

深耕耐火材料，研发新品优化产品结构

——科创新材首次覆盖报告

2024年08月13日

- 公司业务结构：**科创新材成立于2002年，是一家集高温材料研发、生产、销售和应用为一体的高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业。公司主要产品为功能耐火材料、不定形耐火材料和定型耐火材料，广泛应用于钢铁、有色金属、水泥、玻璃等行业等领域，在钢铁冶金领域应用最多。
- 财务分析：**下游产业政策影响营收，公司加强回款，归母净利润同比增长。2023年公司实现营业收入10,609.40万元，同比下降-2.10%；实现归母净利润1,527.63万元，同比增长9.62%。公司营业收入同比下降主要受下游钢铁处于紧缩的产业政策影响，归母净利润同比增长主要系公司加强应收账款的管理，2023年回款情况较好，信用减值损失同比下降90.21%。2024年一季度，公司实现营业收入1,853.46万元，实现归母净利润439.88万元，毛利率为34.62%，净利率为23.73%，盈利能力短期承压、期间费用率有所上升。公司2023年研发费用为748.95万元，研发费用率为7.06%，过去四年研发费用率稳步提升。未来公司将在维护和稳定现有市场的基础上，推出具有竞争力的新产品和服务，提高公司在行业中的竞争力。
- 行业及公司项目分析：**耐火材料是在高温环境下物理、化学性质稳定的无机非金属材料，在钢铁、建材、有色金属、机械、化工、电力、轻工等基础工业领域有着广泛的应用，钢铁行业是耐火材料最重要的用户，钢铁行业对耐火材料的需求大致可以反映耐火材料的整体的市场规模。随着中国经济逐步从高增长向高质量发展阶段，钢铁、水泥、玻璃等下游主要应用领域近年来供给侧改革全面展开，下游耐火材料需求总体稳定。公司的功能耐火材料包括金属液体净化透气元件和金属液体控流元件及保护套管，金属液体净化透气元件包括狭缝型透气元件和防渗型透气元件；不定形耐火材料主要包括电炉顶预制件、座砖修补料、火泥等。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为1.07/1.15/1.23亿元，同比分别增长0.85%/7.48%/6.96%。归母净利润分别为0.15/0.16/0.18亿元，同比分别增长0.12%/7.01%/8.89%，对应市盈率分别为33/30/28倍。我们认为，公司是专业耐火材料供应商，拥有具备较强自主研发能力的专业技术团队，同时积极研发新产品，应用于新的下游行业。我们综合公司基本面、耐火材料行业格局及公司的估值水平首次给予“谨慎推荐”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。

科创新材 (833580.BJ)

谨慎推荐 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

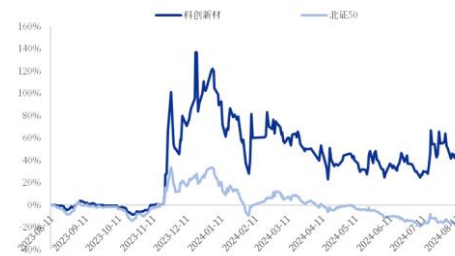
市场数据

2024-08-12

股票代码	833580.BJ
A股收盘价(元)	5.86
上证指数	2,858.20
总股本(万股)	8,600.00
实际流通A股(万股)	5,590.36
流通A股市值(亿元)	3.28

相对北证50表现图

2024-08-12



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)	106	107	115	123
收入增长率%	-2.10	0.85	7.48	6.96
归母净利润(百万元)	15	15	16	18
利润增速%	9.62	0.12	7.01	8.89
毛利率%	37.17	36.45	37.39	37.64
摊薄 EPS(元)	0.18	0.18	0.19	0.21
PE	32.54	32.50	30.37	27.89
PB	1.50	1.44	1.37	1.31
PS	4.69	4.65	4.32	4.04

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	6
四、 盈利预测和投资评级	8
五、 风险提示	10

一、公司业务结构

科创新材成立于 2002 年，是一家集高温材料研发、生产、销售和应用为一体的高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业。公司实际控制人蔚文绪、马军强、蔚文举和杨占坡，合计持有公司 47.07% 的股份。

