

2024 年 11 月 24 日

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com
王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

研究支持

郑菁华 A0230123060001
zhengjh@swsresearch.com

联系人

郑菁华
(8621)23297818×
zhengjh@swsresearch.com

科隆新材（920098）：煤机液压支架综合服务“小巨人”，布局军民两用新型合成材料

——北交所新股申购策略报告之一百二十六

本期投资提示：

- **基本面：煤机液压支架综合服务“小巨人”。**公司 1996 年成立，总部位于陕西咸阳，围绕综采煤机液压支架，从配套、维护和运输等多个层面为煤机生产和煤矿客户提供综合性服务。**煤炭行业深耕细作，各细分领域均领先。**公司主要产品液压组合密封件、液压软管和煤矿辅助运输设备等，在煤炭行业各细分领域均处于领先地位，公司多次荣获“优秀供应商”“金牌供应商”等荣誉称号，与陕煤集团、郑煤机、北煤机、平煤机、中国神华、山东能源等煤炭或煤机行业头部公司建立了长期稳定的合作关系。**军工细分领域逐步替代进口，积极向高铁、风电延伸。**公司利用自身橡塑新材料研发优势，成功将业务延伸至军工领域，已与数十家国防军工企业和科研院所建立了紧密的合作关系，产品广泛应用于航空、航天、武器装备等多个军工领域，并实现了多项自主研发产品的部队批量装备和技术专利申报，已在局部细分领域逐步替代了进口产品。此外，公司还积极向高铁和风电行业进行业务拓展，已形成一定的技术积累和产品序列，具备向客户批量供货的能力。**营收较快增长，盈利能力维持良好。**2023 年实现营收 4.42 亿元，近 3 年 CAGR 为+18.83%；2023 年实现归母净利润为 8336.81 万元，近 3 年 CAGR 为+12.29%。2023 年毛利率 41.45%，较 2022 年增加 4.66pct；净利率 18.88%，较 2022 年增加 3.08pct。
- **发行方案：**本次新股发行采用直接定价方式，战略配售及超额配售，申购日期 2024 年 11 月 26 日，申购代码“920098”。初始发行规模 1500 万股，占发行后公司总股本的 18.97%（超额行使前），预计募资 2.1 亿元，发行后公司总市值 11.07 亿元。新股发行价格 14 元/股，发行 PE(TTM)为 12.28 倍，可比上市公司 PE(TTM)中值为 26.36 倍。网上顶格申购需冻结资金 997.5 万元，网下战略配售共引入战投 4 名，包括 2 家券商，2 家私募。
- **行业情况：机械化率提升+更新换代，煤矿综采设备空间广阔。**根据相关统计数据，2023-2025 年综采设备合计市场空间将达到 1798 亿元。近年来，我国煤炭固定资产投资总体保持正向增长，显示出煤机行业稳定的市场需求和增长潜力。在受国家“双碳”目标影响煤炭行业总体产量受限的大背景下，煤机市场潜在需求增长主要体现在：1) 煤矿机械化率提升；2) 现有煤机更新换代。**煤矿用密封件、液压软管空间取决于煤机需求，军工用液压软管需求快速增长。**煤矿用液压支架密封件的市场容量主要取决于煤机市场的需求量，也间接受煤炭行业整体环境影响。煤机行业的液压软管整体供求保持相对平衡，但随着国内矿井逐渐向“大采高”“超长工作面”的方向发展，对于高性能液压软管需求逐渐提升；2023 年，国内煤机行业液压支架增量和维修液压软管市场规模约为 21.18-27.06 亿元。军工行业的液压软管市场需求呈快速发展态势，随着军工装备国产化水平的提高，聚四氟乙烯软管等液压软管的市场将会保持较大的增长空间。
- **申购分析意见：积极参与。**公司是煤机液压支架综合服务“小巨人”，在煤炭行业各细分领域均处于领先地位，并成功“民转军”，已与数十家国防军工企业和科研院所建立了紧密合作关系，同时积极向高铁和风电行业拓展。从博弈面看，公司首发估值、PE(24E)均低于可比公司均值、中值，可流通比例和老股占比较低，首日抛压较小，建议积极参与。
- **风险因素：**）原材料价格波动风险；）客户集中度较高风险。



申万宏源研究微信服务号

目录

1. 煤机液压支架综合服务“小巨人”，布局军民两用新型合成材料.....	4
2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛适中	5
3. 行业情况：煤矿综采设备及零部件空间广阔，军工用液压软管需求快增	6
4. 竞争优势：技术研发优势、产品优势、人才储备优势 ...	7
5. 主要风险：原材料价格波动、客户集中度较高等	7
6. 可比公司：体量中等，毛利率处行业中游	7
7. 申购分析意见：积极参与.....	8

