

## 知行股份（871655.NQ） 深耕沥青混凝土市场，一体化服务模式促增长

2024 年 09 月 10 日

——新三板公司研究报告

|              |            |
|--------------|------------|
| 日期           | 2024/9/9   |
| 当前股价(元)      | 4.97       |
| 一年最高最低(元)    | 12.00/0.00 |
| 总市值(亿元)      | 5.26       |
| 流通市值(亿元)     | 0.98       |
| 总股本(亿股)      | 1.06       |
| 流通股本(亿股)     | 0.20       |
| 近 3 个月换手率(%) | 0.07       |

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

## ● 环保领域高新企业,携手央企国企共筑优质路面工程

知行股份是一家专注于绿色低碳和循环经济领域的高新技术企业，主要从事沥青混凝土路面铺装服务以及道路沥青销售服务。公司在西南地区是少数掌握并熟练应用多项沥青混凝土路面铺装技术的专业化施工企业，产品及服务包括排水沥青混凝土路面、高粘高弹双 SMA 钢桥面沥青混凝土路面铺装和沥青混凝土路面再生。公司科学技术研发部拥有“SHRP”体系全套检测设备，具备较强的科研开发能力。2022 年 11 月，公司先后被认定为四川省“专精特新”中小企业和高新技术企业。截至 2023 年，公司拥有 141 项专利，其中发明专利 11 项，参与了 2016 年重庆地方标准《排水沥青路面技术规程》的编制。2023 年，知行股份实现营收 4.65 亿元，同比增长 36.47%，归母净利润 3645.87 万元，同比增长 13.19%。

## ● 交通运输行业发展态势较好，一体化业务模式将成为潮流

中国公路建设持续增长，2023 年年末全国公路总里程达到 543.68 万公里，比 2022 年增加了 8.20 万公里，公路密度也相应提升到 56.63 公里/百平方公里，同比增长了 0.85 公里/百平方公里。这一增长反映了中国的公路建设仍有很大的增长潜力。在交通固定资产投资方面，2023 年全年完成了 39142 亿元，同比增长 1.5%。沥青混凝土行业也随着公路建设的推动而快速发展，从 2011 年的 2.25 亿吨到 2022 年的 5.3 亿吨，沥青混凝土的需求量实现了显著增长。沥青行业发展已步入成熟期，2022 年市场规模达到 3100 多亿元，价格普遍呈上升趋势。公路养护里程在 2022 年达到 535.03 万公里，占总里程的 99.9%，随着公路建设的加速，公路养护需求的增长预示着公路养护行业的广阔发展前景，养护市场预计将稳定增长，智能高效的养护机械设备及材料的推出将为市场注入新活力。

## ● 深耕沥青混凝土市场，完备产业链促进增长

知行股份是一家定位为路面行业技术引领者的高新技术企业，致力于沥青混凝土路面铺装服务及相关产品的研发与销售。公司已在科学技术研发部配置了“SHRP”体系全套检测设备。公司拥有多项核心生产技术，包括橡胶沥青混凝土成套施工技术、SMA-沥青玛蹄脂路面生产及施工技术等。知行股份区位优势明显，公司位于西部大开发的核心区域，这些区域经济活跃，对沥青混凝土路面的需求量较大。

## ● 知行股份的同行可比公司 PE2023 均值为 12.77X

知行股份的可比公司主要有国创高新、美通筑机、铁拓机械、群康科技，同行可比公司 PE2023 均值为 12.77X。知行股份是一家专注于绿色低碳和循环经济领域的高新技术企业，主要从事沥青混凝土路面铺装服务以及道路沥青销售服务。

## ● 风险提示：区域性风险、安全施工风险、应收款项发生坏账的风险

相关研究报告

## 目 录

|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| 1、 业务：环保领域高新企业,携手央企国企共筑优质路面工程.....                | 4  |
| 1.1、 产品：销售沥青混合料产品为主要收入来源，2023 年占营收 71.16%.....    | 5  |
| 1.2、 财务：2023 年实现营收 4.65 亿元，归母净利润 3,645.87 万元..... | 11 |
| 2、 行业：交通运输行业一体化业务模式成为潮流.....                      | 13 |
| 2.1、 道路施工行业：公路建设发展迅速，公里密度稳步提升.....                | 13 |
| 2.2、 公路养护行业：市场需求的持续攀升，行业发展前景广阔.....               | 16 |
| 2.3、 沥青混凝土行业：已步入成熟期，需求量实现显著增长.....                | 16 |
| 3、 看点：深耕沥青混凝土市场，完备产业链促进业绩增长.....                  | 19 |
| 3.1、 “沥青混凝土产品+沥青路面铺装和养护服务”一体化服务模式为主.....          | 19 |
| 3.2、 专注沥青混凝土市场，品牌在西南地区影响力较大.....                  | 21 |
| 4、 估值对比：同行可比公司 PE2023 均值为 12.77X.....             | 22 |
| 5、 风险提示.....                                      | 25 |

## 图表目录

|                                                      |    |
|------------------------------------------------------|----|
| 图 1： 张楠楠、刘永伟夫妇合计持有公司 82.65%的股份.....                  | 4  |
| 图 2： 常规沥青混凝土路面施工.....                                | 5  |
| 图 3： 海绵城市排水降噪路面.....                                 | 6  |
| 图 4： “知铺”钢桥面特种施工.....                                | 6  |
| 图 5： 沥青混凝土路面再生服务.....                                | 7  |
| 图 6： 智能养护技术.....                                     | 8  |
| 图 7： 沥青混合料产品.....                                    | 9  |
| 图 8： 2023 年主营业务收入 4.6 亿元（单位：万元）.....                 | 10 |
| 图 9： 2023 年沥青混合料产品销售收入占收入的 71.16%.....               | 10 |
| 图 10： 2023 年营业收入 4.65 亿元（单位：万元）.....                 | 11 |
| 图 11： 2023 年归母净利润 3,645.87 万元（单位：万元）.....            | 11 |
| 图 12： 2023 年毛利率 19.95%，近三年波动幅度较小.....                | 12 |
| 图 13： 2023 年沥青混合料产品销售毛利率相对较高.....                    | 12 |
| 图 14： 2023 年期间费用率呈上升趋势.....                          | 12 |
| 图 15： 公司研发费用较高（单位：万元）.....                           | 12 |
| 图 16： 2023 年经营活动现金流量净额为 13,831.78 万元.....            | 13 |
| 图 17： 2023 年公司应收账款周转率 1.96 次（单位：次）.....              | 13 |
| 图 18： 道路施工行业产业链一览.....                               | 14 |
| 图 19： 2023 年全国公路里程增加 8.20 万公里.....                   | 15 |
| 图 20： 2023 年末全国四级及以上等级公路占比 96.9%.....                | 15 |
| 图 21： 2023 年完成交通固定资产投资 39142 亿元，比 2022 年增长 1.5%..... | 15 |
| 图 22： 公路养护行业产业链一览.....                               | 16 |
| 图 23： 沥青混凝土行业产业链一览.....                              | 17 |
| 图 24： 我国沥青混凝土市场规模呈上升趋势（单位：亿元）.....                   | 18 |
| 图 25： 2022 年我国沥青产能地区分布情况.....                        | 21 |
| 图 26： 2020-2023 营业收入结构（按地区）（单位：万元）.....              | 22 |
| 图 27： 知行股份销售毛利率与可比公司趋近，2023 年达到 19.95%.....          | 24 |
| 图 28： 销售费用率低于同行可比公司平均水平.....                         | 24 |

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 图 29： 管理费用率低于同行可比公司平均水平.....            | 24 |
| 图 30： 财务费用率高于同行可比公司平均水平.....            | 24 |
| 图 31： 研发费用率低于同行可比公司平均值.....             | 24 |
|                                         |    |
| 表 1： 2023 年公司前五大销售客户销售占比 27.83%.....    | 10 |
| 表 2： 公路的五个等级划分 .....                    | 13 |
| 表 3： 沥青行业出台一系列政策 .....                  | 18 |
| 表 4： 知行股份关键资源要素 .....                   | 19 |
| 表 5： 知行股份的可比公司有国创高新、美通筑机、铁拓机械、群康科技..... | 22 |
| 表 6： 知行股份的可比公司主要有国创高新、美通筑机等.....        | 25 |

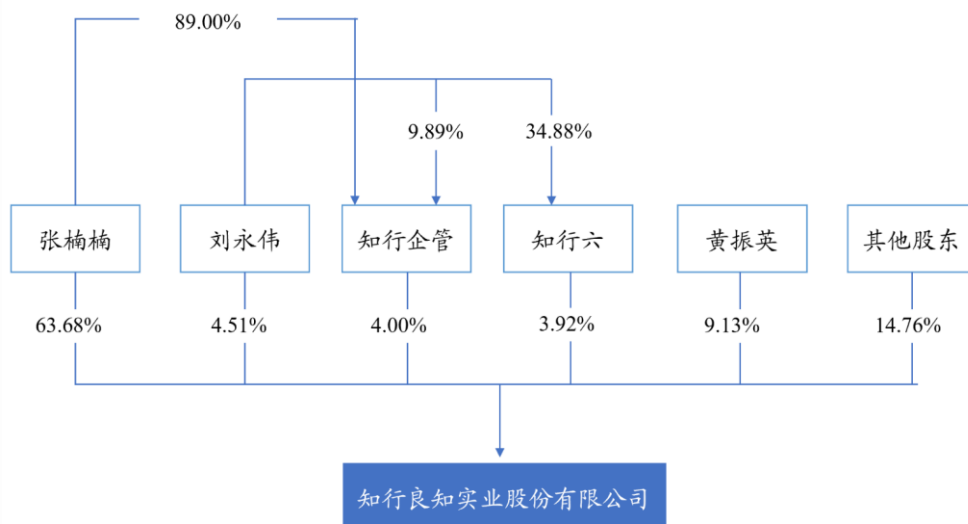
## 1、业务：环保领域高新企业,携手央企国企共筑优质路面工程

知行股份是一家专注于绿色低碳和循环经济领域的高新技术企业，主要从事沥青混凝土路面铺装服务以及道路沥青销售服务。知行股份是西南地区少数几家掌握且能熟练运用排水沥青混凝土路面铺装、高粘高弹双 SMA 钢桥面沥青混凝土路面铺装、沥青混凝土路面再生等技术的沥青混凝土路面专业化施工企业，公司科学技术研发部配备了“SHRP”体系全套检测设备，具备较强的科研开发能力。公司于2022年11月1日被认定为四川省“专精特新”中小企业，2022年11月2日被认定为高新技术企业。截至2023年，公司拥有发明专利数量11项，截至2022年10月公司取得97项实用新型专利。2016年公司作为参编单位之一参与重庆地方标准《排水沥青路面技术规程》的编制。

知行股份主要通过商务谈判和招投标与大客户合作，向大型央企、国企及大型民企销售再生及原生沥青混合料，并提供路面养护服务等，其中销售再生和原生沥青混合料为主要收入来源。公司已与中建八局、北京场道、中铁十六局集团、成都建工、中建一局、中国五冶、中铁一局、中铁建设、中铁城建等多家知名央企、国企及成熟民企建立了良好合作关系，拥有优质的客户资源。