公司主要产品为功能耐火材料、不定形耐火材料和定型耐火材料，其中功能耐火材料是公司最核心的产品。功能耐火材料主要包括钢水净化透气元件、钢水控流元件、长水口、浸入式水口、塞棒、定径水口。每种功能耐火材料在使用中都起着某种、甚至多种专门功能作用，如吹气搅动促进钢水净化作用、控制钢水流量作用、防止钢水二次氧化保护浇铸作用、决定钢液在结晶器内的流场分布等作用。公司产品广泛应用于钢铁、有色金属、水泥、玻璃等行业等领域，在钢铁冶金领域应用最多。

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 2023 年公司主营业务构成看，功能耐火材料仍然是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 72.20%，公司前五大客户的销售占比为 35.33%，不存在对单一客户的销售依赖。公司的销售模式以直销为主，销售对象为钢厂等终端客户（如舞阳钢铁有限责任公司、内蒙古包钢钢联股份有限公司等）或为终端客户提供耐材整体承包服务的承包商（如大石桥淮林耐火材料有限公司、上海利尔耐火材料有限公司等）。目前，公司已经与江苏苏嘉集团新材料有限公司、舞阳钢铁有限责任公司、大石桥淮林耐火材料有限公司、联众（广州）不锈钢有限公司等客户建立了长期、稳定的合作关系。

表1：公司主营业务构成（百万元）

	2023	2022	2021	2020
功能耐火材料	95.40	96.29	110.42	92.53
--金属液体净化透气元件	--	--	102.21	89.35
--金属液体控流元件及保护套管	--	--	8.21	3.18
不定形耐火材料	5.19	9.24	8.57	8.51
其他业务收入	3.59	1.11	2.77	12.33
碳化硅复合材料	1.27	--	--	--
定型耐火材料	0.65	1.72	0.08	2.33
合计	106.09	108.36	121.84	115.71

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

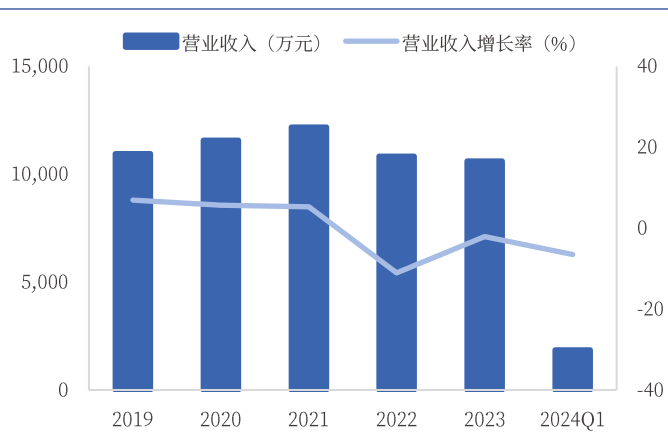
	2023		2022		2021		
	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	
供应商	1	安迈铝业(青岛)有限公司	46.90%	供应商 A	24.27%	江苏新时高温材料股份有限公司	25.68%
	2	洛阳利尔功能材料有限公司	8.48%	供应商 B	11.35%	安迈铝业(青岛)有限公司	13.86%
	3	营口仁威矿产有限公司	6.12%	供应商 C	7.75%	洛阳利尔功能材料有限公司	8.44%
	4	偃师德诚高温材料有限公司	5.81%	供应商 D	7.74%	山东泰贝利尔环保科技有限公司	8.05%
	5	凯诺斯(中国)铝酸盐技术有限公司	4.89%	供应商 E	4.87%	江苏恒祥宇新材料有限公司	7.67%
		合计	72.20%	合计	55.98%	合计	63.70%
客户	1	北京利尔高温材料股份有限公司	14.78%	客户 A	10.59%	北京利尔高温材料股份有限公司	9.15%
	2	江苏苏嘉集团新材料有限公司	6.58%	客户 B	8.54%	抚顺市添洸耐火材料有限公司	7.85%
	3	中民驰远实业有限公司	5.25%	客户 C	5.43%	江苏联耐新材料科技有限公司	5.00%
	4	大石桥市金龙耐火材料有限公司	4.37%	客户 D	4.96%	江苏苏嘉集团新材料有限公司	4.40%
	5	抚顺市添洸耐火材料有限公司	4.35%	客户 E	4.57%	偃师中岳耐火材料有限公司	4.30%
		合计	35.33%	合计	34.09%	合计	30.70%

