



超硬材料制品龙头，业务布局持续优化

——奔朗新材首次覆盖报告

2024年08月01日

- 公司业务结构：**奔朗新材成立于2000年，是一家专注于超硬材料制品的研发、生产和销售的高新技术企业，是我国超硬材料制品行业的龙头企业之一。公司的主要产品包括金刚石工具（含树脂结合剂金刚石工具、金属结合剂金刚石工具以及精密加工金刚石工具）、稀土永磁元器件以及碳化硅工具等，依托20多年在国内外市场布局公司与国内外知名客户建立了长期稳定的合作关系，产品销往巴西、印度、孟加拉等60多个国家和地区。
- 财务分析：**受海外市场需求回落影响，公司业绩阶段性承压。2023年公司实现营业收入57,394.65万元，归母净利润3,839.09万元，公司金刚石工具的国内业务总体稳健；外销收入减少主要系巴西陶瓷砖产销量下降，下游客户对金刚石工具的采购需求减弱所致。2024年一季度，公司实现营业收入11,417.32万元，归母净利润928.67万元，毛利率为29.96%，期间费用率为13.09%，近两年盈利能力总体稳定，费用控制持续优化。公司2023年研发费用为3,098.87万元，研发费用率为5.40%，过去五年研发费用率稳步增长。
- 行业分析：**超硬材料制品是指以金刚石等超硬材料为主要功能成分，借助于结合剂或其它辅助材料，在一定的生产条件下制成的具有一定形状、性能和用途的产品。全球超硬材料制品生产早期主要集中在欧美等工业发达国家，经过四十余年的发展，我国已成为超硬材料制品种类齐全，生产规模最大的制造大国，但企业规模相对较小，生产设备及工艺技术仍较为落后，高精密加工超硬材料制品与国际先进水平仍存在一定差距，行业整体发展还处于快速提升阶段。金刚石工具在陶瓷、石材加工领域应用广泛，近年来，陶瓷、石材加工市场总体增速放缓、迎来结构调整，超硬材料制品未来将朝着高速超精、高效耐磨、安全可靠、低能耗低噪音的趋势发展，同时超硬材料制品的制造技术将朝着高效、高精、节能、绿色环保的方向发展。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为5.81/6.33/6.93亿元，同比分别增长1.23%/8.95%/9.48%。归母净利润分别为0.39/0.42/0.46亿元，同比分别增长0.65%/7.65%/9.53%，对应市盈率分别为22/21/19倍。我们认为，公司深耕超硬材料制品领域多年，作为国内金刚石工具行业中少数同时具备金刚石及结合剂材料研究、配方设计、产品结构设计、生产工艺创新及产品应用拓展能力的企业，在全球陶瓷加工金刚石工具细分市场的份额排名前列，并随着产品开发与应用的拓展，延伸至精密加工金刚石工具、稀土永磁元器件领域。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；原材料价格波动的风险。

奔朗新材 (836807.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

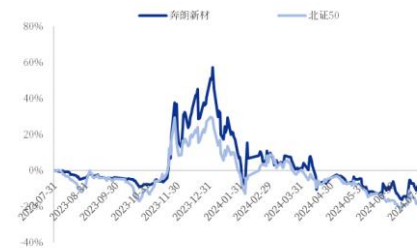
市场数据

2024-07-31

股票代码	836807.BJ
A股收盘价(元)	4.79
上证指数	2938.75
总股本(万股)	18,188.00
实际流通A股(万股)	9,727.58
流通A股市值(亿元)	4.66

相对北证50表现图

2024-07-31



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)	574	581	633	693
收入增长率%	-19.21	1.23	8.95	9.48
归母净利润(百万元)	38	39	42	46
利润增速%	-36.69	0.65	7.65	9.53
毛利率%	29.62	29.60	29.54	29.44
摊薄 EPS(元)	0.21	0.21	0.23	0.25
PE	22.31	22.17	20.60	18.80
PB	0.91	0.87	0.84	0.80
PS	1.49	1.47	1.35	1.24