公司的实际控制人为张楠楠、刘永伟夫妇。截至2023年，张楠楠女士直接持有公司股份67,384,449股，持股比例为63.68%，刘永伟先生直接持有公司股份4,770,900股，持股比例为4.51%，同时刘永伟先生和张楠楠女士通过知行企管、知行六间接持有公司5.33%的股权。张楠楠之母黄振英女士，为实控人一致行动人，其直接持有公司股份9,661,827股，持股比例为9.13%。张楠楠、刘永伟夫妇直接和间接以及通过一致行动关系合计持有公司82.65%的股份，并行使81.32%表决权，另外，刘永伟为公司董事长、张楠楠为公司总经理，对公司经营管理、重大经营具有决策权，二人为公司实际控制人。

图1：张楠楠、刘永伟夫妇合计持有公司82.65%的股份



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至2023年）



## 1.1、产品：销售沥青混合料产品为主要收入来源，2023 年占营收 71.16%

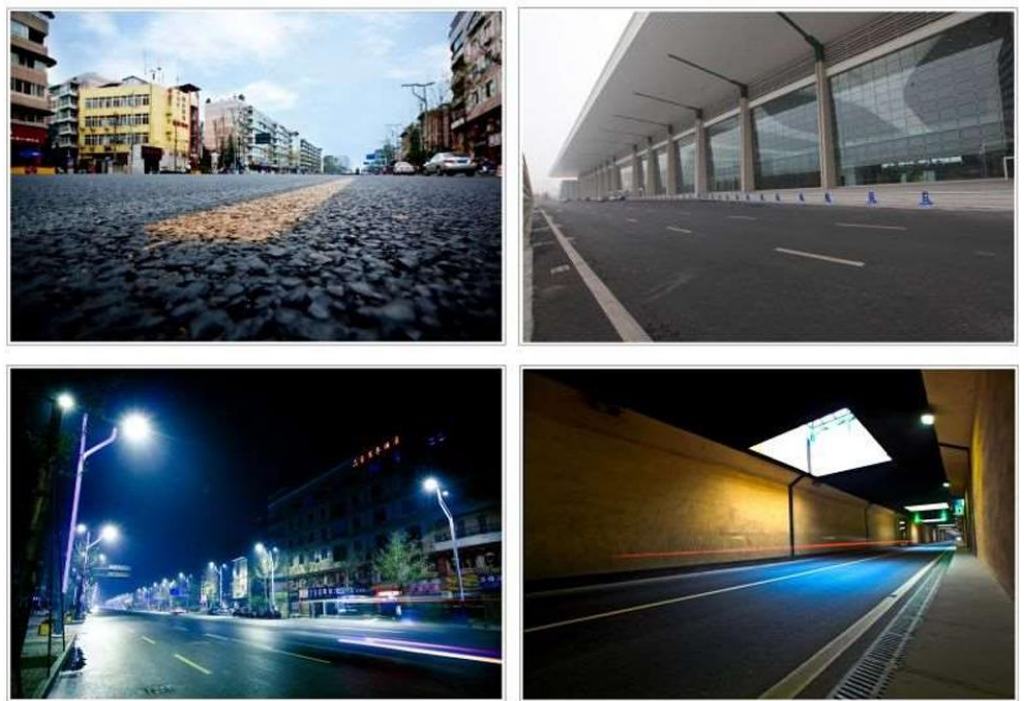
知行股份专业从事沥青混凝土路面铺装服务和道路沥青销售服务，主要提供沥青混凝土路面铺装、沥青混凝土路面再生配套服务和智能养护等三方面的服务。主要产品或服务具体包括：常规沥青混凝土路面施工、特种沥青混凝土路面施工、沥青混凝土路面再生服务、道路沥青销售等。

### ➤ 沥青混凝土路面铺装服务

#### 1. 沥青混凝土路面施工

自 2010 年起，随着国内沥青加工技术的改善以及公众对驾驶体验舒适度要求的提高，促使一些新建道路采用“沥青混凝土”作为路面材料。该类型的路面修建速度快，铺筑完成即可通车，尤其是养护速度快，胎噪小，行车较为舒适。基于此，公司明确了以“沥青混凝土路面施工”为核心业务的经营思路，专注于沥青混凝土路面的专业施工。

图2：常规沥青混凝土路面施工

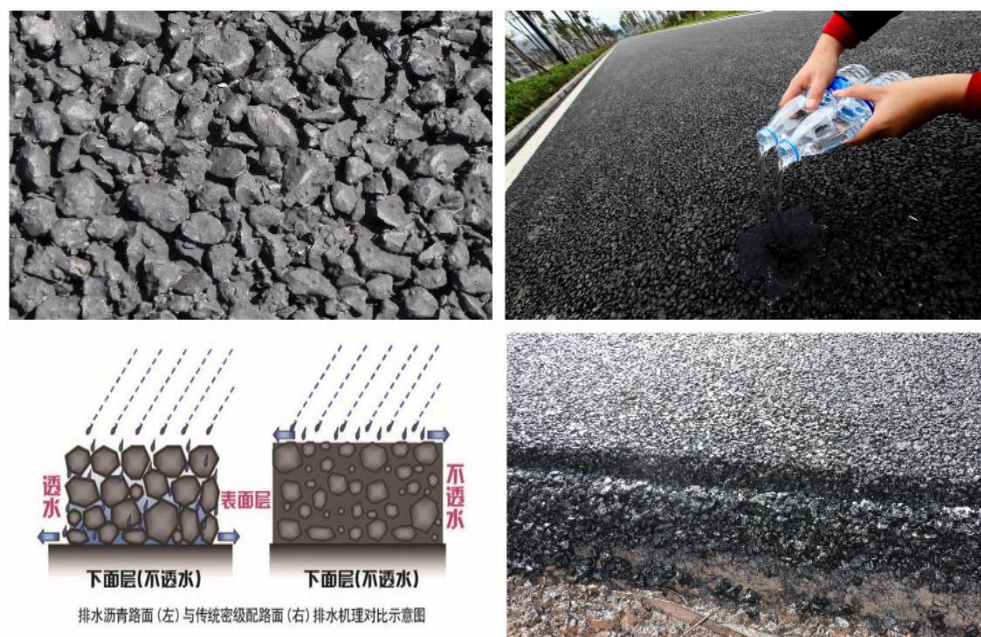


资料来源：公司公开转让说明书

公司采用并改进了“排水沥青混凝土路面”技术，以适应“海绵城市”建设要求。该技术采用大空隙沥青混合料作表层，将降雨透入到排水功能层，并通过层内空隙将雨水横向排出，从而消除了带来诸多行车不利作用的路表水膜，显著提高了雨天行车的安全性、舒适性。排水路面由排水沥青面层和排水沥青粘结层组成。排水性沥青面层是排水沥青混凝土路面的功能层，主要作用是承载交通荷载，同时能够使表面的雨水渗入到面层中去，然后通过面层的空隙将雨水排到两边的边沟中去。

排水性沥青粘层是排水性沥青面层下的防水层，对于排水沥青混凝土路面，必须在表面层摊铺前在中面层上喷洒防水粘结层材料。设置防水粘结层既能保证沥青面层之间的粘结强度，又能保证雨水在渗入表层后停止下渗，使雨水仅依靠表层内部的连通孔隙向路面边缘排出。该种路面的优点在于抗滑性强、胎噪相对较低，路面摩擦力较大，是一种环保、安全、舒适的特种路面。

图3：海绵城市排水降噪路面



资料来源：公司官网

鉴于众多立交和平交路口的高交通量，需要快速完成桥梁架设，因此通常采用“钢桥面”技术进行施工。钢桥面结构具有较大的柔性和易弯曲特性，其在车辆荷载和温度变化影响下的变形及受力模式与常规的水泥混凝土桥梁有显著差异，对铺装

图4：“知铺”钢桥面特种施工



资料来源：公司官网

基础上，开发出了高粘高弹铺装工法，对这一细分领域进行了业务开拓，逐渐



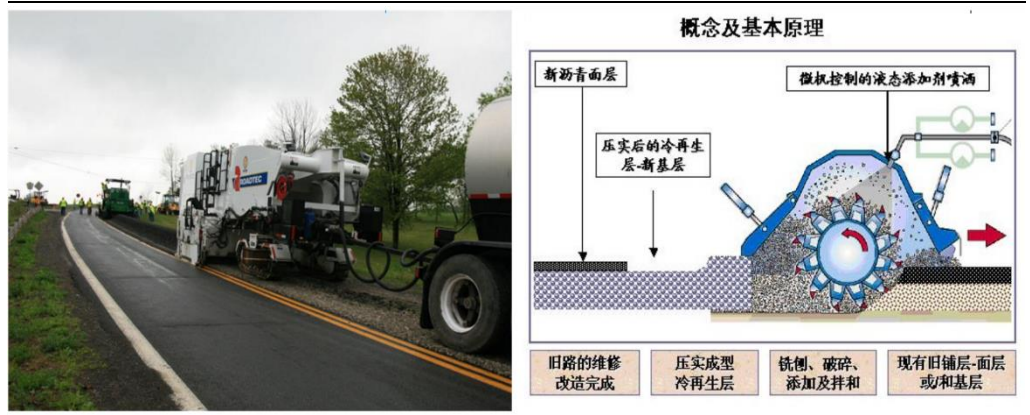
形成了公司潜在的业务源及利润增长点。

## 2. 沥青混凝土路面再生服务

沥青混凝土路面再生是将路面翻挖或铣刨，回收旧料，经过破碎、筛分，再添加一部分新骨料与新沥青，必要时可以添加再生剂，重新拌制，获得满足高等级公路路用性能要求的再生沥青混合料，并用于铺筑路面面层或基层的一项技术。

公司沥青混凝土路面再生服务主要是针对各类市政道路中需翻修、改建的沥青混凝土路面，为业主方提供专业的路面调查、再生方案设计、再生混凝土配比设计等服务，并利用现场再生技术、厂拌再生技术等工艺技术完成沥青混凝土路面施工。