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

二、公司财务分析

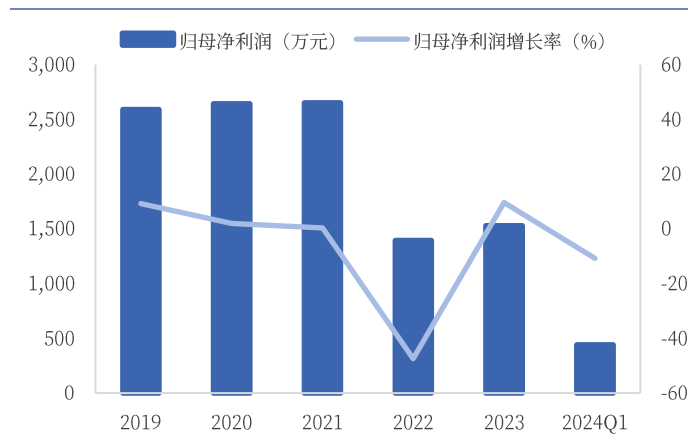
下游产业政策影响营收, 公司加强回款, 归母净利润同比增长。2023 年公司实现营业收入 10,609.40 万元, 同比下降-2.10%; 实现归母净利润 1,527.63 万元, 同比增长 9.62%。公司营业收入同比下降主要受下游钢铁处于紧缩的产业政策影响, 归母净利润同比增长主要系公司加强应收账款的管理, 2023 年回款情况较好, 信用减值损失同比下降 90.21%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 1,853.46 万元, 实现归母净利润 439.88 万元。未来公司将在维护和稳定现有市场的基础上, 推出具有竞争力的新产品和服务, 提高公司在行业中的竞争力。

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

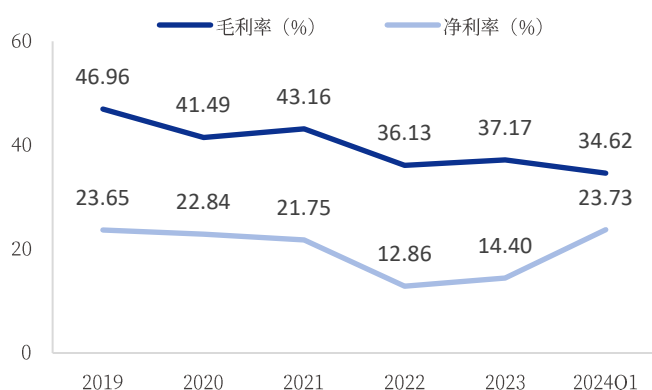
图3: 公司归母净利润及增速变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

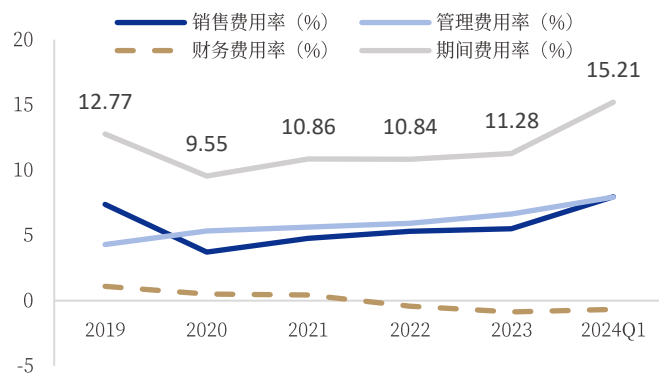
盈利能力短期承压、期间费用率有所上升。2024 年一季度, 公司毛利率为 34.62%, 净利率为 23.73%, 受到下游行业需求疲软影响, 公司盈利能力短期承压。2024 年一季度, 公司期间费用率为 15.21%, 近年来公司期间费用率有所上升。

