



## 深耕脂肪酸盐，新建项目助力高质量发展

### ——汉维科技首次覆盖报告

2024年08月22日

- 公司业务结构：**汉维科技成立于2005年，是一家主要从事高分子材料环保助剂的研发、生产和销售的高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业。公司是我国环保硬脂酸盐产品的主要供应商之一，主营产品为脂肪酸盐助剂和复合助剂，主要用作热稳定剂、润滑剂、助磨剂、分散剂、隔离剂和吸酸剂，广泛应用于高分子材料之塑料、涂料、橡胶、石化行业，同时可应用于造纸、食品、医药及化妆品等行业。
- 财务分析：**调整销售策略拓展新客户，公司2024H1实现营收利润双增长。2024年上半年，公司实现营业收入27,121.44万元，同比增长28.35%；实现归母净利润1,396.68万元，较上年同期增长46.51%。公司2024年上半年产品销量同比增长30%以上，公司销量增长主要来自于新客户的拓展。2024年上半年，公司毛利率为12.60%，净利率为4.91%，期间费用率为8.12%，近年来公司毛利率有所下降，费用控制总体稳定。
- 行业及公司项目分析：**硬脂酸盐是由硬脂酸和金属化合物反应合成的助剂产品，兼具脂肪酸和金属盐的双重特性，工业上广泛用作润滑剂、防水剂、稳定剂、脱模剂、脱色剂、增稠剂、杀菌剂及催化剂等。全球硬脂酸盐产品目前发展已经较为成熟，市场化程度较高，主要参与企业为国际化的大型综合性化工企业。随着印度、中国和东南亚地区的经济增长，亚太地区成为硬脂酸盐市场规模最大的区域。我国硬脂酸盐产品市场需求增速较快，行业内中小型规模的企业较多，年产量过万吨的较少，目前硬脂酸盐年产量过万吨的国内企业包括汉维科技、华明泰、安徽沙丰新材料有限公司等少数企业占据国内主要市场份额。公司现有产能约8万吨，新建项目中印尼汉维子公司一期工厂处于产能爬坡阶段，公司募投项目预计于2024年10月份试运行生产，届时公司将新增酯类、酰胺类及其他助剂类产品，进一步提升公司服务客户的广度跟深度。海外布局方面，公司目前海外市场大部分辐射亚太市场，同时也拓展了欧美、中东、非洲等市场。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为6.22/7.76/9.41亿元，同比分别增长33.14%/24.76%/21.26%。归母净利润分别为0.35/0.42/0.50亿元，同比分别增长42.12%/21.77%/19.22%，对应市盈率分别为20/16/14倍。我们认为，公司深耕脂肪酸盐行业近20年，行业理解深刻，未来有望不断降本增效提升脂肪酸盐产品的市场竞争力，并加大差异化复合助剂的研发投入，增强客户粘性，提供更加多元化的产品跟服务。我们首次给予“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**原材料价格波动风险；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。

#### 汉维科技 (836957.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

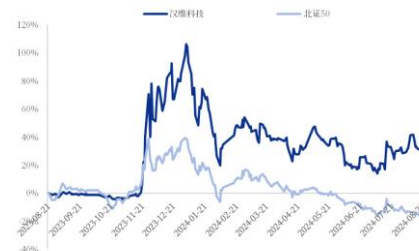
#### 市场数据

2024-08-21

股票代码	836957.BJ
A股收盘价(元)	6.43
上证指数	2,856.58
总股本(万股)	10,730.13
实际流通A股(万股)	2,682.53
流通A股市值(亿元)	1.72

#### 相对北证50表现图

2024-08-21



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)	467	622	776	941
收入增长率%	-4.24	33.14	24.76	21.26
归母净利润(百万元)	24	35	42	50
利润增速%	-32.54	42.12	21.77	19.22
毛利率%	14.15	12.38	12.50	12.54
摊薄 EPS(元)	0.23	0.32	0.39	0.47
PE	28.34	19.94	16.37	13.73
PB	1.77	1.63	1.48	1.34
PS	1.48	1.11	0.89	0.73