图5：沥青混凝土路面再生服务

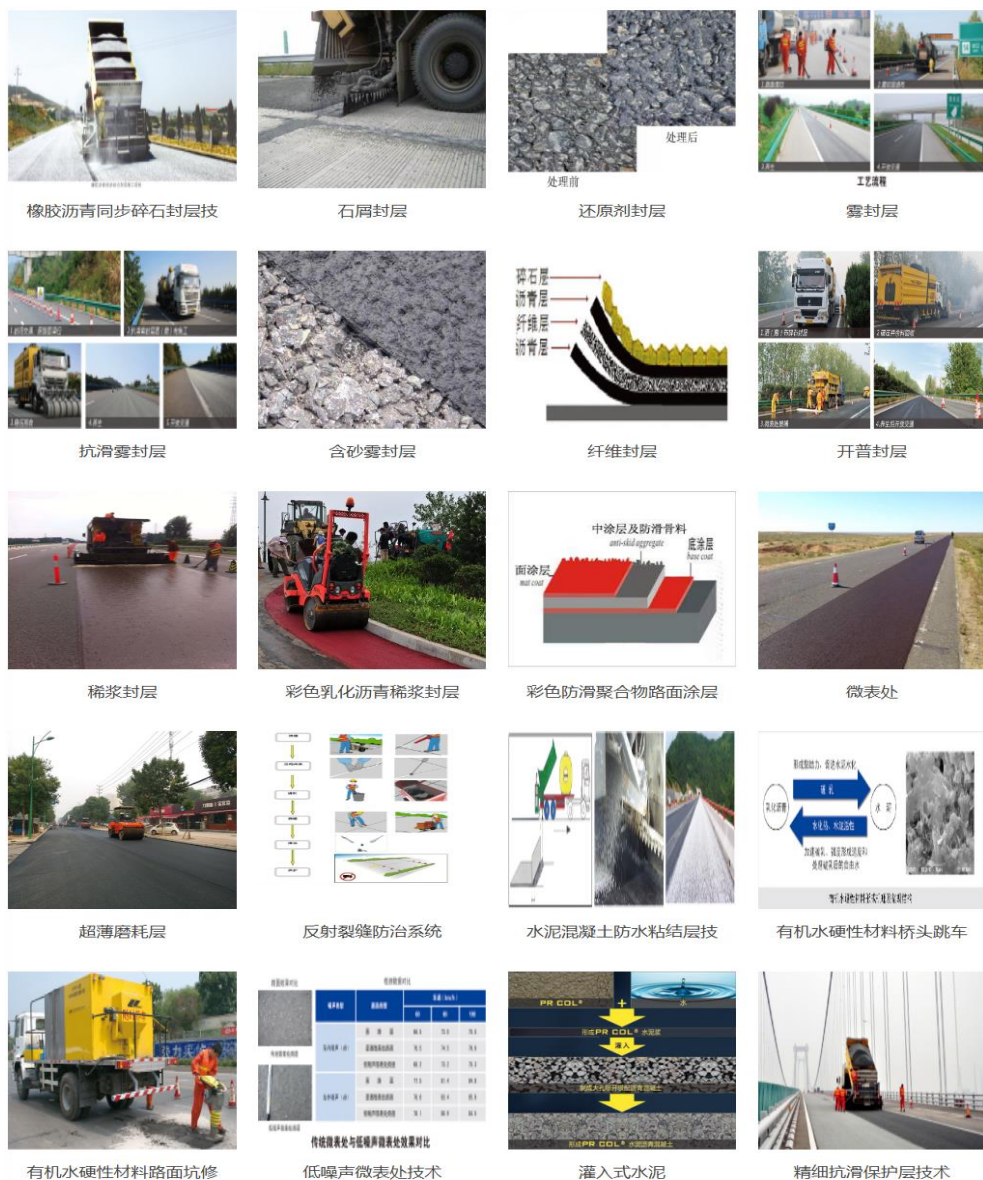


资料来源：公司官网

## 3. 智能养护

针对沥青混凝土路面老化程度的不同，采取含雾喷沙封层、同步应力封层、稀浆封层、超薄磨耗层等施工法，对使用过程中的沥青混凝土路面进行智能养护，提高沥青混凝土路面使用性能及使用寿命。

图6：智能养护技术



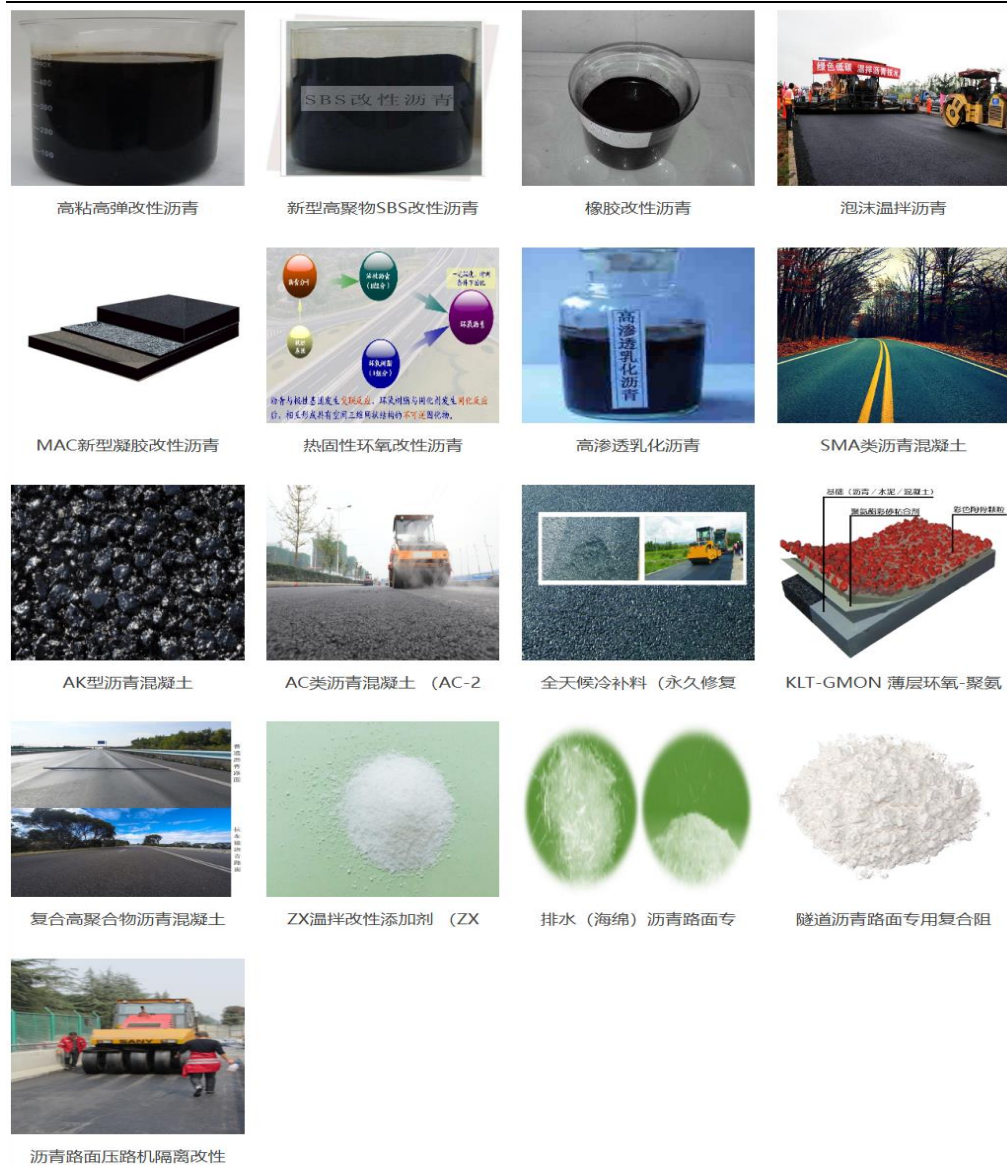
资料来源：公司官网

## 道路沥青销售

公司目前销售的沥青主要包括基质沥青和改性沥青两类，基质沥青主要用于路面基层铺设和生产改性沥青，掺加沥青改性剂进行改性的基础沥青；改性沥青是掺加橡胶、树脂、高分子聚合物、磨细的橡胶粉或其他填料等外掺剂（改性剂），或采取对沥青轻度氧化加工等措施，使沥青或沥青混合料的性能得以改善制成的沥青结合料。



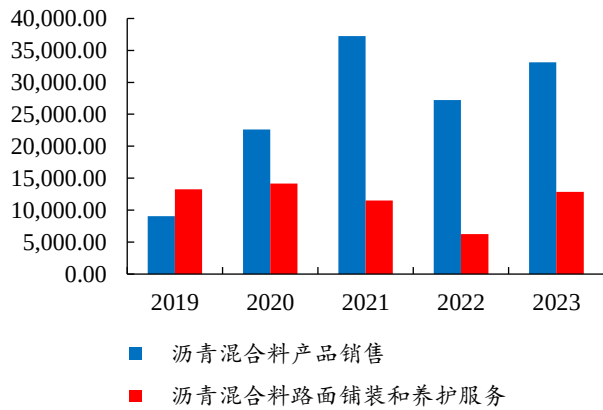
图7：沥青混合料产品



资料来源：公司官网

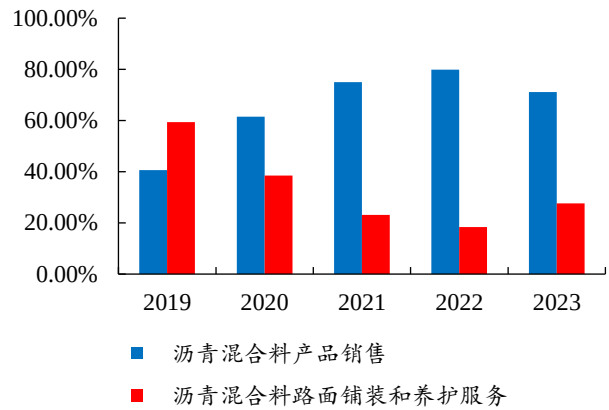
2023年,销售沥青混合料产品是公司的主要收入来源,实现营业收入3.31亿元,占营业收入总额的71.16%,较2022年增长21.57%;2023年路面铺装养护服务实现营业收入1.29亿元,占营业收入总额的27.65%,同比增长104.82%。

图8：2023 年主营业务收入 4.6 亿元（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023 年沥青混合料产品销售收入占收入的 71.16%



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司主要客户为大型央企及国有企业、或规模较大的民营企业。2019-2023 年，知行股份向前五大客户销售金额分别为 1.09 亿元，1.33 亿元，1.89 亿元，1.05 亿元，1.30 亿元，前五大客户收入占比分别为 48.96%，36.26%，38.05%，30.71%，27.83%。

表1：2023 年公司前五大销售客户销售占比 27.83%

| 序号     | 客户             | 销售金额（元）        | 年度销售占比% | 是否存在关联关系 |
|--------|----------------|----------------|---------|----------|
| 2023 年 |                |                |         |          |
| 1      | 中国五矿集团有限公司     | 58,807,841.81  | 12.64%  | 否        |
| 2      | 成都兴城投资集团有限公司   | 22,017,021.20  | 4.73%   | 否        |
| 3      | 上海宏信设备工程有限公司   | 19,346,839.32  | 4.16%   | 否        |
| 4      | 中国交通建设股份有限公司   | 15,432,379.81  | 3.32%   | 否        |
| 5      | 中国建筑集团有限公司     | 13,927,407.27  | 2.99%   | 否        |
| 合计     |                | 129,531,489.41 | 27.83%  | -        |
| 2022 年 |                |                |         |          |
| 1      | 客户一            | 32,497,299.99  | 9.53%   | 否        |
| 2      | 客户二            | 20,941,885.94  | 6.14%   | 否        |
| 3      | 客户三            | 20,602,298.60  | 6.04%   | 否        |
| 4      | 客户四            | 15,598,397.51  | 4.57%   | 否        |
| 5      | 客户五            | 15,070,306.23  | 4.42%   | 否        |
| 合计     |                | 104,710,188.27 | 30.71%  | -        |
| 2021 年 |                |                |         |          |
| 1      | 中国建筑股份有限公司     | 52,491,202.45  | 10.58%  | 否        |
| 2      | 中国铁建股份有限公司     | 46,105,694.38  | 9.29%   | 否        |
| 3      | 四川航天建筑工程有限公司   | 36,700,222.74  | 7.40%   | 否        |
| 4      | 中广通物资（重庆）有限公司  | 28,919,392.35  | 5.83%   | 否        |
| 5      | 成都倍特建筑安装工程有限公司 | 24,616,600.35  | 4.96%   | 否        |
| 合计     |                | 188,833,112.27 | 38.05%  | -        |
| 2020 年 |                |                |         |          |
| 1      | 中广通物资（重庆）有限公司  | 33,370,065.33  | 9.08%   | 否        |

