97%	16.29%	20.42%
其他业务	营业收入	8.10	8.21	6.76	6.38
	YOY	-11.60%	1.31%	-17.66%	-5.62%
营业收入合计		350	387	429	482
YOY		23.14%	10.68%	10.85%	12.35%
归母净利润合计		75	85	97	108
YOY		43.62%	12.91%	13.72%	12.02%
EPS (元)		0.58	0.65	0.74	0.83
PE (倍)		13.52	11.98	10.53	9.40

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

五、风险提示

下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新产品开发进度不及预期的风险；原材料价格波动风险。

图表目录

图 1: 公司部分产品展示.....	4
图 2: 公司收入规模及增速变化	6
图 3: 公司归母净利润及增速变化	6
图 4: 公司销售毛利率及净利率变化	6
图 5: 公司各项费用率变化	6
图 6: 公司研发费用及研发费用率情况	7
图 7: 公司在建工程情况.....	7
表 1: 公司主营业务构成 (百万元)	5
表 2: 公司主要供应商与客户情况	5
表 3: 分业务预测 (百万元)	10

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	645	759	882	1021
现金	221	301	387	491
应收账款	217	240	267	287
其它应收款	3	2	2	2
预付账款	5	6	6	7
存货	74	83	92	103
其他	126	127	128	130
非流动资产	155	160	156	151
长期投资	0	0	0	0
固定资产	118	114	109	105
无形资产	27	27	26	25
其他	9	19	20	21
资产总计	800	918	1038	1172
流动负债	111	144	167	193
短期借款	0	10	20	30
应付账款	60	74	80	89
其他	51	60	67	75
非流动负债	3	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他	3	2	2	2
负债合计	113	147	170	196
少数股东权益	7	7	7	6
归属母公司股东权益	680	765	861	970
负债和股东权益	800	918	1038	1172

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43	88	86	104
净利润	75	85	97	108
折旧摊销	12	13	14	15
财务费用	-1	0	0	0
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-55	-9	-24	-18
其它	12	-1	-1	-1
投资活动现金流	-62	-18	-10	-10
资本支出	-6	-20	-10	-10
长期投资	-57	0	0	0
其他	1	2	0	0
筹资活动现金流	174	10	10	10
短期借款	0	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	174	0	0	0
现金净增加额	155	80	86	104

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	350	387	429	482
营业成本	204	230	254	285
营业税金及附加	4	4	5	5
营业费用	12	14	15	17
管理费用	21	24	26	29
财务费用	-2	0	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	86	100	113	126
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	88	100	113	126
所得税	13	15	16	18
净利润	75	85	97	108
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	75	85	97	108
EBITDA	101	113	127	141
EPS (元)	0.58	0.65	0.74	0.83

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	23.14%	10.68%	10.85%	12.35%
营业利润增速	40.50%	16.36%	12.60%	11.98%
归属母公司净利润增	43.62%	12.91%	13.72%	12.02%
毛利率	41.77%	40.57%	40.79%	40.87%
净利率	21.53%	21.96%	22.53%	22.46%
ROE	11.07%	11.11%	11.22%	11.16%
ROIC	11.07%	10.86%	10.87%	10.74%
资产负债率	14.14%	16.00%	16.34%	16.71%
净负债比率	-32.12%	-37.66%	-42.27%	-47.25%
流动比率	5.83	5.25	5.28	5.28
速动比率	5.10	4.74	4.81	4.84
总资产周转率	0.52	0.45	0.44	0.44
应收账款周转率	1.94	1.69	1.69	1.74
应付账款周转率	3.35	3.43	3.29	3.37
每股收益	0.58	0.65	0.74	0.83
每股经营现金	0.33	0.68	0.66	0.80
每股净资产	5.23	5.88	6.63	7.46
P/E	13.52	11.98	10.53	9.40
P/B	1.50	1.33	1.18	1.05
EV/EBITDA	13.47	6.41	5.14	3.95
P/S	2.91	2.63	2.37	2.11

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