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.....	6
三、 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

奔朗新材成立于 2000 年，是一家专注于超硬材料制品的研发、生产和销售的高新技术企业，是我国超硬材料制品行业的龙头企业之一，在全球陶瓷加工金刚石工具细分市场的份额排名前列。截止 2023 年 12 月 31 日，董事长尹育航先生直接持有本公司 33.64% 股份，并通过员工持股平台佛山市源常壹东企业管理中心（有限合伙）及佛山市海沃众远企业管理中心（有限合伙）间接持有公司 0.42% 股份，系公司控股股东和实际控制人。

公司产品包括金刚石工具（含树脂结合剂金刚石工具、金属结合剂金刚石工具以及精密加工金刚石工具）、稀土永磁元器件以及碳化硅工具等。公司研发生产的金刚石工具产品具有锋利、耐用、稳定、性价比高、适应性强等特点，主要应用于陶瓷、石材、混凝土、耐火材料等硬脆材料的磨削、抛光、切钻等加工过程，并随着产品开发与应用的拓展，延伸至精密机械零部件、磁性材料等高精密加工领域。公司坚持以自有品牌“奔朗（Monte-Bianco）”开拓市场，依托 20 多年在国内外市场布局与深耕建立起的强大销售服务网络及运营服务平台，与华硕陶瓷、唯美陶瓷、蒙娜丽莎、DELTA、KAJARIA、RAK、高时石材、欧派家居、领益智造等国内外知名客户建立了长期稳定的合作关系，产品销往巴西、印度、孟加拉等 60 多个国家和地区。

作为国内金刚石工具行业中少数同时具备金刚石及结合剂材料研究、配方设计、产品结构设计、生产工艺创新及产品应用拓展能力的企业，公司主导或参与制定并正式发布的国家标准和行业标准共 14 项，获得中国陶瓷工业协会授予的“中国陶瓷行业‘十三五’科技创新先进集体”，中国机床工具工业协会颁布的“2020 年度先进会员——产品出口十佳”等荣誉称号。公司科研项目荣获多个奖项，其中“金刚石工具钎焊技术及其应用”荣获中国机械工业科学技术奖一等奖，“金属结合剂金刚石工具烧结制备关键技术研究及产业化”荣获广东省科学技术奖二等奖；公司是广东商标协会重点商标保护委员会认定的“2021 年度广东省重点商标保护名录企业”，广东知识产权保护协会认定的“2021 年度广东省知识产权示范企业”。

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

从公司 2023 年主营业务构成可以看出，树脂结合剂金刚石工具、金属结合剂金刚石工具为公司的主要营收来源。2023 年公司前五大供应商的采购占比为 20.92%；公司前五大客户的销售占比为 17.95%，不存在对单一客户的销售依赖。公司销售以直销为主，其中公司在部分海外市场依托代理商在当地较强的销售资源以及本地化服务能力，协助公司执行境外信息收集、市场拓展、客户沟通、客户产品调试、售后维护、跟进客户回款等活动并促使公司与客户达成最终交易，公司相应向代理商支付销售佣金。

表1: 公司主营业务构成 (百万元)

	2023	2022	2021	2020
树脂结合剂金刚石工具	243.55	317.06	417.86	298.26
金属结合剂金刚石工具	195.59	237.12	231.83	188.58
稀土永磁元器件	58.96	72.18	51.51	32.21
其他	26.29	14.74	8.69	10.72
碳化硅工具	23.70	27.64	32.66	28.16
精密加工金刚石工具	18.14	23.61	18.98	7.58
其他业务收入	7.73	18.06	11.61	34.59
合计	573.95	710.41	773.13	600.08