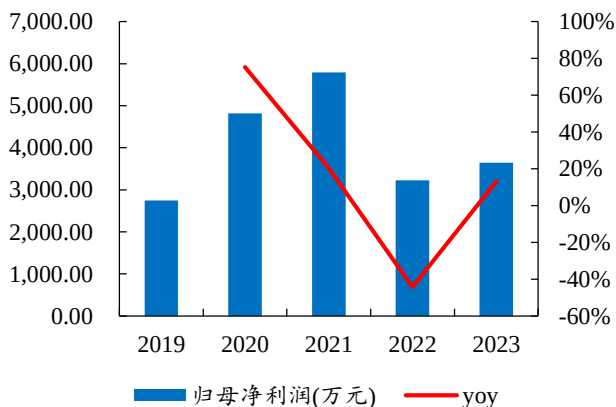
| 序号     | 客户           | 销售金额（元）        | 年度销售占比% | 是否存在关联关系 |
|--------|--------------|----------------|---------|----------|
| 2      | 中国中铁股份有限公司   | 28,888,580.33  | 7.86%   | 否        |
| 3      | 中国五冶集团有限公司   | 24,110,849.47  | 6.56%   | 否        |
| 4      | 中国建筑股份有限公司   | 23,696,802.48  | 6.45%   | 否        |
| 5      | 四川航天建筑工程有限公司 | 23,234,266.78  | 6.32%   | 否        |
| 合计     |              | 133,300,564.39 | 36.26%  | -        |
| 2019 年 |              |                |         |          |
| 1      | 中国建筑股份有限公司   | 48,296,393.73  | 21.61%  | 否        |
| 2      | 重庆利运晟商贸有限公司  | 25,175,465.45  | 11.26%  | 否        |
| 3      | 中国铁建股份有限公司   | 13,517,082.01  | 6.05%   | 否        |
| 4      | 四川瑞露公路工程有限公司 | 12,897,445.44  | 5.77%   | 否        |
| 5      | 中国五冶集团有限公司   | 9,543,397.75   | 4.27%   | 否        |
| 合计     |              | 109,429,784.38 | 48.96%  | -        |

数据来源：公司年报、开源证券研究所

## 1.2、财务：2023 年实现营收 4.65 亿元，归母净利润 3,645.87 万元

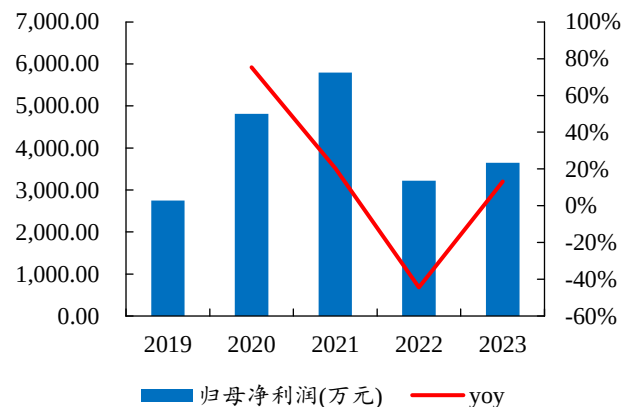
2023 年公司实现营收 4.65 亿元，同比增长 36.47%，归母净利润 3645.87 万元，同比增长 13.19%。2023 年营收及归母净利润增长由于签订并执行大量新订单。

图10：2023 年营业收入 4.65 亿元（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2023 年归母净利润 3,645.87 万元（单位：万元）

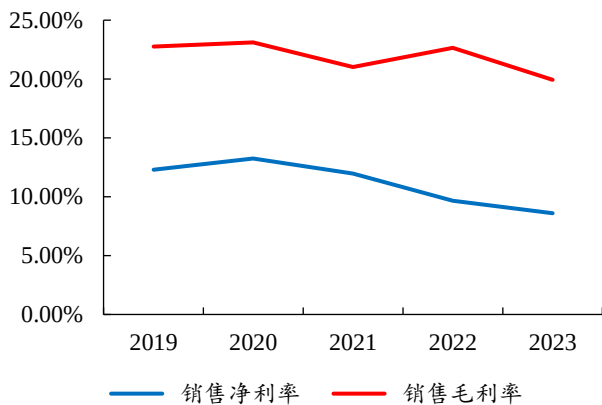


数据来源：Wind、开源证券研究所

近三年公司毛利率及净利率近年来波动幅度较小，2019-2023 年公司毛利率分别为 22.77%、23.12%、21.02%、22.65%、19.95%。从产品及服务角度来看，沥青混合料产品销售毛利率较高。

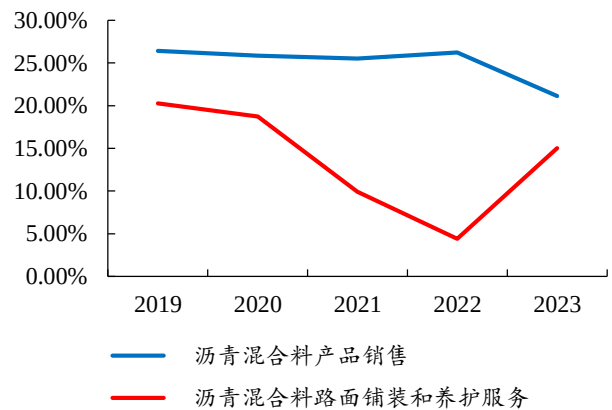


图12：2023 年毛利率 19.95%，近三年波动幅度较小



数据来源：Wind、开源证券研究所

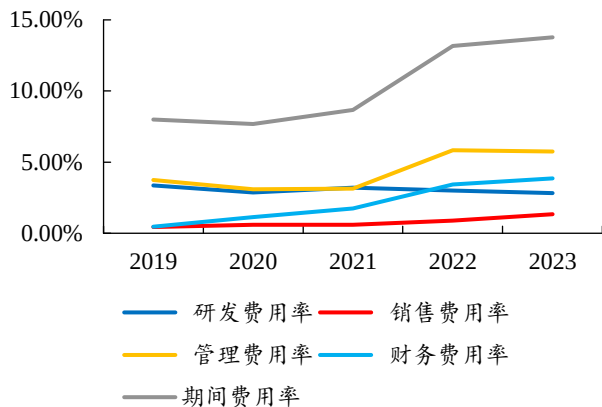
图13：2023 年沥青混合料产品销售毛利率相对较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

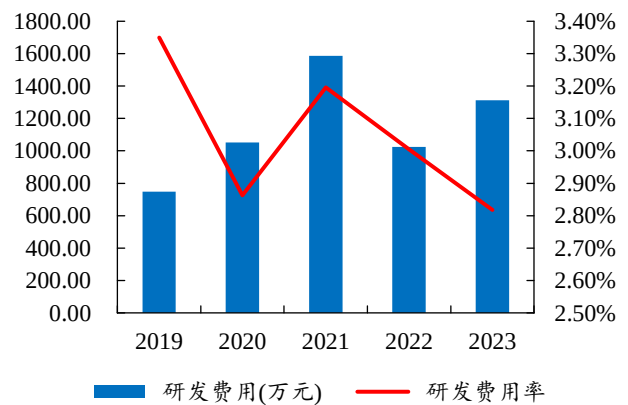
**近年研发费用规模稳步增长。**2019-2023 年，期间费用率分别为 7.99%、7.68%、8.66%、13.16%、13.76%。公司研发费用较高，2021 年研发费用为 15,85.73 万元，较 2020 年同期增加 50.68%。2023 年经营活动产生现金流为 13831.78 万元，同比大幅提升因加大催收力度回款良好。公司应收账款周转率与 2022 年大致持平，保持在 1.96 次。

图14：2023 年期间费用率呈上升趋势

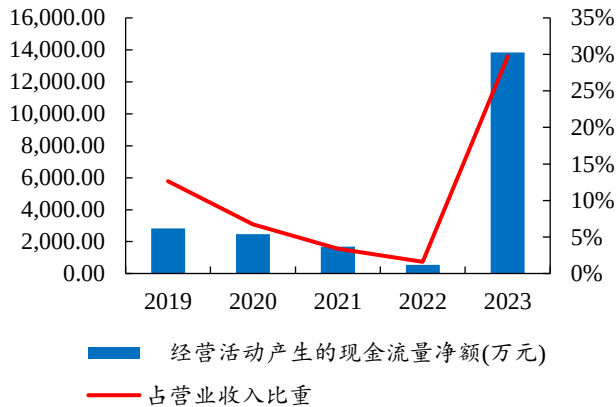


数据来源：Wind、开源证券研究所

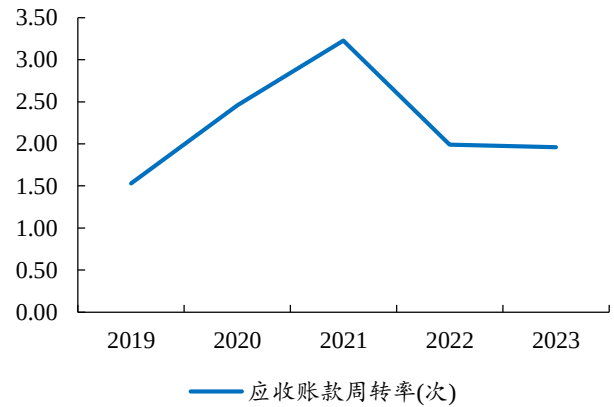
图15：公司研发费用较高（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图16：2023 年经营活动现金流量净额为 13,831.78 万元**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图17：2023 年公司应收账款周转率 1.96 次（单位：次）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、行业：交通运输行业一体化业务模式成为潮流

### 2.1、道路施工行业：公路建设发展迅速，公里密度稳步提升

道路就是供各种无轨车辆和行人通行的基础设施，按其使用特点分为城市道路、公路、厂矿道路、林区道路及乡村道路等。除对公路和城市道路有准确的等级划分标准外，对林区道路、厂矿道路和乡村道路一般不再划分等级。公路是连接各城市、城市和乡村、乡村和厂矿地区的道路。根据交通量、公路使用任务和性质，将公路分为以下五个等级：