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

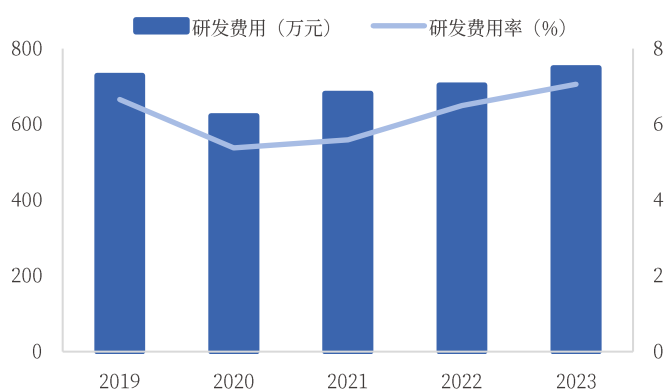
图5：公司各项费用率变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

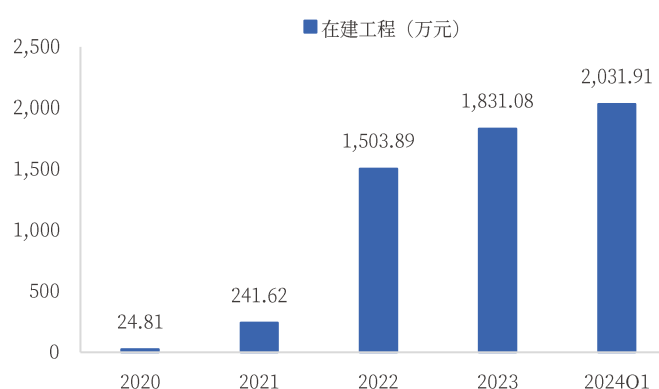
研发费用稳步提升。公司 2023 年研发费用为 748.95 万元，研发费用率为 7.06%，过去四年研发费用率稳步提升。公司设置技术研发中心负责研发工作，公司的研发以市场为导向，根据客户需要和生产过程中的技术特点制定研发方向。公司由评审委员会确定研发目标后，成立专项研发组制定研发计划，通过自主创新，解决生产和使用过程中的技术难题，研制新产品，并实现技术的不断创新和成果的转化。公司的年产 6000 吨新能源电池材料用碳化硅复合材料生产线于 2023 年 9 月投产，随着产能逐渐爬坡和下游客户的拓展公司的产品结构有望得到优化。

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

1. 耐火材料概述

耐火材料是在高温环境下物理、化学性质稳定的无机非金属材料，广泛应用于钢铁、建材、有色金属、石化、机械、电力、环保乃至国防等领域，是高温工业的重要基础材料，也是各种高温工业热工窑炉和装备不可或缺的重要支撑材料。

功能耐火材料是随着钢铁冶金工业连铸技术的发展而形成的一类特种耐火材料，从功能角度更确切地可以表述为连铸用功能耐火材料。功能耐火材料主要包括钢水净化透气元件、钢水控流元件、长水口、浸入式水口、塞棒、定径水口。每种功能耐火材料在使用中都起着某种、甚至多种专门功能作用，如吹气搅动促进钢水净化作用、控制钢水流量作用、防止钢水二次氧化保护浇铸作用、决定钢液在结晶器内的流场分布等作用。因此，这些功能耐火材料除了耐高温，还具有一种、甚至多种专门功能作用，以保证连铸工艺得以顺利实施。功能耐火材料在材质选择上几乎都是选用高性能

的高档耐火材料，要求具有高的抗热震性、抗剥落性、高抗侵蚀性，以及为起到其功能作用应具有相应的结构特征，因而功能耐火材料不是简单的耐高温材料，而是“结构-功能”一体化的高端材料。同时，功能耐火材料也不是单一的耐高温材料，而是多种高性能材料的组合体，需要用先进的技术、先进的生产工艺和先进的管理才能制备出来，是一个技术密集型的行业。近年来，冶金技术的飞速发展带动了功能耐火材料的快速更新换代，功能耐火材料朝着高性能、多功能、长寿命的方向发展，以适应高效连铸、近终形连铸、洁净钢连铸技术发展的需求。