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

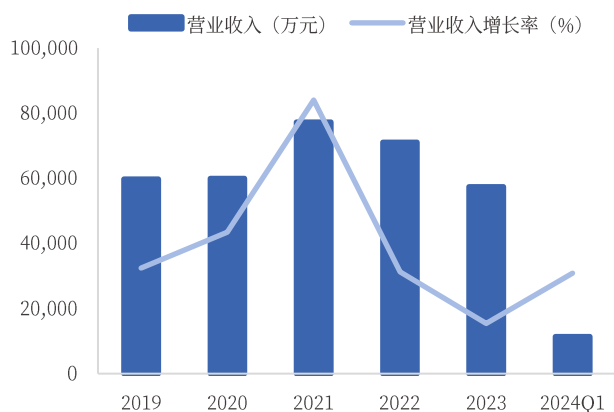
	2023		2022		2021		
	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	
供 应 商	1	河南厚德钻石科技有限公司	4.79%	安徽亚珠金刚石股份有限公司	6.78%	佛山市普乐达精密磨具有限公司	6.59%
	2	湖南鑫晟稀土材料有限公司	4.64%	河南厚德钻石科技有限公司	5.65%	包头市华星稀土科技有限责任公司	5.52%
	3	安徽亚珠金刚石股份有限公司	4.20%	湖南稀土院有限责任公司	4.79%	河南克拉钻石有限公司	5.11%
	4	佛山市普乐达精密磨具有限公司	3.75%	包头市华星稀土科技有限责任公司	4.37%	河南厚德钻石科技有限公司	5.10%
	5	赣州晨光稀土新材料股份有限公司	3.54%	佛山市普乐达精密磨具有限公司	4.23%	湖南稀土院有限责任公司	3.63%
		合计	20.92%	合计	25.82%	合计	25.95%
客 户	1	科达制造股份有限公司	6.47%	Delta Industrial Ceramica S/A	5.21%	Delta Industrial Ceramica S/A	11.97%
	2	江西华硕陶瓷集团有限公司	3.46%	Euro Tech Importacao e Exportacao de Maquinas e Equipamentos Industriais Ltda.	3.80%	Novaporcelanato Industria e Comercio de Porcelanato Ltda.	6.01%
	3	Euro Tech Importacao e Exportacao de Maquinas e Equipamentos Industriais Ltda.	3.05%	湖南航天磁电有限责任公司	3.79%	Euro Tech Importacao e Exportacao de Maquinas e Equipamentos Industriais Ltda.	5.10%
	4	蒙娜丽莎集团股份有限公司	2.65%	Novaporcelanato Industria e Comercio de Porcelanato Ltda.	3.08%	Almeida Pisos e Revestimentos Ltda.	4.07%
	5	广东新润成陶瓷有限公司	2.33%	Embramaco-Empresa Brasileira de Materiais para Construcao Ltda.	2.68%	湖南航天磁电有限责任公司	3.94%
		合计	17.95%	合计	18.56%	合计	31.09%

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

二、公司财务分析

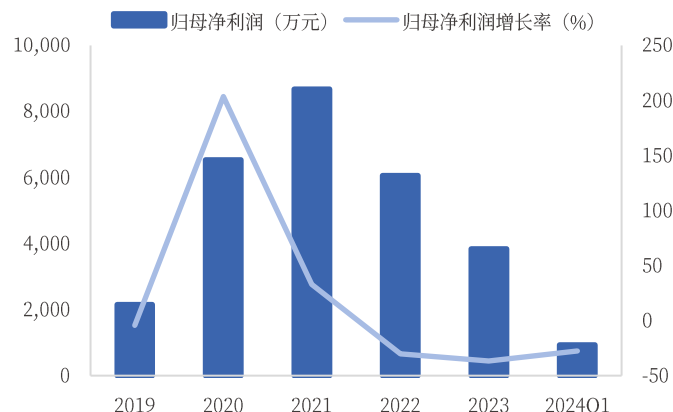
受海外市场需求回落影响，公司业绩阶段性承压。2023年公司实现营业收入 57,394.65 万元，归母净利润 3,839.09 万元，公司金刚石工具在国内陶瓷、石材市场需求同比下降的情况下实现了国内业务总体稳健；外销收入减少主要系公司的主要外销市场之一巴西陶瓷砖销量、产量下降的影响，下游客户对金刚石工具的采购需求减弱所致。2024 年一季度，公司实现营业收入 11,417.32 万元，同比下降 8.42%；实现归母净利润 928.67 万元，同比下降 27.59%。后续公司将积极开拓海外的其他重点区域客户，进一步调整完善市场结构及产品结构。