**表2：公路的五个等级划分**

| 公路等级 | 定义                           | 车道数         | 日交通量<br>(辆)  |
|------|------------------------------|-------------|--------------|
| 高速公路 | 专门为汽车分向、分车道行驶，并应全部控制出入的多车道公路 | 四车道、六车道或八车道 | 25000~100000 |
| 一级公路 | 为汽车分向分车道行驶并根据需要控制出入的多车道公路    | 四车道或六车道     | 15000~55000  |
| 二级公路 | 为供汽车行驶的双车道公路                 | 双车道         | 5000~15000   |
| 三级公路 | 为主要供汽车行驶的双车道公路               | 双车道         | 2000~6000    |
| 四级公路 | 为主要供汽车行驶的双车道或单车道公路           | 双车道或单车道     | <2000        |

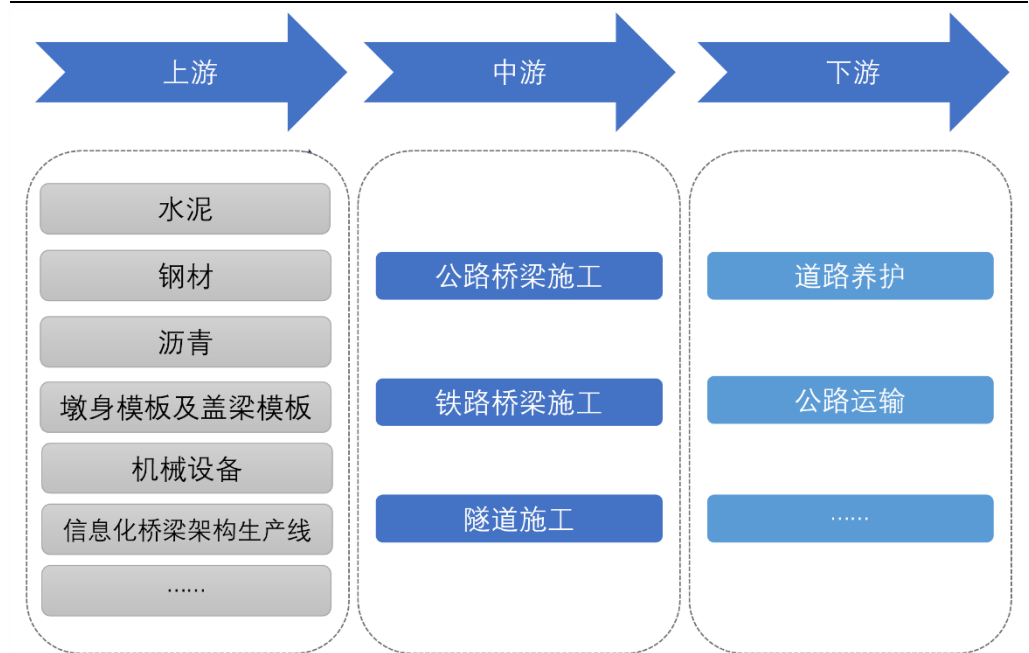
数据来源：公司公开转让说明书、开源证券研究所

交通运输的发展与地区的经济、自然环境和历史背景紧密相关。在经济活跃、人口密集、城镇化程度高的地区，如长三角、环渤海和东南沿海，交通基础设施建设需求强烈，且当地经济能够支撑较多的基建投资。这些地区由于早期基础设施建设较为完善，存在较大的道路养护和市场规模，因此对再生一体式搅拌设备和厂拌

热再生设备的需求较高。相比之下，中国的西北、西南和部分中部地区道路建设较晚，路网密度和质量与东部有差距，主要以新建道路为主，对原生沥青混合料搅拌设备的需求较大。北方地区冬季寒冷，11月至次年3月为施工淡季，4月至10月为旺季，客户会根据施工计划调整设备采购时间，避免设备在淡季闲置，导致设备采购具有季节性。而南方地区由于气候温暖，施工季节性不明显，设备采购的季节性特征也不显著。设备制造企业针对这一季节性特征，采取市场开发策略，如在北方施工淡季时加强对南方地区和海外市场的开发，以平衡产能，减少季节性波动对业绩的影响。

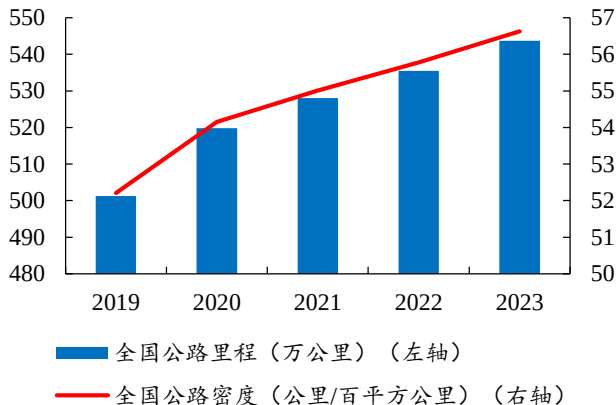
在路桥施工领域，核心原材料如钢材、水泥、沥青等面临着显著的价格波动性，这主要受到物价水平变动及市场供需关系的双重影响。由于材料成本的波动会直接影响生产成本的变动，因此这种价格的不确定性会加剧企业经营的不确定性和风险。同时，该行业的下游客户群主要包括负责公路维护、收费管理的部门、高速公路运营公司以及公路管理局等公路项目的投资主体，对项目的资金流转与成本控制起到重要作用。

图18：道路施工行业产业链一览

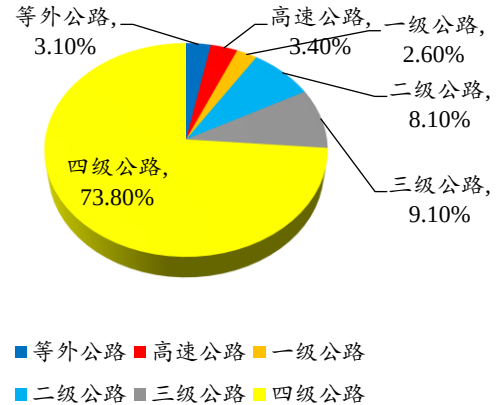


资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

2023 年年末全国公路上里程 543.68 万公里，比 2022 年年末增加 8.20 万公里。公路密度 56.63 公里/百平方公里，同比增加 0.85 公里/百平方公里。2023 年年末全国四级及以上等级公路上里程 527.01 万公里，比 2022 年年末增加 10.76 万公里，占公路上里程比重为 96.9%、提高 0.5 个百分点。其中，二级及以上等级公路上里程 76.22 万公里、增加 1.86 万公里，占公路上里程比重为 14.0%、提高 0.1 个百分点；高速公路里程 18.36 万公里、增加 0.64 万公里，国家高速公路里程 12.23 万公里、增加 0.24 万公里。

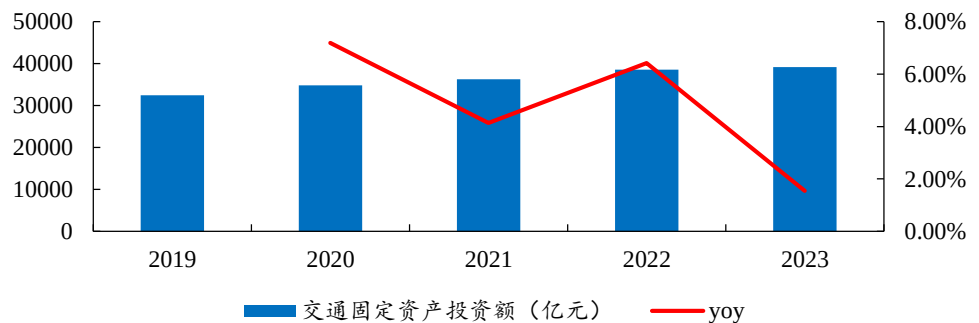
**图19：2023 年全国公路里程增加 8.20 万公里**


数据来源：中国公路网、开源证券研究所

**图20：2023 年末全国四级及以上等级公路占比 96.9%**


数据来源：中国公路网、开源证券研究所

**2023 年全年完成交通固定资产投资 39142 亿元，比 2022 年增长 1.5%。**2023 年完成公路固定资产投资 28240 亿元，比 2022 年下降 1.0%。其中，高速公路完成 15955 亿元、下降 1.9%，普通国道完成 6136 亿元、增长 1.0%，农村公路完成 4843 亿元、增长 0.7%，全国 832 个脱贫县完成公路固定资产投资 7183 亿元。

**图21：2023 年完成交通固定资产投资 39142 亿元，比 2022 年增长 1.5%**


数据来源：中国公路网、开源证券研究所

**中国的公路建设仍有很大的增长潜力。**《“十四五”规划》提出加快建设交通强国，提升国家高速公路网络质量，并计划在“十四五”期间新改扩建高速公路达到 2.5 万公里。2021 年国务院印发的《国家综合立体交通网规划纲要》，提出到 2035 年基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，预计高速公路和普通国道的总里程约为 46 万公里。2022 年，国家发展和改革委员会与交通运输部联合发布的《国家公路网规划》进一步明确了到 2035 年，全国公路总规模预计达到 46.1 万公里，包括约 16.2 万公里的国家高速公路和约 29.9 万公里的普通国道。

面对智慧交通的发展这一趋势，国内路桥工程施工企业正通过多元化战略捕捉新的增长机会。企业一方面依托人才和创新驱动，向智慧交通和智能建造领域转型，实现信息化；另一方面，通过产业与金融的结合，强化投融资能力，促进产融结合。同时，为响应国家的“双碳”目标，企业专注于开发和应用环保、节能的新技术与材



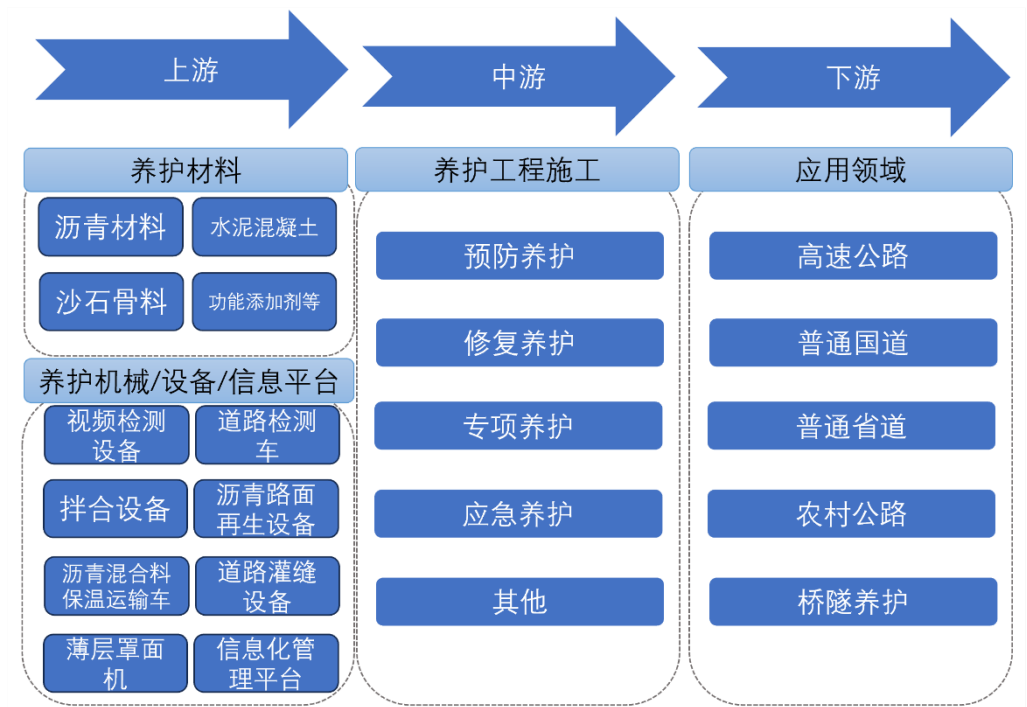
料，引领行业向绿色转型。此外，企业还在产业链的上下游进行拓展，包括工程规划、设计、材料生产以及公路衍生产业的发展，并加强资源回收和清洁能源的开发，以提升自身的竞争力和可持续性。