图表目录

图 1：公司 2023 年主营构成（按产品类型）	4
图 2：公司 2023 年主营构成（按销售区域）	4
表 1：募投 100%达成的产能情况	5
表 2：科隆新材重要发行要素一览	5
表 3：科隆新材可比公司收入结构	7
表 4：科隆新材可比公司财务对比	8
表 5：可比上市公司情况	8

1. 煤机液压支架综合服务“小巨人”，布局军民两用新型合成材料

煤机液压支架综合服务“小巨人”。公司 1996 年成立，总部位于陕西咸阳，主要从事液压组合密封件和液压软管等橡塑新材料产品的研发、生产和销售以及煤矿辅助运输设备的整车设计、生产、销售和维修，围绕综采煤机液压支架，从配套、维护和运输等多个层面为煤机生产和煤矿客户提供综合性服务。

煤炭行业深耕细作，各细分领域均领先。公司主要产品液压组合密封件、液压软管和煤矿辅助运输设备等，在煤炭行业各细分领域均处于领先地位，公司多次荣获“优秀供应商”“金牌供应商”等荣誉称号，产品品质得到行业内大型客户的普遍认可，与陕煤集团、郑煤机、北煤机、平煤机、中国神华、山东能源等煤炭或煤机行业头部公司建立了长期稳定的合作关系。作为煤炭行业和橡塑行业的重要供应商和服务商，公司产品市场覆盖率高，特别是在晋陕蒙这一国内煤炭总产量占比 70%的重点地区，拥有极高的品牌影响力。

军工细分领域逐步替代进口，积极向高铁、风电延伸。公司积极响应国家政策号召，利用自身橡塑新材料研发优势，成功将业务延伸至军工领域，已与数十家国防军工企业和科研院所建立了紧密的合作关系，产品广泛应用在航空、航天、武器装备等多个军工领域，并实现了多项自主研发产品的部队批量装备和技术专利申报，已在局部细分领域逐步替代了进口产品。此外，公司还积极向高铁和风电行业进行业务拓展，已形成一定的技术积累和产品序列，具备向客户批量供货的能力。

营收较快增长，盈利能力维持良好。2023 年实现营收 4.42 亿元，近 3 年 CAGR 为+18.83%，主要原因为由于煤炭企业经过近几年良好收益的积累，投资扩产、设备更新和智能化改造等固定资产投资意愿增强，液压支架市场需求较为充足；2023 年实现归母净利润为 8336.81 万元，近 3 年 CAGR 为+12.29%。2023 年毛利率 41.45%，较 2022 年增加 4.66pct，主要系规模效应、主要原材料价格下降以及工艺改进所致；净利率 18.88%，较 2022 年增加 3.08pct。

图 1：公司 2023 年主营构成（按产品类型）

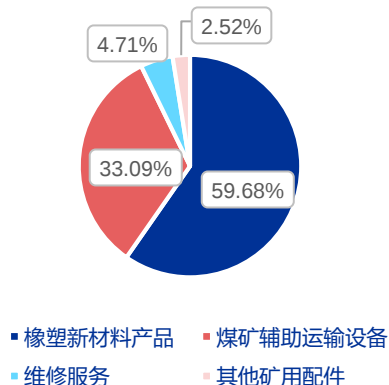
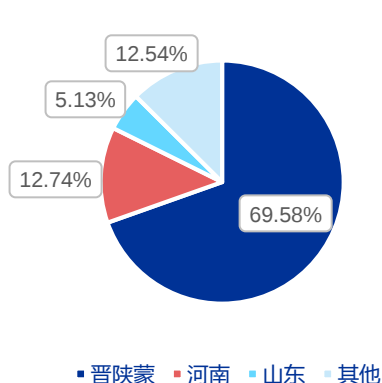


图 2：公司 2023 年主营构成（按销售区域）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

募投布局军民两用新型合成材料。募集资金投向为军民两用新型合成材料液压管生产线建设项目、研发中心建设项目以及数字化工厂建设项目。一方面，军民两用新型合成材料的研发，是公司顺应市场发展的必然选择，是公司“一体两翼”经营模式的重要组成；另一方面，公司客户准入要求高、品质要求好、客户黏性强、研发周期长以及定制特征明显等特点，要求公司新材料性能不断突破更新迭代。