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

汉维科技成立于 2005 年，是一家主要从事高分子材料环保助剂的研发、生产和销售的高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业。公司控股股东为周述辉，实际控制人为周述辉、谭志佳、荀育军、李拥军。

公司是我国环保硬脂酸盐产品的主要供应商之一，主营产品为脂肪酸盐助剂和复合助剂，主要用作热稳定剂、润滑剂、助磨剂、分散剂、隔离剂和吸酸剂，广泛应用于高分子材料之塑料、涂料、橡胶、石化行业，同时可应用于造纸、食品、医药及化妆品等行业。通过多年的经营积累，公司对“棕榈油-脂肪酸-脂肪酸盐”产业链具有深刻的理解，是《硬脂酸锌》（HG/T3667-2012）、《硬脂酸钙》（HG/T2424-2012）等多个行业标准的起草单位之一，并获得中国塑料加工工业协会颁发的“十二五塑料加工业科技创新型企业”、东莞市新材料行业协会颁发的“2018 年度东莞新材料产业功能材料创新奖”、东莞市高新技术产业协会颁发的“2019 年东莞市十大创新成果”等荣誉称号。

图1：公司部分产品展示



资料来源：公司官网、招股说明书，中国银河证券研究院

从 2023 年公司主营业务构成看，脂肪酸盐助剂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 76.19%，公司环保助剂产品的主要原材料包括硬脂酸、氧化锌等化学产品，其中硬脂酸主要以棕榈油、棕榈仁油等油脂为原料生产加工，世界棕榈油产地主要在印度尼西亚和马来西亚，二者合计产能在全世界占比超过 85%，上游硬脂酸的供应商比较集中；公司前五大客户的销售占比为 9.18%，下游客户较为分散，不存在对单一客户的销售依赖。公司的销售模式分为直接销售模式、贸易商销售模式和经销商销售模式，公司与贸易商和经销商的交易均为买断式交易。

表1：公司主营业务构成（万元）

	2023	2022	2021	2020
脂肪酸盐助剂	41,324.30	39,683.19	20,593.30	43,151.65
--其他脂肪酸盐助剂	--	--	693.25	381.88
--硬脂酸钙	--	--	3,007.68	6,189.61
--硬脂酸镁	--	--	261.10	691.03
--硬脂酸锌	--	--	16,631.27	35,889.14
复合助剂	4,348.94	7,084.67	4,519.73	8,363.74
其他业务	1,045.68	2,020.18	1,073.78	1,058.99
合计	46,718.91	48,788.04	26,186.81	52,574.38

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

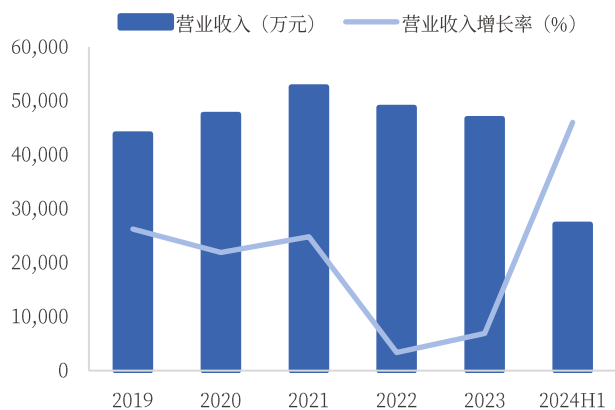
	2023		2022		2021		
	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	
供 应 商	1	供应商一	43.18%	供应商一	36.79%	丰益油脂科技有限公司	34.75%
	2	供应商二	14.16%	Golden Agri Internatonal Pte Ltd	12.97%	泰柯棕化(张家港)有限公司与 PALMAMIDESDN.BHD.	13.31%
	3	供应商三	11.49%	供应商二	12.15%	兴化金孔雀实业发展有限公司	9.75%
	4	供应商四	4.88%	PT.MUSIM MAS	4.90%	常州志亿锌业有限公司	6.70%
	5	供应商五	2.48%	供应商三	3.90%	福建环宇化工技术开发有限公司	6.69%
		合计	76.19%	合计	70.71%	合计	71.20%
客 户	1	客户一	4.19%	客户一	4.89%	美新科技股份有限公司	3.95%
	2	客户二	1.35%	客户二	2.44%	安徽森泰木塑集团股份有限公司与四川森泰木塑新材料有限公司	3.43%
	3	客户三	1.32%	客户三	1.90%	营口风光新材料股份有限公司	1.54%
	4	客户四	1.16%	东莞市和悦新材料有限公司	1.77%	温州朗斯特化工有限公司	1.27%
	5	客户五	1.16%	NEWTECH MASTERBATCH COMPANY(NIGERIA)LIMITED	1.53%	浙江元森泰木塑科技股份有限公司	1.15%
		合计	9.18%	合计	12.53%	合计	11.34%