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

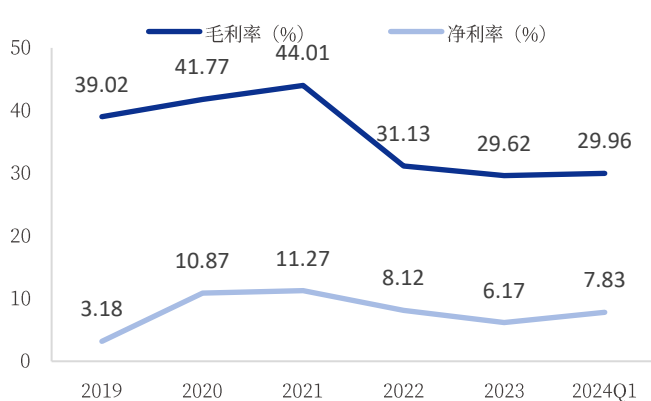
图3：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

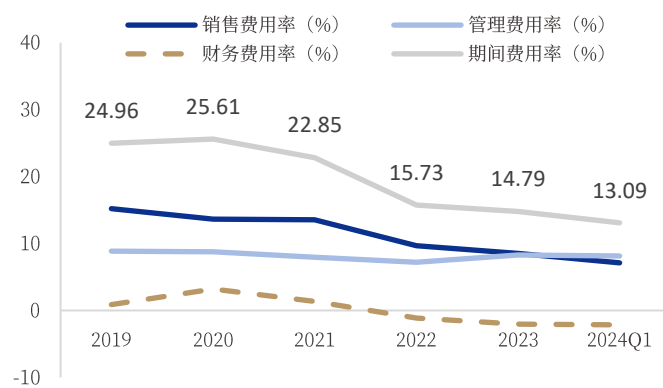
盈利能力总体稳定，费用控制持续优化。2024 年一季度，公司毛利率为 29.96%，净利率为 7.83%，2022 年随着巴西市场竞争逐渐激烈，公司小幅下调在巴西地区树脂结合剂金刚石工具销售单价，2022 年公司盈利能力有所下滑，近两年来总体稳定；2024 年一季度，公司期间费用率为 13.09%，近年来公司的费用控制得到持续优化。

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



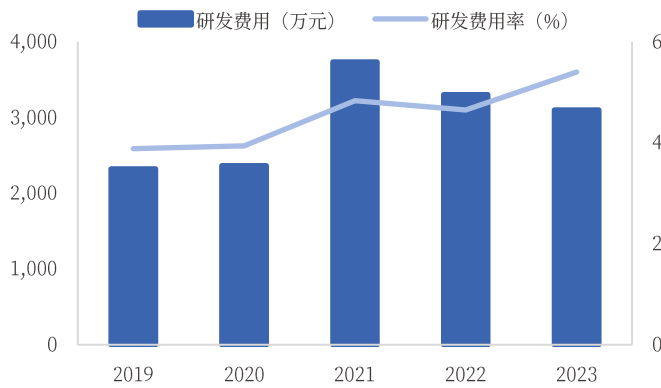
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