## 2.2、公路养护行业：市场需求的持续攀升，行业发展前景广阔

公路养护是指对公路进行保养与维护，保养侧重于从建成通车开始的全过程养护，维护侧重于对被破坏的部分进行修复，是为保持公路经常处于完好状态，防止其使用质量下降，并向公路使用者提供良好的服务所进行的作业。

从公路养护产业链环节来看，上游包括沥青、水泥混凝土、沙石骨料、功能添加剂等养护材料，以及视频检测设备、道路检测车、拌合设备、沥青路面再生设备、运输车、灌缝车、信息化管理平台等养护机械/设备/信息平台，代表企业有国创高新、宝利国际、西藏天路、达刚控股、森远股份等；从产业链中游来看，是指养护工程施工，代表企业有中冶交通、山东路桥、国创高新、交建股份等国/央企集团或控股子公司；从产业链下游来看，主要是高速公路、国道、省道、农村公路等运营企业，市场参与主体是各地方交通集团及其子公司。

图22：公路养护行业产业链一览



资料来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

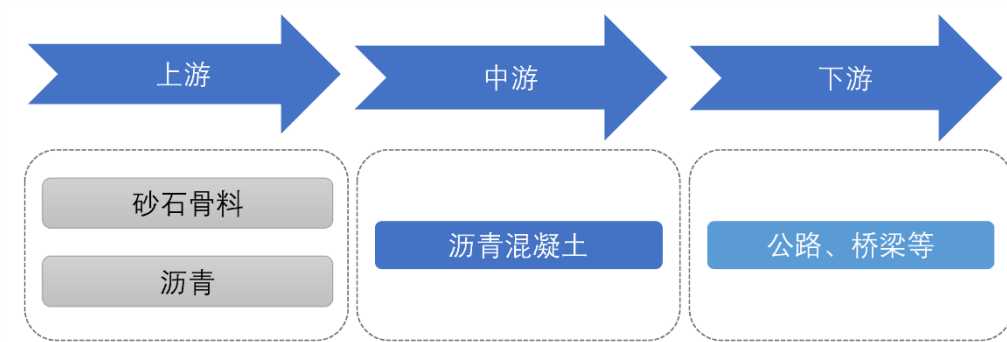
2022 年公路养护里程 535.03 万公里，占公路里程比重为 99.9%。随着全国公路建设的持续加速，公路养护需求日益增长，同时，智能化和高效率的养护机械与材料不断推出，预示着公路养护行业在未来有广阔的发展前景。

## 2.3、沥青混凝土行业：已步入成熟期，需求量实现显著增长

沥青混凝土，也被称为沥青砼，是一种由人工挑选并按特定级配混合的集料，是指碎石或压碎的砾石、石屑或沙子、矿粉等与一定比例的路用沥青材料，在严格控制条件下拌制而成的混合料。我国传统的路面设计大多采用水泥混凝土结构，这种结构存在制作和养护周期长、维护难度大、对轮胎的磨损大、以及行车噪音大等问题。随着国内沥青生产技术的不断进步和人们对行车舒适度要求的提升，自 2010 年起，新建道路开始广泛采用沥青混凝土结构。这一转变促进了沥青混凝土行业的迅猛发展。

沥青混凝土行业上游主要是砂石骨料和沥青，主要企业包括海螺水泥、金隅冀东水泥、华新水泥等建材公司以及中国石油、中国石化、国创高新、盘锦北方沥青等石化或路面养护企业。行业下游主要是公路、桥梁建设及养护等；从需求来看，目前沥青混凝土最大的应用领域是公路建设及公路养护。公路作为最基础、最广泛的交通基础设施，对于连接不同类型的运输模式以及提升整个交通网络的综合效率起着关键作用，在综合交通体系具有不可替代的作用。

图23：沥青混凝土行业产业链一览



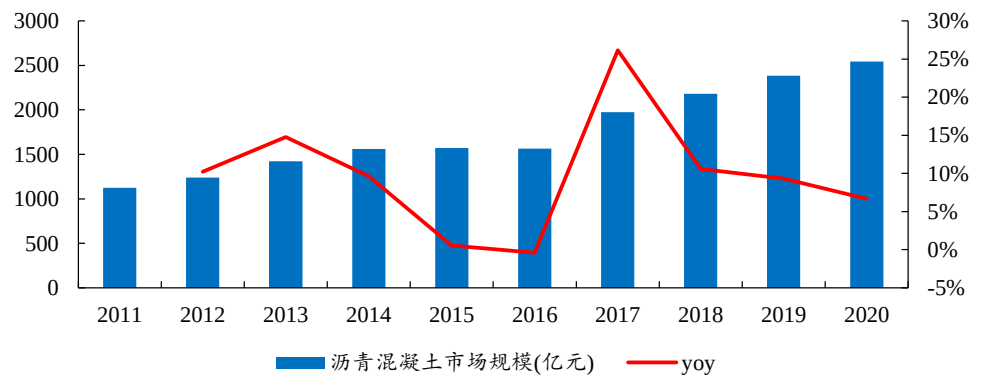
资料来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

由于我国公路建设的强劲推动，沥青混凝土的需求量从 2011 年的 2.25 亿吨到 2022 年的 5.3 亿吨，实现了显著增长。随着公路建设和养护活动的增加，预计沥青混凝土行业的需求将继续保持上升势头。此外，近年来，砂石骨料和沥青的价格普遍呈上升趋势，这导致 2022 年我国沥青混凝土市场的规模达到了 3100 多亿元。

在“十四五”规划的推动下，中国正加快基础设施建设，致力于打造一个安全、便捷、高效且具有成本效益的现代公路交通网络。这预示着国内公路基础设施将持续向高质量迈进，从而带动沥青混凝土需求的稳步上升。

沥青的下游市场需求遭遇一定阻力，但放眼长期，全球对绿色发展、低碳生活和节能环保的关注度不断提升，各国正努力推进绿色经济的转型。在这一大环境下，预计包括再生沥青在内的高端沥青产品，将在建筑、交通和基础设施等多个关键领域实现更广泛的应用。据前瞻经济研究院预测，2022 至 2027 年间，中国沥青行业的年复合增长率将达到 6%，预计到 2027 年，市场规模将增至 2542 亿元人民币。

图24：我国沥青混凝土市场规模呈上升趋势（单位：亿元）



数据来源：智研咨询、开源证券研究所

我国沥青行业发展已步入成熟期。近年来，国家对于沥青在能效提升、污染防治和循环利用等方面的重视程度不断提升，先后出台了一系列政策，推广绿色沥青的使用，防治沥青产生大气污染，以及对重点相关企业开展强制性单位产品能耗限额标准执行情况专项监察。

表3：沥青行业出台一系列政策

| 国家为沥青行业出台一系列政策 |                                          |                                                                                                                                       |
|----------------|------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 发布日期           | 政策名称                                     | 主要内容                                                                                                                                  |
| 2022.4         | 《“十四五”公路养护管理发展纲要》                        | 高速公路、普通国道沥青路面材料循环利用率分别达到 95%、80%以上。                                                                                                   |
| 2021.3         | 《中华人民共和国大气污染防治法》                         | 禁止在人口集中地区和其他依法需要特殊保护的区域内焚烧沥青、油毡、橡胶、塑料、皮革、垃圾以及其他产生有毒有害烟尘和恶臭气体的物质。                                                                      |
| 2021.3         | 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》 | 大力发展绿色经济，坚决遏制高耗能、高排放项目盲目发展，推动绿色转型实现积极发展。推进钢铁、石化、建材等行业绿色化改造。推动制造业优化升级，推动制造业高端化智能化绿色化。改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整，完善绿色制造体系。   |
| 2021.2         | 《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》              | 积极推广应用温拌沥青、智能通风、辅助动力替代等节能环保先进技术和产品。加大工程建设中废弃资源综合利用力度，推动废旧路面沥青、疏浚土等材料以及建筑垃圾的资源化利用。                                                     |
| 2020.6         | 《2020 年挥发性有机物治理攻坚方案》                     | 引导各地合理安排大中型装修、外立面改造、道路划线、沥青铺设等市政工程施工计划，尽量错开 7-9 月，对确需施工的，实施精细化管控，当预测到将出现长时间高温低湿气象条件时，调整作业计划，避开相应时段。企业生产设施防腐防水防锈涂装应避开夏季或采用低 VOCs 含量涂料。 |
| 2020.1         | 《2020 年工业节能监察重点工作计划》                     | 按照“十三五”高耗能行业节能监察全覆盖的安排，对石化化工行业有色金属行业，建筑石膏、烧结墙体材料、沥青基防水卷材、岩棉矿渣棉及其制品等建材行业的重点用能企业开展强制性单位产品能耗限额标                                          |

**国家为沥青行业出台一系列政策**

准执行情况专项监察。

|         |                        |                                                                                       |
|---------|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017.1  | 《关于加快推进再生资源产业 发展的指导意见》 | 扩大改性沥青、高强度再生胶、高品质炭黑等产品推广应用。                                                           |
| 2013.1  | 《循环经济发展战略及近期行 动计划》     | 鼓励再生利用道路沥青以及利用粉煤灰筑路、建桥等。                                                              |
| 2011.12 | 《石化和化学工业“十二五” 发展规划》    | 发展高等级道路沥青、特种沥青。                                                                       |
| 2009.5  | 《石化产业调整和振兴规划》          | 对炼油行业采取区域等量替代方式，淘汰 100 万吨及以下低效低质落后炼油装置，积极引导 100 万-200 万吨炼油装置关停并转，防止以沥青、重油加工等名义新建炼油项目。 |