资料来源: iFind、中国银河证券研究院

## 二、公司财务分析

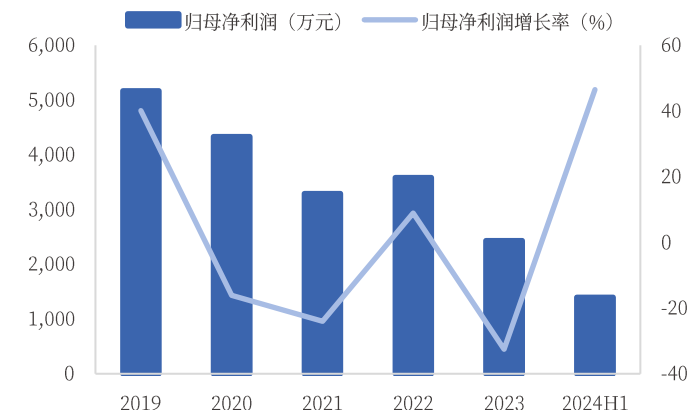
调整销售策略拓展新客户, 公司 2024H1 实现营收利润双增长。2024 年上半年, 公司实现营业收入 27,121.44 万元, 同比增长 28.35%; 实现归母净利润 1,396.68 万元, 较上年同期增长 46.51%。由于公司产品作为下游应用的功能性助剂, 具有应用行业广、客户群体数量较多、客户集中度不高的行业特性, 公司能够及时调整销售策略, 较大程度的降低公司基于客户端的经营风险。公司 2024 年上半年产品销量同比增长 30% 以上, 公司销量增长主要来自于新客户的拓展。随着公司出口战略、产品升级、客户升级战略的进一步实施, 公司将进一步夯实脂肪酸盐市场的国内份额, 提高国外市场的市场占有率, 开发基于新应用、新领域的周边润滑剂产品。

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

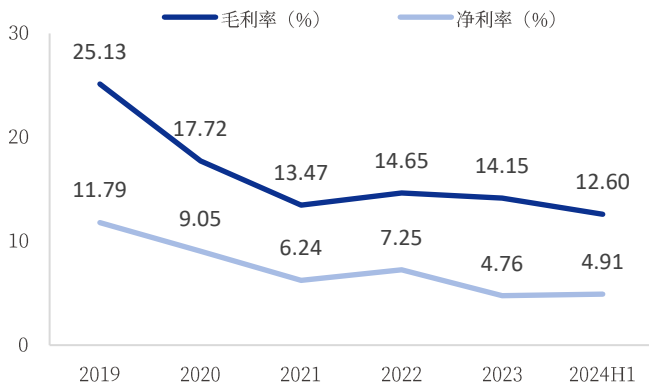
图3: 公司归母净利润及增速变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

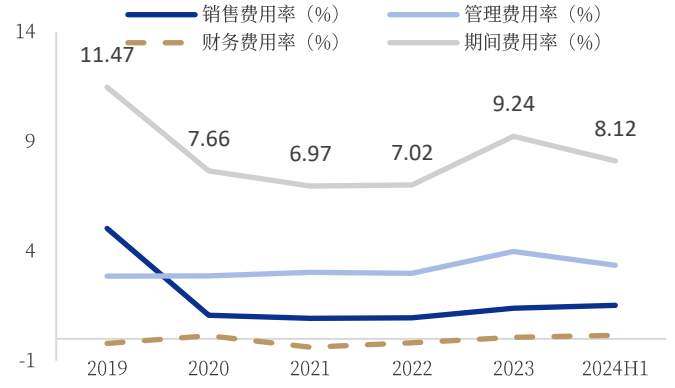
毛利率有所下降、费用控制总体稳定。2024年上半年,公司毛利率为12.60%,净利率为4.91%,毛利率下滑主要系产品结构调整,PVC等下游行业营收占比提升。2024年上半年,公司期间费用率为8.12%,近年来公司费用控制总体稳定。

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

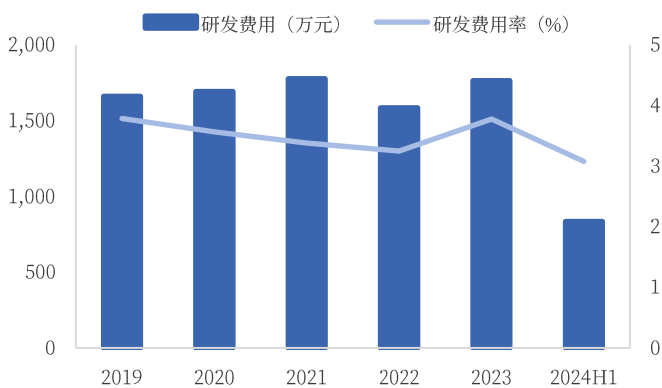
图5: 公司各项费用率变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

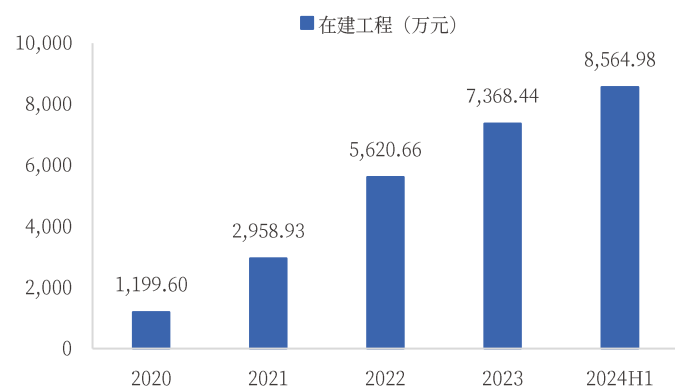
研发投入总体稳定,募投产能助力产品结构优化。公司2024年上半年研发费用为834.59万元,研发费用率为3.08%,过去三年研发投入总体稳定。公司属于“广东省环保橡塑助剂工程技术研究中心”“省级企业技术中心”,2024年上半年公司在产品研发的同时加强工艺设备的研究与升级,自主研发工艺设备获得三项专利授权。截止2024年二季度,公司在建工程为8,564.98万元,目前公司印尼控股子公司项目已经正式投产运营,并进入产能爬坡阶段,子公司经营业绩得到较大改善,公司将进一步提升市场开拓能力,完全释放印尼控股子公司产能,实现扭亏为盈,进一步提高公司的国际化竞争能力,提升公司的盈利水平;公司募投项目已经进入装修阶段,生产设备也开始部分安装,新项目投产后,将提升公司产品结构的多元化,进一步提升公司的市场规模,提升公司产品抗风险能力。

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

#### 1. 硬脂酸盐产品概述

硬脂酸盐是由硬脂酸和金属化合物反应合成的助剂产品,兼具脂肪酸和金属盐的双重特性,工业上广泛用作润滑剂、防水剂、稳定剂、脱模剂、脱色剂、增稠剂、杀菌剂及催化剂等。根据金属元素成分的不同,硬脂酸盐系列产品可分为硬脂酸锌、硬脂酸钙、硬脂酸镁、硬脂酸铝、硬脂酸铅、

硬脂酸钡等。根据对人体危害程度的不同，硬脂酸铅、硬脂酸钡通常称为非环保硬脂酸盐，而硬脂酸锌、硬脂酸钙、硬脂酸镁、硬脂酸铝等则称为环保硬脂酸盐。环保硬脂酸盐的概念是伴随着人们对硬脂酸铅、硬脂酸钡等毒性的认知而提出的，已经成为行业内的惯例和通俗叫法。硬脂酸盐是随着塑料工业的发展而发展起来的重要助剂之一，在涂料、橡胶、石化、造纸、食品、医药及化妆品等行业也有广泛的应用。

由于硬脂酸盐兼具脂肪酸和金属盐的双重特性，因此在工业尤其是在塑料行业中被广泛应用。硬脂酸盐可以作为塑料加工过程中的热稳定剂、润滑剂和分散剂等。硬脂酸盐在 PVC 中用作热稳定剂，能与 PVC 受热分解出来的盐酸作用防止分解。在其他塑料行业中主要用作润滑剂、分散剂，能有效控制塑料在加工和使用过程中的摩擦和粘附性能；改善塑料中颜料和填料的分散性能，通过分散颜料中的团聚体使得材料颜色均匀，填料分散后可以改善材料的流动性能。

硬脂酸锌在涂料工业中作为助磨剂使用，是基于它与涂料组分的不相容性，以非常细的悬浮物分散在涂料里，成膜时分布在漆膜表面，使涂膜表面产生微观粗糙度。涂料级硬脂酸锌是一种重要的涂料催干剂，与其它催干剂配合使用可加速漆膜干燥，改善漆膜表面状态，消除起皱、布纹、发雾等问题，使得涂膜迅速干燥、平整光滑、外观丰满、光泽良好。涂料级硬脂酸锌同时也是一种良好的湿润分散剂，可改善颜料与漆料的湿润性能，提高研磨效率，防止颜料等在贮存过程中的沉淀倾向。

硬脂酸盐在橡胶工业中用作分散剂，能有效地改善填料的混合分散，降低物料的粘度，改善物料在挤压和注射成型过程中的流动性，提高生产效率和橡胶产品的表面质量。硬脂酸盐在橡胶工业中用作隔离剂，能有效地防止未硫化的橡胶粘连成块，除隔离性能外，还具有防滑性能，防止橡胶在搬运过程中发生滑动。

硬脂酸锌在药物制剂中主要用作片剂和胶囊剂的润滑剂，在化妆品和药用乳膏中用作增稠剂和遮光剂，还可用作扑粉。硬脂酸钙在药物制剂中的应用是作为片剂和胶囊剂的润滑剂，它有着很好的抗黏着性和润滑性。在胶囊剂和片剂生产中，硬脂酸镁主要用作润滑剂，也用于护肤乳膏中。

硬脂酸盐在石化烯烃聚合中用作吸酸剂，在烯烃聚合过程中需要用到以金属氯化物为载体的催化剂，硬脂酸钙可以消除树脂中的卤素及残留的催化剂，防止与树脂作用产生凝胶体，同时也可以防止对设备的腐蚀。硬脂酸盐在造纸工业中可用作润滑剂，通过减少涂布机与涂层颜色之间的摩擦以及减少原纸与涂布单元之间的摩擦来提高涂布颜色的可操作性，同时提高涂层的光泽。硬脂酸盐可用于特种纸、热敏纸等表面防水性涂层，在涂层中起到外部润滑的作用；由于其润滑特性，硬脂酸锌为包裹的颜色粒子提供热电增强，通过增加颜色粒子与载体颗粒之间的接触，使颜色粒子充入量和电荷稳定性更高。硬脂酸镁、钙、钾、钠在食品工业中用作抗结剂、粘结剂、乳化剂和被膜剂，广泛用于糖果、蜜饯、糕点、口香糖、部分乳制品等食品的生产加工。如：硬脂酸钙作为食品添加剂可以添加至糕点、颗粒口香糖等甜食中，起到润滑剂的作用；在片剂制造中，硬脂酸钙被用作良好的脱模剂；也被用于蜂蜜粉和多种调料的制造中，例如大蒜盐，嫩肉粉和沙拉酱等。国家食品安全标准 GB 1886.91-2016、GB 1886.102-2016 和 GB 31623-2014 分别对作为食品添加剂的硬脂酸镁、硬脂酸钙和硬脂酸钾的质量标准和检测方法进行了规定。

## 2.硬脂酸盐的行业格局

国内环保硬脂酸盐的工业化生产始于 20 世纪 80 年代，以家庭作坊为主，随着下游石化行业的发展，国内产品逐步替代进口硬脂酸盐产品。2000 年以后，国内开始引进干法生产工艺，公司和华明泰、安徽沙丰新材等为国内第一批采用干法生产工艺的企业。随着环保硬脂酸盐应用领域的推广和下游应用行业的发展，国内引进干法生产工艺的同期，国内环保硬脂酸盐市场进入快速发展时期。

全球硬脂酸盐产品目前发展已经较为成熟，市场化程度较高，主要参与企业为国际化的大型综合性化工企业，如 Dover Chemical Corporation、Faci S.p.A.、Norac Additives 和 Baerlocher GmbH。随着印度、中国和东南亚地区的经济增长，亚太地区成为硬脂酸盐市场规模最大的区域。

我国硬脂酸盐产品市场需求增速较快，行业规模持续扩大，行业供给能力不断增强，行业处于成长期。行业内中小型规模的企业较多，年产量过万吨的较少，目前硬脂酸盐年产量过万吨的国内企业包括汉维科技、华明泰、安徽沙丰新材料有限公司等少数企业占据国内主要市场份额。

### 3.公司项目及海外布局

公司现有产能约 8 万吨，包括东莞工厂现有产能约 6 万吨，印尼汉维子公司一期产能 2 万吨。其中公司东莞工厂目前产能利用率 80% 以上，印尼汉维子公司一期工厂由于还在产能爬坡阶段。公司正在规划印尼工厂的产品结构、积极拓展海外市场，尽快释放印尼汉维子公司的产能。公司募投项目目前厂房建设已经完工，室内装修以及设备安装也正在按计划进行，预计于 2024 年 10 月份试运行生产。募投项目投产后，公司将新增酯类、酰胺类及其他助剂类产品，进一步提高公司方案型复合助剂产品的研发能力，提升公司服务客户的广度跟深度。

海外布局方面，近两年来公司主动开拓海外市场，成立了专门的海外销售和服务团队，海外市场的开拓效果正在逐步显现。公司目前海外市场大部分辐射亚太市场，同时也拓展了欧美、中东、非洲等市场。未来公司海外市场的拓展，将结合公司发展战略规划及业务发展需要等开展，同时公司也将注重在海外建立品牌形象和声誉，以提高公司的知名度和竞争力，建立公司自己的国际化品牌。

## 四、盈利预测和投资评级

我们主要依据汉维科技的主营业务构成将公司业务拆分为脂肪酸盐助剂、复合助剂、其他业务收入 3 个部分进行盈利测算。

(1) 脂肪酸盐助剂：公司的脂肪酸盐助剂主要包括硬脂酸锌、硬脂酸钙和硬脂酸镁等产品。随着印尼汉维子公司一期工厂产能爬坡和下游客户的不断拓展，预计脂肪酸盐助剂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 5.43/6.75/8.10 亿元。

(2) 复合助剂：作为公司未来市场扩展跟业绩增长的重要组成部分，公司坚持创新研发，为客户提供差异化的解决方案，增强客户粘性。我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.69/0.90/1.19 亿元。

(3) 其他业务收入：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.10/0.10/0.12 亿元。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 6.22/7.76/9.41 亿元，同比分别增长 33.14%/24.76%/21.26%。归母净利润分别为 0.35/0.42/0.50 亿元，同比分别增长 42.12%/ 21.77%/ 19.22%，对应市盈率分别为 20/16/14 倍。我们认为，公司深耕脂肪酸盐行业近 20 年，行业理解深刻，未来有望不断降本增效提升脂肪酸盐产品的市场竞争力，并加大差异化复合助剂的研发投入，增强客户粘性，提供更加多元化的产品跟服务。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
脂肪酸盐助剂	营业收入	413.24	542.87	675.24	810.19
	YOY	4.14%	31.37%	24.38%	19.99%
复合助剂	营业收入	43.49	69.01	90.36	118.75
	YOY	-38.61%	58.68%	30.94%	31.42%
其他业务	营业收入	10.46	10.12	10.40	12.06
	YOY	-48.24%	-3.22%	2.77%	15.96%
营业收入合计		467	622	776	941
YOY		-4.24%	33.14%	24.76%	21.26%



归母净利润合计	24	35	42	50
YOY	-32.54%	42.12%	21.77%	19.22%
EPS (元)	0.23	0.32	0.39	0.47
PE (倍)	28.34	19.94	16.37	13.73

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

## 五、风险提示

---

原材料价格波动风险；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) .....	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	431.95	408.61	399.84	417.68
现金	208.99	142.66	72.63	24.85
应收账款	65.58	87.70	109.72	133.28
其它应收款	1.01	2.42	3.02	3.66
预付账款	1.68	2.29	2.85	3.45
存货	39.79	35.62	44.49	54.01
其他	114.90	137.93	167.13	198.42
非流动资产	200.38	305.41	414.34	507.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	70.09	146.34	230.75	307.71
无形资产	25.51	24.92	24.33	23.73
其他	104.77	134.15	159.26	175.96
资产总计	632.33	714.02	814.18	925.08
流动负债	205.99	255.22	314.06	375.22
短期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
应付账款	42.38	38.29	43.93	48.67
其他	163.61	206.93	250.13	296.55
非流动负债	32.97	32.68	32.68	32.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	32.97	32.68	32.68	32.68
负债合计	238.96	287.90	346.74	407.90
少数股东权益	3.94	2.61	1.78	1.28
归属母公司股东权益	389.43	423.52	465.66	515.89
负债和股东权益	632.33	714.02	814.18	925.08

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	31.75	45.43	52.26	65.51
净利润	22.24	33.27	41.31	49.74
折旧摊销	7.88	17.16	24.46	31.17
财务费用	-2.14	0.15	0.45	0.75
投资损失	-2.15	-1.56	-1.55	-1.69
营运资金变动	5.95	-3.15	-11.86	-13.91
其它	-0.04	-0.46	-0.55	-0.55
投资活动现金流	-4.03	-120.76	-131.83	-122.54
资本支出	-21.42	-120.15	-133.39	-124.23
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.40	-0.61	1.55	1.69
筹资活动现金流	-34.26	8.90	9.55	9.25
短期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-34.26	-1.10	-0.45	-0.75
现金净增加额	-6.33	-66.34	-70.02	-47.78

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	467.19	622.00	776.00	941.00
营业成本	401.10	545.00	679.00	823.00
营业税金及附加	1.15	1.54	1.92	2.32
营业费用	6.55	6.85	8.54	9.41
管理费用	18.62	20.74	24.83	30.11
财务费用	0.34	-2.36	-1.26	-0.12
资产减值损失	0.00	0.15	0.15	0.15
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.15	1.56	1.55	1.69
营业利润	24.39	36.93	45.85	55.20
营业外收入	0.07	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	24.44	36.93	45.85	55.20
所得税	2.20	3.65	4.54	5.46
净利润	22.24	33.27	41.31	49.74
少数股东损益	-2.11	-1.33	-0.83	-0.50
归属母公司净利润	24.35	34.61	42.14	50.24
EBITDA	30.46	51.74	69.05	86.25
EPS(元)	0.23	0.32	0.39	0.47

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	-4.24%	33.14%	24.76%	21.26%
营业利润增速	-38.76%	51.39%	24.16%	20.40%
归属母公司净利润增	-32.54%	42.12%	21.77%	19.22%
毛利率	14.15%	12.38%	12.50%	12.54%
净利率	5.21%	5.56%	5.43%	5.34%
ROE	6.25%	8.17%	9.05%	9.74%
ROIC	4.84%	6.66%	7.75%	8.58%
资产负债率	37.79%	40.32%	42.59%	44.09%
净负债比率	-45.16%	-23.79%	-4.57%	7.04%
流动比率	2.10	1.60	1.27	1.11
速动比率	1.87	1.43	1.11	0.95
总资产周转率	0.77	0.92	1.02	1.08
应收账款周转率	7.33	8.12	7.86	7.74
应付账款周转率	12.61	13.51	16.52	17.78
每股收益	0.23	0.32	0.39	0.47
每股经营现金	0.30	0.42	0.49	0.61
每股净资产	3.63	3.95	4.34	4.81
P/E	28.34	19.94	16.37	13.73
P/B	1.77	1.63	1.48	1.34
EV/EBITDA	25.94	11.38	9.68	8.42
P/S	1.48	1.11	0.89	0.73

## 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