2.耐火材料的行业发展及下游应用

耐火材料的技术进步对高温工业的发展起着不可替代的关键作用，世界各国都非常重视发展自己的耐火材料工业。我国的耐火材料工业发展起步于新中国成立以后，为了培养耐火材料专业技术人才，国家在东北工学院、北京钢铁学院、武汉钢铁学院、西安冶金学院、鞍山钢铁学院开设了耐火材料专业，1964年国家从全国各地抽调技术人员，在洛阳筹建了耐火材料研究所，专门从事耐火材料基础理论研究和新产品开发工作。20世纪80年代至90年代，全国出现了耐火材料生产热潮，在耐火原料丰富的河南、山东、山西、辽宁等省份出现众多耐火材料乡镇企业。进入21世纪，我国迎来了冶金工业的大发展，在钢铁、建材、石化等行业快速发展的拉动下，一批批民营、合资耐火材料企业走上舞台，耐火材料工业得到了迅速发展。2013年以来，随着我国经济转型发展及节能减排、压缩落后产能等产业政策推进，钢铁、有色、建材等高温工业的增速有所放缓，也间接引导了耐火材料的发展方向。

耐火材料在钢铁、建材、有色金属、机械、化工、电力、轻工等基础工业领域有着广泛的应用，钢铁行业是耐火材料最重要的用户，钢铁行业对耐火材料的需求大致可以反映耐火材料的整体的市场规模。随着我国对特种钢需求的增加，钢厂对钢水的洁净度要求变高，对净化钢水的透气元件需求会越来越多，金属液体净化元件的需求量也会随之变多。同时，功能耐火材料亦在不断自我更新，钢水净化元件将逐步发展到向钢水里喷吹合金粉例如铝粉，金属镁粉，脱硫剂，纳米级石灰粉等，这就对金属液体净化元件提出了新的要求，特别是我国发展的军工钢、不锈钢、手撕钢等产品对钢水净化元件的要求越来越高。近年来，耐火产品的下游需求一直保持稳定。随着中国经济逐步从高增长向高质量发展阶段，钢铁、水泥、玻璃等下游主要应用领域近年来供给侧改革全面展开，下游耐火材料需求总体稳定。

3.公司耐火材料主要产品

公司的功能耐火材料包括金属液体净化透气元件和金属液体控流元件及保护套管，金属液体净化透气元件包括狭缝型透气元件和防渗型透气元件。

狭缝型透气元件是钢铁冶炼行业内使用最为广泛的功能耐火材料，耐火材料行业内将狭缝型透气元件俗称“狭缝型透气砖”。狭缝型透气元件所用材料主要包括刚玉-尖晶石、刚玉-莫来石、刚玉-氧化铬陶瓷基复合材料。透气狭缝大都呈圆环状分布，狭缝的大小、宽窄及数量依透气量需求、金属液体种类、喷吹介质类型等不同使用环境而定。通常透气狭缝宽度为0.1-0.8mm。依据制作工艺的不同，狭缝型透气元件可分为高温烧成狭缝透气元件和低温处理狭缝透气元件。在金属冶炼中，狭缝型透气元件在通过狭缝向金属液体吹入惰性气体，或因冶炼工艺需要暂停向金属液体吹入惰性气体时，狭缝内的气体经常会出现压力波动，压力突然下降形成负压，造成金属液体渗入透气元件狭缝内，使得后续使用中惰性气体的流量、流速达不到设计要求，从而影响金属液体的精炼。解决上述渗钢问题的通常方法是“清扫反吹”，即浇钢后通过尾管吹气的同时用氧枪清扫透气元件工作面渗入狭缝的金属和熔渣。

防渗型透气元件属于功能耐火材料，耐火材料行业内将防渗型透气元件俗称为“防渗型透气砖”，所用材料是氧化锆增韧刚玉-莫来石陶瓷基复合材料，透气通道为弥散型。公司针对狭缝型透气元件容易渗入金属液体的缺陷，进行了相应的技术研发，取得多项相关技术专利，解决了金属液体冶炼中透气元件狭缝容易堵塞的关键问题。该元件使用了金属液体难以浸润的材料，以及特殊的孔隙结