过去 5 年研发费用率稳步增长。公司 2023 年研发费用为 3,098.87 万元，研发费用率为 5.40%，过去五年研发费用率稳步增长。截止 2023 年，公司已取得 138 项专利，其中发明专利 41 项、实用新型专利 97 项。公司拥有人力资源和社会保障部及全国博士后管委会授权的博士后科研工作站，广东省科学技术厅授权的广东省奔朗超硬材料及制品院士工作站，广东省科学技术厅、广东省发展和改革委员会、广东省经济贸易委员会授权的广东省工程技术研究开发中心等国家或省级工作站/研发中心以及多个大学产学研合作平台。

公司的新建项目包括高性能金刚石工具智能制造新建项目和企业研发中心建设新建项目 2 个募

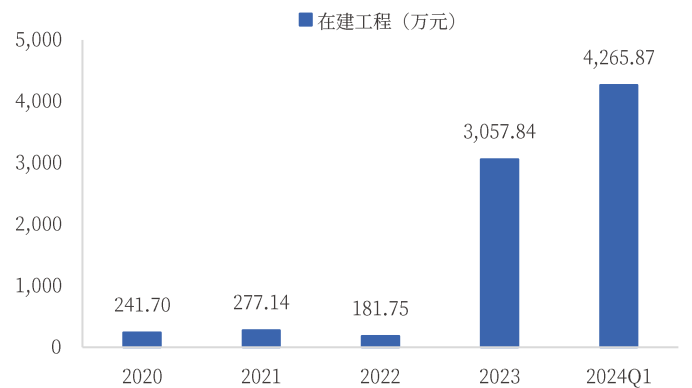
投资项目。其中高性能金刚石工具智能制造新建项目将聚焦高性能金刚石工具的智能化、自动化和规模化提质增效，建设高性能金刚石工具智能制造生产线。预计达产后每年将新增 1,873.50 万件金刚石工具的产能，显著提升公司的公司生产实力。

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、行业分析

金刚石是自然界中硬度最高的矿物，具有优异的热传导率、耐磨性和化学稳定性等特征，金刚石工具是陶瓷、石材、耐火材料、混凝土等硬脆材料最有效的加工工具之一，属于高效、高精、节能、绿色环保产品，享有“工业牙齿”赞誉。超硬材料是指以金刚石为代表的具有最高硬度物质的总称，在加工硬质材料方面，具有无可比拟的优越性。超硬材料制品是指以金刚石等超硬材料为主要功能成分，借助于结合剂或其它辅助材料，在一定的生产条件下制成的具有一定形状、性能和用途的产品。金刚石工具按结合剂种类主要可分为金属结合剂制品、树脂结合剂制品、陶瓷结合剂制品等。金刚石工具的应用领域广泛，其用途主要可分为两大类：一是硬脆材料加工领域，主要包括陶瓷、石材、混凝土、玻璃、宝石等领域；二是高精零零部件加工领域，主要包括高端机床、汽车制造、半导体、航空航天、光电等领域。

1. 下游行业需求

金刚石工具在陶瓷、石材加工领域应用广泛，作为陶瓷加工、石材开采和加工过程中必需的消耗品，市场需求变化主要受下游所处行业固定资产投资、技术改造、产业政策等影响。近年来，陶瓷、石材加工市场总体增速放缓、迎来结构调整，但绿色化升级有望成为行业发展的新动能。

陶瓷是一种通过 1,100~1,250°C 的高温烧结而成的硬脆无机非金属材料制品，其莫氏硬度达到 6~8 级，按照行业经验，在建筑陶瓷行业中需要进行磨削、抛光及切割加工处理的陶瓷产品占 80% 以上，超硬材料制品作为加工处理过程中必需的消耗品具有巨大的市场需求。我国是世界最大的陶瓷生产国和消费国，当前我国建筑陶瓷市场呈现“大市场小企业”的竞争格局，行业集中度低，地方性小厂数量众多，主要生产低档产品，能够生产高档建筑陶瓷的企业数量较少，市场格局相对稳定，龙头优势显著。近年来由于国内基础设施建设投资增速放缓，中国建筑陶瓷行业面临挑战，出清落后产能、提质增效等高质量发展趋势也在不断深化。除中国外，全球主要的陶瓷生产国和消费国还包括印度、巴西等，不同国家和地区的建筑陶瓷市场增长趋势出现分化，海外陶瓷加工市场机遇与挑战并存。近年来，中国在国际超硬材料制品市场的地位日益突出，越来越多的国外陶瓷生产商开始从中国采购超硬材料制品。