表 1：募投 100%达成的产能情况

项目名称	建设期	100%达产产能	100%达产产值(亿元)
军民两用新型合成材料液压管生产线建设项目	24 个月	120 万米新型合成材料液压管 15 万米聚四氟乙烯软管	1.88

资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛适中

发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 14.00 元/股。初始发行规模 1500 万股，占发行后总股份的 18.97%。发行后预计可流通比例为 18.10%，老股占可流通比例为 0.43%，老股占比较低。

(2) 4 家机构投资者参与战略配售，包括 2 家券商，2 家私募。网上顶格申购量 71.25 万股，需冻结资金 997.5 万元，顶格门槛适中。

表 2：科隆新材重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920098.BJ	所属申万一级行业	基础化工
	股票简称	科隆新材	发行代码	920098
	定价方式	直接定价	发行价格 (元/股)	14.00
	募集金额 (万元)	21,000	主承销商	国新证券
	初始发行股份数量 (万股)	1,500.00	占发行后总股本比例	18.97%
	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购限制	路演日	2024/11/25	申购日	2024/11/26
基本面信息	申购款退回日	2024/11/28	网上最高申购量 (万股)	71.25
	2023 年收入 (万元)	44,165.46	2023 年净利润 (万元)	8,336.81
	2023 年综合毛利率%	41.45	2023 年加权 ROE%	14.81
	2023 年收入增长率%	34.23	2023 年归母净利润增长率%	60.41
股本信息	发行前总股本 (万股)	6,407.04	发行前限售股 (万股)	6,400.86
	发行后预计可流通比例	18.10%	老股占可流通股本比例	0.43%

价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	12.28	发行 PE (LYR) (倍)	13.28
	停牌前 60 天交易均价	-	停牌收盘价 (元)	22.10

资料来源: Wind, 公司公告, 申万宏源研究

注: 1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他; 2. 发行 PE (TTM) 按发行后股本计算, 不考虑超额配售股份数; 3. 发行 PE (LYR) 按 2023 年归母净利润计算发行后每股收益, 不考虑超额配售股份数。

3. 行业情况: 煤矿综采设备及零部件空间广阔, 军工用液压软管需求快增

机械化率提升+更新换代, 煤矿综采设备空间广阔。根据相关统计数据, 2023-2025 年综采设备市场空间预计分别为 615、586、597 亿元, 合计对应市场空间将达到 1798 亿元。近年来, 我国煤炭固定资产投资总体保持正向增长, 显示出煤机行业稳定的市场需求和增长潜力。在受国家“双碳”目标影响煤炭行业总体产量受限的大背景下, 煤机市场潜在需求增长主要体现在: **1) 煤矿机械化率提升:** 根据我国煤炭工业发展“十三五”规划, 2020 年我国采煤机械化程度将达到 85%, 掘进机械化程度将达到 65%, 到“十四五”末, 煤矿采煤机械化程度将达到 90%以上, 掘进机械化程度达到 75%以上, 这意味着在煤炭行业整体需求平稳的情况下, 煤矿机械化率的提升将直接带动煤机的市场需求; **2) 现有煤机更新换代:** 煤机设备工作环境恶劣, 使用过程中设备物理磨损较大, 损耗率较高, 根据煤炭行业相关研究数据显示, 掘进机、采煤机、刮板输送机寿命一般为 3-5 年, 液压支架寿命一般为 5-8 年, 但考虑到井下搬家及倒面坍塌等极端情况时有发生, 液压支架这类井下巷道支护设备存在被直接掩埋和报废的风险, 其实际平均使用寿命则要更短。

煤矿用密封件、液压软管空间取决于煤机需求, 军工用液压软管需求快速增长。煤矿用液压支架密封件是指专门为液压支架设计、生产和配套使用的专用液压密封件, 是煤机设备的重要零部件, 其市场容量主要取决于煤机市场的需求量, 也间接受煤炭行业整体环境影响。液压软管是传动装置中输送液压介质的可弯曲管路, 广泛应用于采矿、军工、工程机械、冶金、石油、化工、航空及航海等领域。煤机行业的液压软管整体供求保持相对平衡, 但随着国内矿井逐渐向“大采高”“超长工作面”的方向发展, 对于高性能液压软管需求逐渐提升; 2022 年, 国内煤机行业液压支架增量和维修液压软管市场规模约为 16.96-20.88 亿元, 2023 年约为 21.18-27.06 亿元。军工行业的液压软管市场需求呈快速发展态势, 随着军工装备国产化水平的提高, 聚四氟乙烯软管等液压软管的市场将会保持较大的增长空间。

4. 竞争优势：技术研发优势、产品优势、人才储备优势

(1) **技术与研发优势。**公司的技术与研发优势主要体现在橡塑新材料产品的研发能力和先进生产工艺两方面。一方面，公司能够根据产品用途研发对应特性的橡塑材料；另一方面，公司通过先进的生产工艺和制造设备，保证了产品生产效率和制造精度。

(2) **产品优势。**公司产品种类齐全，质量可靠，可为煤矿液压支架配备全套组合密封件和液压软管，同时可应军工等行业客户要求，研制、开发和生产各类定制化、高性能的橡塑产品。煤炭和军工行业使用的机器设备和武器装备工作环境恶劣且复杂，对关键部件稳定性要求极高；同时，出于国防、煤炭和高铁等行业的重要战略地位，核心零部件国产化需求在日益提升。公司核心技术过硬，产品质量稳定可靠，多种产品实现了进口替代。

(3) **人才储备优势。**公司管理层稳定，核心技术人员研发能力强，车间技术工人经验丰富，多年来形成一支对橡塑新材料行业具有深刻理解的管理、研发和生产团队。管理层始终注重高素质人才的培养和引进，核心技术人员均具有多年橡塑新材料产品研发和制备经验，研发实力较强；生产车间技工工作经验丰富，能够通过工业设计软件自主完成产品外形调整，并在实践中对生产工艺进行检验。

5. 主要风险：原材料价格波动、客户集中度较高等

(1) 原材料价格波动风险；

(2) 客户集中度较高风险。

6. 可比公司：体量中等，毛利率处行业中游

表 3：科隆新材可比公司收入结构

代码	简称	2023 年收入结构
301161.SZ	唯万密封	液压密封件:41.33%,, 液压密封包:27.32%,, 其他密封件:17.26%,, 非密封产品:12.99%
301233.SZ	盛帮股份	其中:母线连接器:24.25%,, 其中:静密封:20.55%,, 其中:旋转油封:15.11%,, 其中:往复油封:14.43%,, 电缆附件:9.84%,, 航空类:9.67%,, 其他产品:6.14%
832225.BJ	利通科技	胶管总成及配套管件:43.98%,, 钢丝编织橡胶软管:30.52%,, 缠绕胶管:17.94%,, 纤维增强橡胶软管:3.77%,, 混炼胶:3.51%,, 其他:0.29%

920098.BJ

科隆新材

橡塑新材料产品:59.68%,煤矿用辅助运输设备:33.09%,维修服务:4.71%,其他矿用配件:2.52%

资料来源: Wind, 申万宏源研究

表 4: 科隆新材可比公司财务对比

代码	简称	2023 年收入 (百万元)	2023 年归母净利润 (百万元)	2023 年收入增长率 (%)	2023 年归母净利润增长率 (%)	2023 年毛利率 (%)	2023 年研发支出占比 (%)	2023 年应收账款周天数 (天)
301161.SZ	唯万密封	363.20	37.09	6.69	-19.72	36.66	6.62	282
301233.SZ	盛帮股份	340.01	64.03	11.47	34.70	40.91	9.59	174
832225.BJ	利通科技	485.40	133.71	29.50	60.78	47.84	4.85	84
920098.BJ	科隆新材	441.65	83.37	34.23	60.41	41.45	4.94	211

资料来源: Wind, 申万宏源研究

7. 申购分析意见: 积极参与

公司是煤机液压支架综合服务“小巨人”，在煤炭行业各细分领域均处于领先地位，并成功“民转军”，已与数十家国防军工企业和科研院所建立了紧密合作关系，同时积极向高铁和风电行业拓展。从博弈面看，公司首发估值、PE（24E）均低于可比公司均值、中值，可流通比例和老股占比较低，首日抛压较小，建议积极参与。

表 5: 可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)	2024E 归母净利润 (百万元)	PE (24E)
301161.SZ	唯万密封	22.33	40	-	-
301233.SZ	盛帮股份	22.18	26	-	-
832225.BJ	利通科技	18.78	18	123.52	15
均值			28		15
中值			26		15
920098.BJ	科隆新材	11.07	12	84.40-89.70	12-13

资料来源: Wind, 招股说明书, 申万宏源研究

注 1: 股价为 2024/11/22 收盘价格;

注 2: 可比公司 2024E 归母净利润为 Wind 一致预期; 科拜尔 2024E 归母净利润来源为公司招股说明书 (注册稿);

注 3: PE (24E) 均值和中值计算不包括唯万密封和盛帮股份。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘泽明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任一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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。