构，能有效阻止金属液体和熔渣的渗透，使用中免清扫，提高透气元件使用寿命，降低材料消耗和劳动强度，节能环保。另外，特殊的孔隙结构产生的气泡细小，能提高精炼效率，显著提高金属品质。公司作为国内较早开始研发防渗型透气元件并申请发明专利，实现工业化推广的企业，通过采用新技术、新工艺，将传统的狭缝型透气通道改进为由相互联通的弥散型透气微气孔，提高了透气元件的吹通率，显著提高了抗侵蚀性、热震稳定性等产品性能，从根本上避免狭缝型透气元件存在渗入金属液体和熔渣的缺陷，提高了透气元件的使用寿命，使金属液体的净化效率和质量得到了提升。

控流元件保护套管属于功能耐火材料，耐火材料行业将其俗称为“水口座砖”，是指镶嵌在钢包底部，与控流元件配套使用，便于拆卸、安装，具有固定和保护控流元件的作用。控流元件保护套管通常与控流元件配套使用，作为连铸机浇铸过程中金属液体控流系统的关键元件，是现代冶金工业不可缺少的关键部件。金属液体控流系统能够精确地调节连铸过程中金属液体的流量，使流入和流出的金属液体达到平衡，从而使连铸操作更容易控制。控流系统产品因使用性能的可靠性，在冶金过程中得到广泛应用。

公司的不定形耐火材料主要包括电炉顶预制件、座砖修补料、火泥等。电炉顶预制件是电炉设备用的一种产品，位于电炉炉顶三角区，用于保温、防止金属液体飞溅和高温烟气泄露。公司生产的电炉顶预制件以刚玉、烧结莫来石等为主要原料，采用先进的结合技术，通过特殊制造工艺形成致密结构，热震稳定性好，使用寿命长。座砖修补料与火泥是由刚玉、高纯微粉等组成的散装材料，是金属液体净化元件和控流元件的重要配套材料，用于金属液体净化元件及控流元件的安装、保护和维修。该类配套材料具有耐高温、可塑性好，易施工、寿命长等特点，可有效保护金属液体净化元件和控流元件。

四、盈利预测和投资评级

我们主要依据科创新材的主营业务构成将公司业务拆分为功能耐火材料、不定型耐火材料、碳化硅复合材料、定型耐火材料、其他业务收入 5 个部分进行盈利测算。

(1) 功能耐火材料：面对下游行业普遍经营压力较大的现状，公司有针对性地加强钢包底吹氩透气元件等技术优势产品的研发和推广，预计功能耐火材料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 9,623 /10,351/11,064 万元。

(2) 不定型耐火材料：公司的不定形耐火材料主要包括电炉顶预制件、座砖修补料、火泥等，我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 546/573/596 万元。

(3) 碳化硅复合材料：公司的年产 6000 吨新能源汽车材料用碳化硅复合材料项目处于产能爬坡阶段，我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 148/187 /245 万元。

(4) 定型耐火材料：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 70/80/90 万元。

(5) 其他业务收入：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 313/309/305 万元。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1.07/1.15/1.23 亿元，同比分别增长 0.85%/7.48%/6.96%。归母净利润分别为 0.15/0.16/0.18 亿元，同比分别增长 0.12%/ 7.01%/ 8.89%，对应市盈率分别为 33/30/28 倍。我们认为，公司是专业耐火材料供应商，拥有具备较强自主研发能力的专业技术团队，同时积极研发新产品，应用于新的下游行业。我们综合公司基本面、耐火材料行业格局及公司的估值水平首次给予“谨慎推荐”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
功能耐火材料	营业收入	95.40	96.23	103.51	110.64
	YOY	-0.93%	0.87%	7.57%	6.89%
不定型耐火材料	营业收入	5.19	5.46	5.73	5.96
	YOY	-43.87%	5.27%	4.95%	4.01%
碳化硅复合材料	营业收入	1.27	1.48	1.87	2.45
	YOY	-	16.62%	26.35%	31.02%
定型耐火材料	营业收入	0.65	0.70	0.80	0.90
	YOY	-61.98%	6.94%	14.29%	12.50%
其他业务收入	营业收入	3.59	3.13	3.09	3.05
	YOY	223.45%	-12.70%	-1.28%	-1.29%
营业收入合计		106	107	115	123
YOY		-2.10%	0.85%	7.48%	6.96%
归母净利润合计		15	15	16	18
YOY		9.62%	0.12%	7.01%	8.89%
EPS (元)		0.18	0.18	0.19	0.21
PE (倍)		32.54	32.50	30.37	27.89