石材加工市场方面，随着建筑设计的发展，石材已经成为建筑、装饰、道路、桥梁建设的重要材料之一，在当今石材加工行业，超硬材料制品贯穿于整个产业链，从最初的石材开采到加工都需要使用大量绳锯、锯片、磨轮、排锯等超硬材料制品。近年来我国超硬材料制品技术获得了迅猛发

展，应用于石材矿山开采及加工用的超硬材料制品性能接近世界先进水平。国内市场受到国内基础设施建设投资增速放缓的影响，行业调整提速，未来随着石材开采、加工设备和配套金刚石工具的技术进步与产品升级，节能节材、绿色环保发展正成为国内矿山开采及加工的新的行业发展趋势。海外市场方面，随着全球范围内住宅投资的增加、建筑产业的扩张和建设支出的增加，全球石材市场在持续增长，中国石材加工工具的市场份额正在逐渐扩大。

精密加工市场方面，近年来国家大力发展先进制造业，大力促进精密机械零部件、电子信息材料、新能源汽车、磁性材料、风电行业等新兴领域的发展，新兴加工领域对加工精密度以及更稳定的加工性能都有更高的要求。超硬材料制品作为机床工具密不可分的消耗配件，随着机床工具行业的发展，超硬材料制品在精密加工领域应用不断扩张和延伸，产品更加丰富、迭代速度加快，具有广阔的前景。

2.行业竞争格局

全球超硬材料制品生产早期主要集中在欧美等工业发达国家，其中，陶瓷、石材等领域加工工具制造水平领先的是意大利、德国，精密磨削切削类工具制造水平领先的是德国、美国、日本等。我国的超硬材料制品行业起始于二十世纪七十年代，在此之前以金刚石锯片为代表的各类超硬材料制品几乎全部依赖进口。经过四十余年的发展，我国不仅已经成为全球超硬材料制品第一制造大国，而且也成为超硬材料制品种类齐全，生产规模最大的制造大国，但企业规模相对较小，生产设备及工艺技术仍较为落后，高精密加工超硬材料制品与国际先进水平仍存在一定差距，行业整体发展还处于快速提升阶段。

全球超硬材料制品制造商大致可以分为三个阵营。第一阵营是欧美的大型跨国工具制造商，其经营范围广、业务板块众多、技术领先、资金雄厚、管理先进，代表性企业包括法国圣戈班、瑞典富世华、奥地利泰利莱、意大利表面集团等；第二阵营以日韩企业为主，代表性企业包括韩国二和、日本则武等，以生产高端专业金刚石工具为主；第三阵营是中国超硬材料制品企业，代表企业奔朗新材、博深股份、安泰科技、三超新材等，其部分产品已经达到国际先进或领先水平，并逐步参与到海外市场的竞争。

3.行业发展趋势

超硬材料制品正逐步朝着高速超精、高效耐磨、安全可靠、低能耗低噪音的趋势发展，同时超硬材料制品的制造技术将朝着高效、高精、节能、绿色环保的方向发展。

新材料、新配方技术、新产品设计技术将推动产品朝更加高速超精、高效耐磨、安全可靠、低能耗低噪音方向发展。材料技术的进步必将推动超硬材料制品行业的进步，金刚石的功能化设计、制备与应用，新型材料的设计制备与改性，复合材料技术的开发等新材料的研究将会奠定产品性能提升的基础。材料组合应用不断优化的配方技术、新的产品设计技术将实现产品综合性能的提升，创造更好的经济效益与社会效益，使得超硬材料制品朝着高速超精、高效耐磨、安全可靠、低能耗低噪音方向发展。

工艺生产技术将推动制造过程朝着节能环保化、智能化方向发展。我国装备行业水平的不断提高、材料制备工艺方法的不断创新将助力超硬材料制品行业生产工艺技术朝着节能、自动化发展，实现超硬材料制品生产过程的自动化、数字化，实现产品成型、烧结、打磨、焊接/连接等工序的少人化、无人化生产，生产过程的可靠性、一致性水平将得到较大提升，产品质量提高，能耗水平下降，柔性化制造能力增强，同时创造更友好的生产环境。

超硬材料制品在精密加工领域的应用前景广阔。随着高端制造业的快速发展，超硬材料制品的应用已逐渐拓展到精密机械零部件、磁性材料、3C电子产品、汽车配件、电子陶瓷、光学玻璃、硅材料、航天航空等精密加工领域。超硬材料制品可加工的对象几乎囊括了全部已知材料，且成为高速超高速、精密超精密、数控、微细加工等先进制造技术的重要组成部分，下游行业广阔且发展迅速，未来更多的超硬材料制品企业将朝精密加工领域发展。

四、盈利预测和投资评级

我们主要依据奔朗新材的主营业务构成将公司业务拆分为树脂结合剂金刚石工具、金属结合剂金刚石工具、稀土永磁元器件、其他、碳化硅工具、精密加工金刚石工具、其他业务收入 7 个部分进行盈利测算。

(1) 树脂结合剂金刚石工具：作为公司的核心产品之一，主要用于抛釉砖的精磨边、精抛光，预计未来仍将是公司的主要营收来源。我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 2.48/2.71/2.99 亿元。

(2) 金属结合剂金刚石工具：作为公司的核心产品之一，主要用于抛光砖的粗磨边、粗抛光。我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 1.97/2.12/2.28 亿元。

(3) 稀土永磁元器件：烧结钕铁硼永磁材料主要用于节能电机、电梯曳引机等产品的电机、驱动部件，未来有望成长为公司的第二增长曲线。我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.61/0.67/0.74 亿元。

(4) 其他：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.27/0.28/0.30 亿元。

(5) 碳化硅工具：主要用于陶瓷等硬脆材料表面的粗磨、精磨及抛光，逐渐被金属结合剂金刚石磨块替代。该业务占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.24/0.25/0.26 亿元。

(6) 精密加工金刚石工具：主要应用于精密机械零部件、磁性材料、3C 电子产品等精密加工。该业务占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.19/0.21/0.24 亿元。

(7) 其他业务收入：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.05/0.09/0.12 亿元。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 5.81/6.33/6.93 亿元，同比分别增长 1.23%/8.95%/9.48%。归母净利润分别为 0.39/0.42/0.46 亿元，同比分别增长 0.65%/7.65%/9.53%，对应市盈率分别为 22/21/19 倍。我们认为，公司深耕超硬材料制品领域多年，作为国内金刚石工具行业中少数同时具备金刚石及结合剂材料研究、配方设计、产品结构、生产工艺创新及产品应用拓展能力的企业，在全球陶瓷加工金刚石工具细分市场的份额排名前列，并随着产品开发与应用的拓展，延伸至精密加工金刚石工具、稀土永磁元器件领域。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
树脂结合剂 金刚石工具	营业收入	243.55	248.36	271.19	298.63
	YOY	-23.19%	1.98%	9.19%	10.12%
金属结合剂 金刚石工具	营业收入	195.59	196.73	211.56	228.38
	YOY	-17.51%	0.58%	7.54%	7.95%
稀土永磁元器件	营业收入	58.96	60.55	66.87	74.19
	YOY	-18.32%	2.70%	10.44%	10.95%
其他	营业收入	26.29	27.00	28.00	30.00
	YOY	78.37%	2.71%	3.70%	7.14%
碳化硅工具	营业收入	23.70	24.32	25.13	26.31
	YOY	-14.26%	2.61%	3.33%	4.70%
精密加工 金刚石工具	营业收入	18.14	19.32	21.47	23.76
	YOY	-23.19%	6.52%	11.13%	10.67%
其他业务收入	营业收入	7.73	4.72	8.78	11.73
	YOY	-57.22%	-38.91%	86.02%	33.60%

营业收入合计	574	581	633	693
YOY	-19.21%	1.23%	8.95%	9.48%
归母净利润合计	38	39	42	46
YOY	-36.69%	0.65%	7.65%	9.53%
EPS (元)	0.21	0.21	0.23	0.25
PE (倍)	22.31	22.17	20.60	18.80

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；原材料价格波动的风险。

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)	9

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	955	998	1079	1169
现金	428	467	503	540
应收账款	293	297	324	355
其它应收款	7	5	5	5
预付账款	9	18	20	22
存货	152	151	164	180
其他	67	60	63	67
非流动资产	317	318	303	287
长期投资	0	0	0	0
固定资产	173	171	163	153
无形资产	44	42	40	39
其他	101	105	100	96
资产总计	1273	1315	1383	1456
流动负债	312	318	345	375
短期借款	52	62	72	82
应付账款	96	81	86	92
其他	165	175	187	202
非流动负债	18	17	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他	18	17	17	17
负债合计	330	335	362	393
少数股东权益	0	-1	-3	-5
归属母公司股东权益	943	982	1023	1069
负债和股东权益	1273	1315	1383	1456

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	50	46	39	39
净利润	35	37	40	44
折旧摊销	28	26	25	25
财务费用	2	2	2	2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-30	-18	-28	-32
其它	13	-1	-1	-1
投资活动现金流	-215	-26	-11	-9
资本支出	-42	-26	-11	-9
长期投资	-176	0	0	0
其他	4	0	0	0
筹资活动现金流	-42	19	8	8
短期借款	30	10	10	10
长期借款	-18	0	0	0
其他	-54	9	-2	-2
现金净增加额	-207	40	36	37

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	574	581	633	693
营业成本	404	409	446	489
营业税金及附加	5	5	5	6
营业费用	49	53	58	63
管理费用	48	48	52	57
财务费用	-12	-5	-5	-5
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	42	44	47	52
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	42	44	47	52
所得税	6	7	7	8
净利润	35	37	40	44
少数股东损益	-3	-2	-2	-2
归属母公司净利润	38	39	42	46
EBITDA	62	65	68	72
EPS(元)	0.21	0.21	0.23	0.25

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	-19.21%	1.23%	8.95%	9.48%
营业利润增速	-35.14%	4.46%	7.65%	9.53%
归属母公司净利润增	-36.69%	0.65%	7.65%	9.53%
毛利率	29.62%	29.60%	29.54%	29.44%
净利率	6.69%	6.65%	6.57%	6.57%
ROE	4.07%	3.94%	4.06%	4.26%
ROIC	2.85%	3.11%	3.20%	3.36%
资产负债率	25.92%	25.47%	26.22%	26.96%
净负债比率	-38.97%	-39.37%	-40.36%	-41.27%
流动比率	3.06	3.14	3.13	3.12
速动比率	2.47	2.54	2.53	2.52
总资产周转率	0.45	0.45	0.47	0.49
应收账款周转率	1.97	1.97	2.04	2.04
应付账款周转率	4.80	4.61	5.32	5.49
每股收益	0.21	0.21	0.23	0.25
每股经营现金	0.27	0.25	0.21	0.21
每股净资产	5.18	5.40	5.63	5.88
P/E	22.31	22.17	20.60	18.80
P/B	0.91	0.87	0.84	0.80
EV/EBITDA	16.00	7.25	6.59	5.83
P/S	1.49	1.47	1.35	1.24

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