资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

### 3、看点：深耕沥青混凝土市场，完备产业链促进业绩增长

#### 3.1、“沥青混凝土产品+沥青路面铺装和养护服务”一体化服务模式为主

知行股份自身定位于“做路面行业的技术引领者”，每年有大量研发投入。公司设科学技术研发部配备了“SHRP”体系全套检测设备，现有“特种沥青研发室”、“钢桥面铺装研发室”、“排水沥青研发室”、“常规沥青检测室”等四个大的研发业务处室，聘有研发顾问 5 名，公司具有标准实验室能力及各类实验器材。此外，公司已经与“四川师范大学化学与材料科学学院”和“成都师范学院物理与工程技术学院”签署了“产学研合作协议”，致力于共同研发新技术，实现资源共享和互利共赢，将科研、教学与工程实践紧密结合。至今，公司已拥有 141 项专利，并积累了包括“地毯式沥青路面”在内的多项技术。公司在西南地区率先开展并掌握了“再生沥青路面”、“排水沥青路面”、“钢桥面沥青路面”等先进施工技术，建立了自身品牌和技术资源，创新型科技引领企业。

公司的主要生产技术有橡胶沥青混凝土成套施工技术、SMA-沥青玛蹄脂路面生产及施工技术、SBS 改性沥青混凝土生产及施工技术、排水沥青混凝土路面工程应用技术、钢桥面沥青混凝土铺装技术、沥青混凝土再生及施工技术、智能养护（预防性养护技术、矫正性养护）技术、温拌沥青混凝土生产及施工技术。

**表4：知行股份关键资源要素**

| 知行股份关键资源要素 |                  |                                                                 |                                                       |        |
|------------|------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------|
| 序号         | 技术名称             | 技术介绍                                                            | 技术特色                                                  | 技术应用情况 |
| 1          | 橡胶沥青混凝土成套施工技术    | 橡胶粉粒按一定的粗细级配比例进行组合，同时添加多种高聚合物改性剂，在充分拌合的高温条件下与基质沥青充分反应后形成的一种改性沥青 | 有利于减少废轮胎对环境的污染，有利于提高沥青混凝土路面的抗疲劳性能，延长路面寿命，促进可再生资源的循环利用 | 道路铺设   |
| 2          | SMA-沥青玛蹄脂路面生产及施工 | 一种新型的沥青混合料结构，由沥青、纤维稳定剂、少量的细集料组成的沥青玛蹄脂填充间断级配的粗                   | 具有耐高温、抗低温、稳定性、良好的水稳定性、良好的耐久性和表面功能（抗滑、车辙小、             | SMA 路面 |



**知行股份关键资源要素**

|    |                                                                  |                                                                                                |                                                                                                                                                                         |
|----|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 技术 | 集料骨架间隙的沥青混合料。它是由足够的沥青混合料和具有相当强度的沥青玛蹄脂胶浆填充在粗集料形成的“石-石”嵌挤结构的空隙中形成的 | 平整度高、噪音小、能见度好等功能)。SMA 路面耐久性好，故养护工作少，使用寿命长，经济效益与环境效益较好                                          |                                                                                                                                                                         |
| 3  | SBS 改性沥青混凝土生产及施工技术                                               | 是以基质沥青为原料，加入一定比例的 SBS 改性剂，通过剪切、搅拌等方法使 SBS 均匀分散于沥青中                                             | 具备较好的高低温抗裂性能、抗车辙能力、弹性和韧性；可以提高路面的抗疲劳能力，在大流量、超载严重的公路上具有良好的应变能力；粘结能力强，能明显改善路面遇水后的抗拉能力和沥青的水稳定性，提高路面的抗滑能力、承载能力；减少路面因紫外线辐射而导致的沥青老化现象；减少因车辆渗漏柴油、机油和汽油而造成的破坏<br>广泛用于沥青混凝土路面的表面层 |
| 4  | “白加黑”路面施工技术                                                      | 在旧水泥混凝土路面上加铺沥青混凝土面层                                                                            | 提高行车的舒适性，延缓反射裂缝的反射时间<br>道路项目工程改造                                                                                                                                        |
| 5  | 排水沥青混凝土路面工程应用技术                                                  | 采用大空隙沥青混合料作表层，将降雨透入到排水功能层，并通过层内将雨水横向排出                                                         | 消除路表水膜、增加轮胎与路面之间的附着力，防止水漂，从而极大提高行车安全性，大幅降低交通事故发生率；大幅降低交通噪音<br>排水沥青混凝土路面                                                                                                 |
| 6  | 钢桥面沥青混凝土铺装技术                                                     | 在桥面板的底面用纵肋和横肋补强的钢桥面板，它直接承受汽车轮胎的荷载，同时作为主梁、横肋、纵肋的组合物而发挥作用                                        | 增大沥青混凝土的延性和弹性，紧密与钢桥面结合面一体，低温抗裂性和高温抗辙性明显增强，较好地解决变异变型问题<br>“双 SMA 高粘高弹”特种钢桥面铺装技术                                                                                          |
| 7  | 沥青混凝土再生及施工技术                                                     | 是将路面翻挖或铣刨，回收旧料，经过破碎、筛分，再添加一部分新骨料与新沥青，必要时添加再生剂，重新拌制，获得满足高等级公路路用性能要求的再生沥青混合料，并用于铺筑路面面层或基层的一项适用技术 | 沥青混凝土路面现场热再生技术：解决了与基层承载力或路面结构无关的路面病害；面层冷再生系统技术：大幅降低原材料和加工能源成本，更加环保；基础、全深式冷再生系统技术：在结构上解决半刚性基础反射裂缝问题道路的基层升级，提高道路的承载力，现场拌合的方式高效省时，大幅降低成本<br>铺筑路面面层或基层                      |
| 8  | 超薄磨耗层施工技术                                                        | 是一种通过专业摊铺设备将乳化沥青防水粘结层和断级配混合料同步成型的高效养护方案，其厚度只有                                                  | 具有抗滑、抗磨耗、降水雾、降噪音的特点<br>高等级路面的预防性养护的轻微病                                                                                                                                  |

知行股份关键资源要素

1.5—2cm

害矫正性养护，也可以作为新建道路的表面磨耗层

资料来源：公司公开转让说明书、开源证券研究所

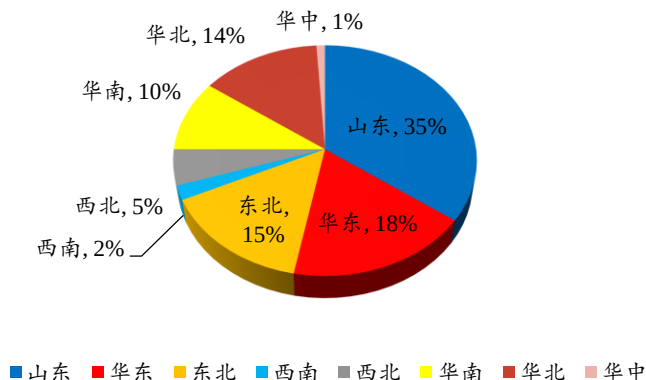
知行股份根据公司的战略发展规划和对市场需求的深入调研，持续加大研发投入，致力于提升产品质量、改进生产工艺、开发新型材料，并降低生产成本。公司内部成立了“知行路面研究院”，在 2023 年，该研究院专注于绿色环保沥青、再生沥青、功能性沥青等先进、前沿路面材料及其生产装置的研发，并已取得部分成果。此外，为了应对废水、废气、噪声及固体废物等污染物环保处理的挑战，公司也投入了大量研发费用，严格遵守相关法律法规。公司拥有“雪桃、福格勒 1800、2100”系列 20 余套进口及国内一线品牌沥青混合料智能拌合及摊铺设备，为四川省乃至西南地区专业从事高等级沥青混合料、特种路面全产业链企业。公司先后承建或参建省、市重点沥青路面项目，是西南地区熟练掌握“排水沥青路面、高弹高粘双层 SMA 钢箱梁铺筑、RAP（废旧沥青混合料）”等特种沥青路面材料研发、生产、铺筑的科技创新专业企业。

### 3.2、专注沥青混凝土市场，品牌在西南地区影响力较大

沥青混凝土路面行业近年来因政策支持和新材料的应用而迅速崛起，成为新兴领域。截至 2022 年，国内沥青混凝土行业生产区域主要分布在华东地区。山东省、江苏省、广东省、浙江省、河北省、新疆区、河南省、福建省、上海市是国内沥青混凝土生产主要区域。山东省是我国沥青的生产大省，其产能一直居于各地区沥青产能最高位。据统计，2022 年山东省占我国沥青总产能的 35%。

在四川地区，多数沥青混凝土路面施工企业规模较小，竞争力有限，只有少数本地企业凭借早期积累在二线城市取得了一定的市场优势。特别是在成都高新区，公司凭借较大的市场份额和良好的行业口碑占据了领先地位。

图25：2022 年我国沥青产能地区分布情况



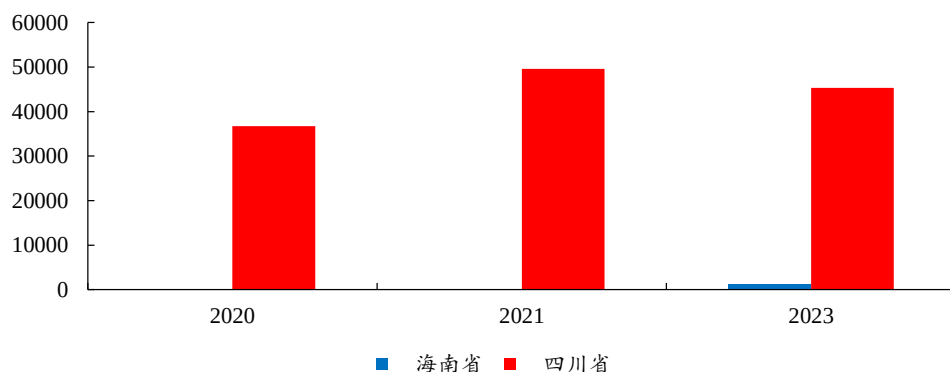
数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

公司的核心团队由经验丰富的行业专家组成，他们不仅积累了丰富的技术知识，还在西南地区率先开展了再生沥青混凝土路面、排水沥青混凝土路面、钢桥面沥青混凝土路面等先进技术的研发与应用，形成了明显的技术优势。公司对沥青混凝土路面施工技术的深刻理解和掌握，已经形成了独特的品牌和技术资源，使其在成都及四川地区的沥青混凝土路面施工市场中具有显著的影响力。

知行股份地处西部大开发核心区域，具有区位优势。当前主要展业范围为四川省省会成都市主城区、高新区及国家级开发区“天府新区”。该区域经济活跃，沥青混凝土路面需求占有量大，目前公司已在成都高新区占有近半的市场份额，在主城区及“天府新区”属入库企业中排名靠前单位，公司已形成较为明显的区位优势。

公司是西南地区鲜有掌握且能熟练运用“排水沥青、高粘高弹双 SMA 钢桥面铺装、沥青混凝土再生”的沥青混凝土路面企业，在成都及其周边地区具有较高的知名度和品牌美誉度。

图26：2020-2023 营业收入结构（按地区）（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、估值对比：同行可比公司 PE2023 均值为 12.77X

知行股份专注于绿色低碳和循环经济领域，主要从事沥青混凝土路面铺装服务以及道路沥青销售服务。考虑到所处行业与产品类型，我们认为知行股份在所处行业内的可比公司主要有国创高新、美通筑机、铁拓机械、群康科技。