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。

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	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化	5
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	6
图 7: 公司在建工程情况.....	6
表 1: 公司主营业务构成 (百万元)	4
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	236.31	253.53	274.66	298.29
现金	45.65	84.79	103.08	123.79
应收账款	77.62	77.88	83.13	88.19
其它应收款	0.31	0.49	0.53	0.56
预付账款	1.24	1.26	1.34	1.43
存货	42.60	43.70	45.02	46.61
其他	68.90	45.41	41.56	37.71
非流动资产	127.01	131.32	137.61	138.01
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	90.66	98.81	106.28	110.52
无形资产	11.87	11.56	11.25	10.94
其他	24.48	20.96	20.08	16.56
资产总计	363.32	384.85	412.27	436.30
流动负债	29.61	35.90	46.95	53.17
短期借款	1.91	11.91	21.91	26.91
应付账款	11.41	10.45	10.66	10.93
其他	16.29	13.55	14.38	15.32
非流动负债	2.80	2.75	2.75	2.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.80	2.75	2.75	2.75
负债合计	32.41	38.65	49.70	55.91
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	330.91	346.20	362.57	380.39
负债和股东权益	363.32	384.85	412.27	436.30

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11.19	43.88	25.88	28.55
净利润	15.28	15.29	16.37	17.82
折旧摊销	6.68	9.66	10.80	11.71
财务费用	0.11	0.21	0.51	0.73
投资损失	-0.39	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-13.03	16.82	-3.69	-4.01
其它	2.55	1.90	1.90	2.29
投资活动现金流	-44.46	-14.45	-17.08	-12.11
资本支出	-15.35	-16.25	-17.08	-12.11
长期投资	-30.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.89	1.80	0.00	0.00
筹资活动现金流	-8.57	9.71	9.49	4.27
短期借款	1.26	10.00	10.00	5.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-9.83	-0.29	-0.51	-0.73
现金净增加额	-41.84	39.15	18.29	20.71

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	106.09	107.00	115.00	123.00
营业成本	66.66	68.00	72.00	76.70
营业税金及附加	1.07	1.08	1.38	1.48
营业费用	5.84	5.90	6.67	7.01
管理费用	7.04	7.10	7.94	8.17
财务费用	-0.92	-0.48	-0.76	-0.81
资产减值损失	-2.60	-0.99	-1.30	-1.49
公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.39	0.00	0.00	0.00
营业利润	17.16	17.28	18.49	20.13
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	17.16	17.28	18.49	20.13
所得税	1.88	1.98	2.12	2.31
净利润	15.28	15.29	16.37	17.82
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	15.28	15.29	16.37	17.82
EBITDA	22.52	26.46	28.53	31.03
EPS(元)	0.18	0.18	0.19	0.21

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	-2.10%	0.85%	7.48%	6.96%
营业利润增速	10.33%	0.68%	7.01%	8.89%
归属母公司净利润增	9.62%	0.12%	7.01%	8.89%
毛利率	37.17%	36.45%	37.39%	37.64%
净利率	14.40%	14.29%	14.23%	14.49%
ROE	4.62%	4.42%	4.51%	4.69%
ROIC	4.23%	4.15%	4.08%	4.19%
资产负债率	8.92%	10.04%	12.06%	12.81%
净负债比率	-13.08%	-20.93%	-22.27%	-25.35%
流动比率	7.98	7.06	5.85	5.61
速动比率	6.50	6.37	5.39	5.27
总资产周转率	0.29	0.29	0.29	0.29
应收账款周转率	1.29	1.38	1.43	1.44
应付账款周转率	5.89	6.22	6.82	7.10
每股收益	0.18	0.18	0.19	0.21
每股经营现金	0.13	0.51	0.30	0.33
每股净资产	3.85	4.03	4.22	4.42
P/E	32.54	32.50	30.37	27.89
P/B	1.50	1.44	1.37	1.31
EV/EBITDA	29.32	16.05	14.59	12.91
P/S	4.69	4.65	4.32	4.04

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