表5：知行股份的可比公司有国创高新、美通筑机、铁拓机械、群康科技

| 公司简称 | 公司代码      | 公司简介                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国创高新 | 002377.SZ | 湖北国创高新材料股份有限公司，成立于2002年，注册资本9.1亿元人民币，2010年在深圳证券交易所上市。作为国家重点高新技术企业，公司专注于重交沥青、改性沥青、乳化沥青等高等级道路材料和设备的研发、生产、销售及服<br>国创高新 002377.SZ 务，并涉足公路施工养护工程。国创高新是我国首家自主研发改性沥青生产设<br>备并生产改性沥青的企业，引领交通行业新材料领域。公司已在湖北、广西、四川等地建立沥青生产基地，产品及服务覆盖全国，“国创”牌改性沥青在国家重点道路工程中得到广泛应用，累计供应超过150万吨。在湖北省内市场占有率超过50%，国内市场占有率超10%。国创高新拥有完备的实验检测设备，是多 |

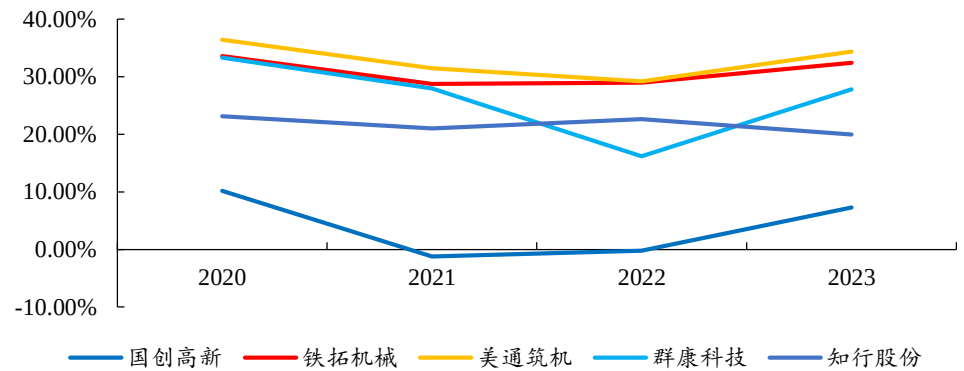
| 公司简称                   | 公司代码      | 公司简介                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------------------------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 个技术研发中心的依托单位，并获多项荣誉称号。 |           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 美通筑机                   | 832506.NQ | 浙江美通筑路机械股份有限公司，成立于 2000 年，总部位于杭州，是国家级高新技术企业，也是浙江省技术研发中心和交通部筑养路机械研发制造基地，处于国内筑养路装备制造行业领先地位。公司专注于道路建设和养护装备的研发、制造与服务，拥有两大生产基地，总面积超过 66000 平方米。产品线包括路面施工养护设备、沥青再生搅拌设备、应急除雪设备等，覆盖沥青路面施工、养护、应急保畅等多个领域，远销欧美、东南亚、非洲、拉丁美洲等 100 多个国家和地区。美通公司秉持“专业、品质、创新”的经营宗旨，坚持自主创新，引进国际先进技术，拥有 150 多项专利，多次获得国家级、省部级荣誉。公司的沥青碎石同步封层车入选国家火炬项目计划，三合一沥青碎石纤维同步封层车获得中国产学研合作创新成果奖。                                                                                           |
| 铁拓机械                   | 873706.BJ | 福建省铁拓机械股份有限公司是一家专业生产沥青混合料搅拌设备及其配套设备的高新技术企业。公司提供全生命周期的沥青混合料处理设备，包括搅拌、再生、破碎筛分和骨料制砂等。凭借 20 年的技术积累和定制化产品开发经验，铁拓机械已成为行业内少数能够提供复杂应用场景解决方案的设备供应商之一。铁拓机械作为国家高新技术企业，重视研发创新，与长安大学等科研机构建立了合作，参与了国内沥青混合料搅拌设备行业标准化工作。公司拥有福建省企业技术中心、工程技术研究中心及博士后科研工作站，截至 2024 年 3 月 30 日，共拥有 550 项专利，包括 60 项境内发明专利。公司荣获多项荣誉，包括中国制造业单项冠军培育企业、国家级专精特新“小巨人”企业等。铁拓机械在回收沥青路面材料(RAP)的再生利用设备技术研发方面处于行业前列，其厂拌热再生设备获得国家级认可。公司积极响应“一带一路”倡议，将产品销往全球 60 多个国家，提升了中国沥青混合料搅拌设备在国际市场的知名度。 |
| 群康科技                   | 870441.NQ | 上海群康沥青科技股份有限公司自 2003 年成立以来，专注于道路路面技术、材料和工艺的创新与应用。作为一家集科研、生产、销售于一体的高新技术企业，公司以路面新材料的研发作为其核心竞争力。群康沥青拥有自己的科研实验室、生产加工基地和完善的营销网络，长期与国内道路领域知名高校开展合作交流。公司的产品线涵盖彩色路面材料、公路养护材料、特种沥青及其添加剂，以及沥青加工设备等四大系列。秉承“科技为核心，服务为至上”的经营理念，群康沥青已获得 7 项国家授权的发明专利和一个国家级创新基金项目。公司被评为上海市高新技术企业、上海市高新技术成果转化企业、上海市服务型制造示范企业，并拥有“路菲特”品牌。                                                                                                                                    |

资料来源：Wind、开源证券研究所

知行股份销售毛利率与可比公司趋近，2020-2023 年，公司毛利率分别为 23.12%、21.02%、22.65%、19.95%。



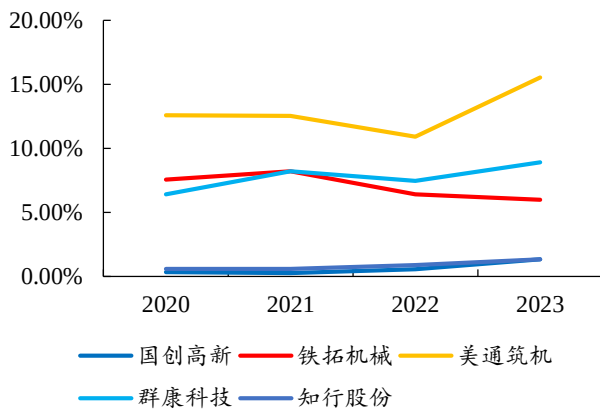
图27：知行股份销售毛利率与可比公司趋近，2023 年达到 19.95%



数据来源：Wind、开源证券研究所

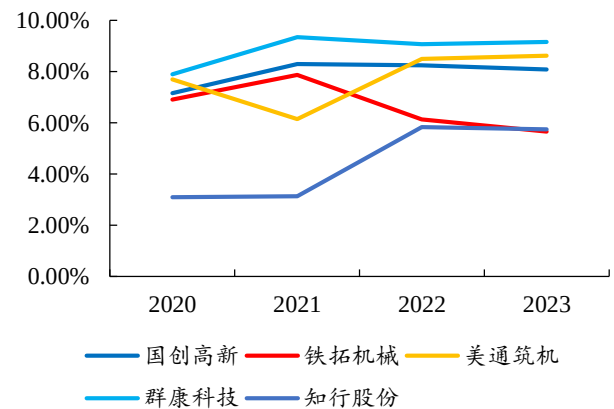
知行股份财务费用率高于同行可比公司平均水平，管理费用率低于同行可比公司平均水平，研发费用率低于同行可比公司平均值。由于 2022-2023 年年内增加的一次性手续费、利息、银行贷款利息费用等，公司财务费用率波动大于同行可比公司。

图28：销售费用率低于同行可比公司平均水平



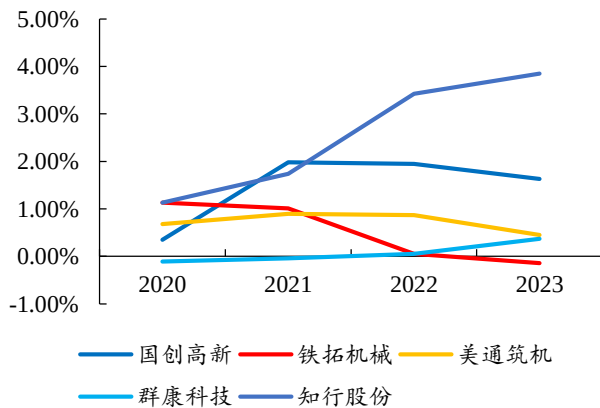
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：管理费用率低于同行可比公司平均水平



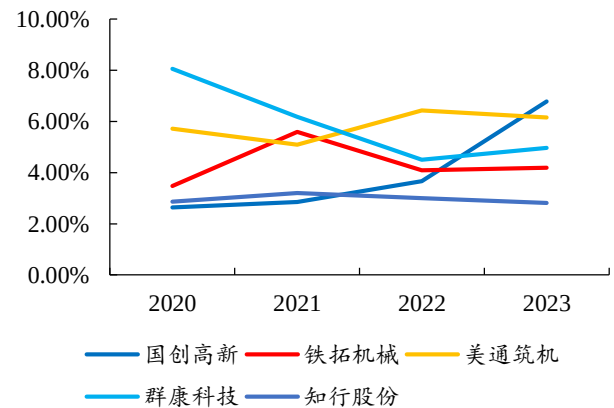
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：财务费用率高于同行可比公司平均水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：研发费用率低于同行可比公司平均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

知行股份的可比公司主要有国创高新、美通筑机、铁拓机械、群康科技，同行可比公司 PE2023 均值为 12.77X。知行股份是一家专注于绿色低碳和循环经济领域的高新技术企业，主要从事沥青混凝土路面铺装服务以及道路沥青销售服务。

表6：知行股份的可比公司主要有国创高新、美通筑机等

| 证券代码      | 证券名称 | 市值/亿元 | PE2023 | PE（TTM） | 2023 年营收/亿元 | 2023 年归母净利润/亿元 | 2023 年毛利率 | 2023 年净利率 |
|-----------|------|-------|--------|---------|-------------|----------------|-----------|-----------|
| 002377.SZ | 国创高新 | 16.04 | -15.76 | -13.81  | 8.24        | -1.47          | 7.30%     | -17.96%   |
| 832506.NQ | 美通筑机 | 0.95  | 19.14  | 17.40   | 1.86        | 0.05           | 34.35%    | 2.93%     |
| 873706.BJ | 铁拓机械 | 8.55  | 6.40   | 13.60   | 4.12        | 0.63           | 32.43%    | 15.23%    |
| 870441.NQ | 群康科技 | --    | --     | --      | 1.06        | 0.05           | 27.82%    | 4.84%     |
|           | 均值   | 8.51  | 12.77  | 15.50   | 2.99        | 0.24           | 25.47%    | 7.67%     |
| 871655.NQ | 知行股份 | 4.65  | 19.65  | 12.74   | 4.65        | 0.36           | 19.95%    | 8.61%     |

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2024 年 8 月 14 日

5、风险提示

区域性风险、安全施工风险、应收款项发生坏账的风险

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn