



深耕煤炭行业，一体两翼拓展军工等新领域

——科隆新材首次覆盖报告

2025 年 07 月 31 日

- **深耕煤炭行业，橡塑产品拓展至军工等新领域。**科隆新材成立于 1996 年，是一家主要从事橡塑新材料产品、煤矿用辅助运输设备研发、生产和销售的国家级“专精特新”小巨人企业、高新技术企业。公司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，此外公司橡塑新材料产品的应用下游已逐步拓展至军工、高铁和风电行业。截至 2025 年 6 月 5 日，邹威文、穆倩夫妇合计持有公司 40.45% 的股份，为公司实际控制人，公司股权结构较为稳定。
- **近年来公司业绩总体增长稳健。**2020-2024 年公司营业收入、归母净利润复合增长率分别为 21.69%、31.50%。公司持续加大研发投入，2024 年研发费用为 2,716.97 万元，同比增长 24.62%，研发费用率为 5.62%。2025 年一季度，公司实现营业收入 8,419.19 万元，同比增长 7.43%；实现归母净利润 1,106.60 万元，同比下降 2.71%，一季度公司利润下滑主要系公司及客户所处行业一季度为淡季，收入结构变化高毛利业务占比有所下降。未来随着公司高端液压组合密封件、高压液压软管等核心产品销售占比提升，叠加军工等新兴领域高利润订单逐步放量，公司业绩有望重回增长轨道。
- **行业概况：**（1）橡塑新材料行业：随着高分子合成技术的发展，橡塑新材料及其相关制品已广泛应用于国民经济的各个行业领域，是支撑和保障现代社会正常运转不可或缺的重要基础性产品。近年来，随着国内原材料质量逐步提升，除少数高端行业领域外，国产产品性能已经可以满足国内大多数客户需求，国产化水平较高。展望未来，高性能材料的研发、前沿技术和应用的拓展、产品轻量化是橡塑行业的主流发展趋势。（2）煤矿辅助运输设备行业：运输是煤矿采、掘、机、运、通五大系统之一，煤矿辅助运输设备的产品质量和运行效率很大程度上决定了煤炭产量和开采效率，对煤矿综采能力和煤矿运行效率有着十分重要的影响。随着柴油发动机标准的不断提升、无人驾驶技术的应用、电力驱动车辆的推广等相关行业标准的实施和前沿科技的不断涌现，对煤矿辅助运输设备生产企业核心技术和研发能力提出了更高的要求。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.26/1.49/1.77 元，对应市盈率分别为 28/23/20 倍。我们认为，科隆新材多年以来深耕煤炭行业，并持续拓展橡塑产品至新的应用领域。随着公司的定制化橡塑产品在军工、风电等高端市场持续取得突破进展，以及煤矿辅助设备产品纵向打通“制造+维修+租赁”服务链，我们预计公司业绩未来有望稳步增长。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**新业务进展不及预期的风险，原材料价格波动的风险，客户集中度较高的风险。

科隆新材 (920098.BJ)

推荐 首次评级

分析师

张智浩

✉: zhangzhihao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

市场数据

2025-07-31

股票代码	920098.BJ
A 股收盘价(元)	35.40
上证指数	3,573.21
总股本(股)	81,320,369
实际流通 A 股(股)	43,537,729
流通 A 股市值(亿元)	15.41

相对北证 50 表现图

2025-07-31



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河北交所】2025 年度中期策略_并购协同促新格局，提质扩容迎新供给

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	483	556	647	755
收入增长率%	9.46	15.01	16.37	16.69
归母净利润 (百万元)	87	102	121	144
利润增速%	4.25	17.65	18.72	18.61
毛利率%	41.26	40.47	41.27	41.59
摊薄 EPS(元)	1.07	1.26	1.49	1.77
PE	32.66	27.76	23.38	19.71
PB	3.22	2.98	2.73	2.48
PS	5.87	5.11	4.39	3.76

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 深耕煤炭行业，橡塑产品拓展至军工等新领域	4
二、 业绩增长稳健，募投项目稳步推进	6
三、 橡塑新材料、煤矿辅助运输设备行业概况	10
（一） 橡塑新材料行业	10
（二） 液压支架组合密封件行业	11
（三） 液压软管行业	12
（四） 煤矿辅助运输设备行业	13
四、 盈利预测	16
五、 风险提示	17

一、深耕煤炭行业，橡塑产品拓展至军工等新领域

公司深耕煤炭行业，橡塑产品持续拓展新应用领域。科隆新材成立于1996年，是一家主要从事橡塑新材料产品、煤矿用辅助运输设备研发、生产和销售的国家级“专精特新”小巨人企业、高新技术企业，公司深耕煤炭行业，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，其中公司的多项煤矿辅助运输设备产品先后被认定为“首台（套）重大技术装备产品”。与此同时，公司橡塑新材料产品的应用下游已逐步拓展至军工、高铁和风电行业，目前公司已与数十家军工相关企业和科研院所建立合作关系，并在局部细分领域逐步实现了国产替代。公司先后获得“陕西省隐形冠军创新能力提升项目”企业、“陕西省重点产业链第二批链主企业”“陕西省制造业单项冠军示范企业”等多项认定，公司液压用组合式密封件产品荣获2023年度“橡胶制品行业单项冠军产品”称号。

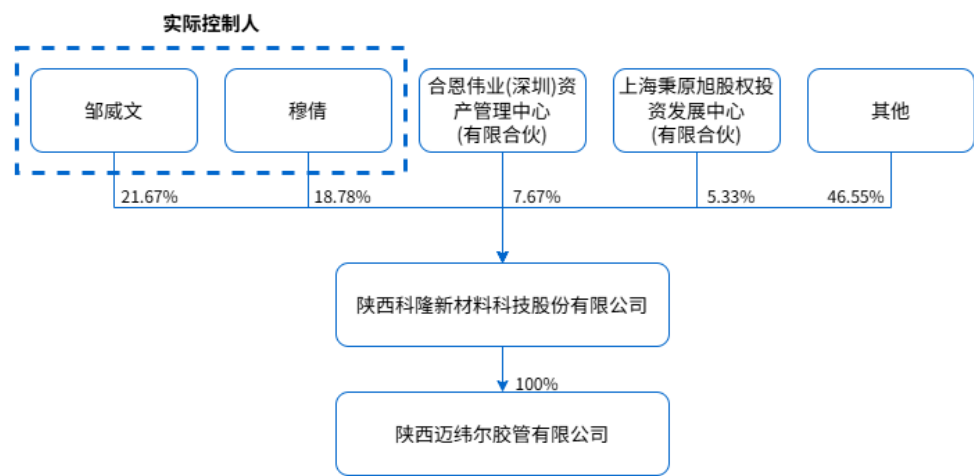
图1：公司主要产品及下游行业应用



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究院

公司实控人为邹威文、穆倩夫妇。截至2025年6月5日，邹威文、穆倩夫妇合计持有公司40.45%的股份，为公司实际控制人，公司股权结构较为稳定。陕西迈纬尔胶管有限公司为公司的全资子公司，主要负责研发生产销售高压胶管及总成，2024年分别实现主营业务收入13,093.86万元，净利润2,183.04万元。

图2：公司股权结构（截至 2025.06.05）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司主要产品和服务包括橡塑新材料产品、煤矿辅助运输设备和维修服务。其中，橡塑新材料产品主要包括液压组合密封件、液压软管和其他橡塑产品三类，这三类产品在煤炭、军工和其他行业中均有不同程度的应用；煤矿辅助运输设备业务主要包括液压支架搬运车等特种车整车及相关零配件销售，煤矿辅助运输设备主要用途为在煤矿井下综采作业面搬家时搬运液压支架及其他大型设备和物资；维修服务主要包括液压支架维修和特种车维修，液压支架维修过程包含液压组合密封件和液压软管的检测和更换，可以与公司橡塑新材料业务相结合，而特种车维修服务作为特种车销售业务的配套和延伸服务，与公司特种车零配件销售、整车销售一同构成公司煤矿辅助运输设备业务的完整服务体系。

公司采用“以销定产”的生产模式，2024 年公司前五大供应商的采购占比为 25.43%。公司的橡塑产品主要原材料包括聚氨酯预聚体、聚甲醛、橡胶及各类助剂、钢丝、管接头等；煤矿辅助运输设备主要原材料为发动机、机架总成、车桥等特车零部件。销售方面，2024 年公司前五大客户的销售占比为 56.07%。公司销售以直销为主，主要客户为大型煤矿和煤机企业，目前已与陕煤集团、郑煤机、北煤机、平煤机、神华能源、山东能源等煤炭或煤机行业头部公司及其下属企业建立了长期稳定的合作关系。

表1：公司主要供应商与客户情况

		2024		2023		2022	
		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	成阳鑫胜源机电设备有限公司	7.98%	成阳鑫胜源机电设备有限公司	7.35%	湖北康晨安宝矿业设备有限责任公司	5.95%
	2	北京金炫业科技有限公司	5.60%	湖北康晨安宝矿业设备有限责任公司	5.59%	广州市法雷尔贸易有限公司	4.72%
	3	石家庄华柴发动机技术服务有限公司	4.02%	TIEFENBACH Control Systems GmbH	5.05%	西安盛和煤机有限公司	4.67%
	4	邢台轧辊铸诚机械制造有限公司	3.96%	北京金炫业科技有限公司	4.98%	河南恒星贸易有限公司	4.54%
	5	上海方安动力技术有限公司	3.87%	石家庄华柴发动机技术服务有限公司	4.29%	石家庄华柴发动机技术服务有限公司	4.08%
		合计	25.43%	合计	27.26%	合计	23.96%

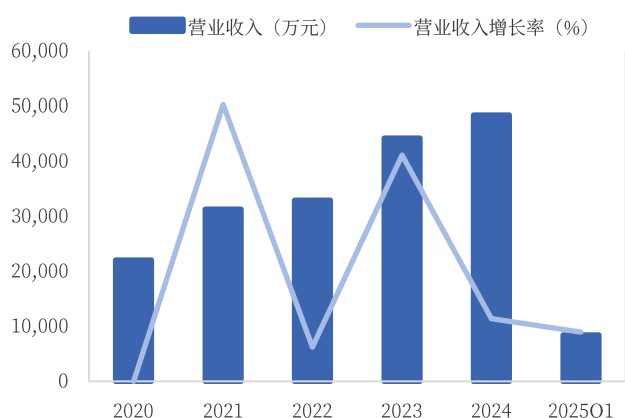
客 户	1	陕西煤业化工集团有限责任公司	37.70%	陕西煤业化工集团有限责任公司	34.55%	陕西煤业化工集团有限责任公司	30.99%
	2	郑州煤矿机械集团股份有限公司	5.07%	郑州煤矿机械集团股份有限公司	6.03%	郑州煤矿机械集团股份有限公司	9.56%
	3	晋能控股集团有限公司	4.79%	中国中煤能源集团有限公司	5.86%	平顶山平煤机煤矿机械装备有限公司	3.97%
	4	榆林瑞恒建设工程有限公司	4.69%	中国船舶集团有限公司	3.43%	中国神华能源股份有限公司	3.17%
	5	飞羿嘉骅(上海)企业管理有限公司	3.82%	榆林瑞恒建设工程有限公司	3.18%	鄂尔多斯市东楷矿业技术服务有限公司	2.85%
		合计	56.07%	合计	53.05%	合计	50.54%

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

二、业绩增长稳健，募投项目稳步推进

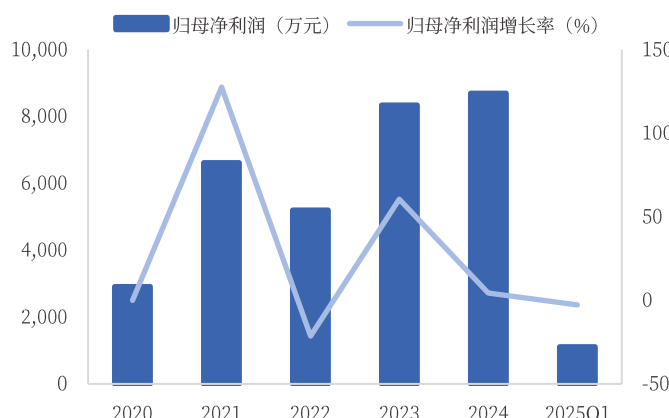
近年来公司业绩总体增长稳健。2020-2024 年公司营业收入复合增长率为 21.69%，归母净利润复合增长率为 31.50%，近年来公司业绩总体增长稳健。2025 年一季度，公司实现营业收入 8,419.19 万元，同比增长 7.43%；实现归母净利润 1,106.60 万元，同比下降 2.71%，一季度公司利润下滑主要系公司及客户所处行业一季度为淡季，收入结构变化高毛利业务占比有所下降。未来随着公司高端液压组合密封件、高压液压软管等核心产品销售占比提升，叠加军工等新兴领域高利润订单逐步放量，公司业绩有望重回增长轨道。

图3：2020-2025Q1 公司营业收入及增速



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

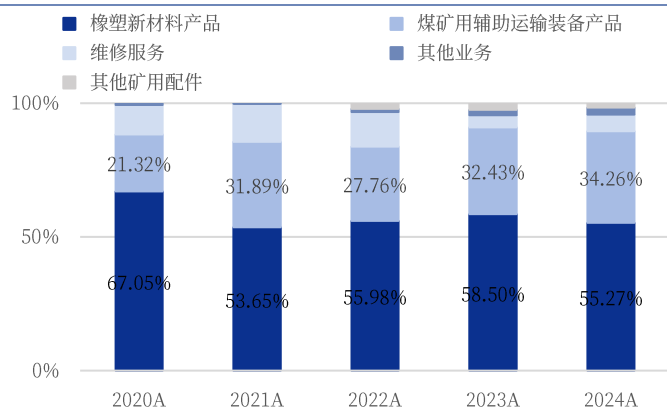
图4：2020-2025Q1 公司归母净利润及增速



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

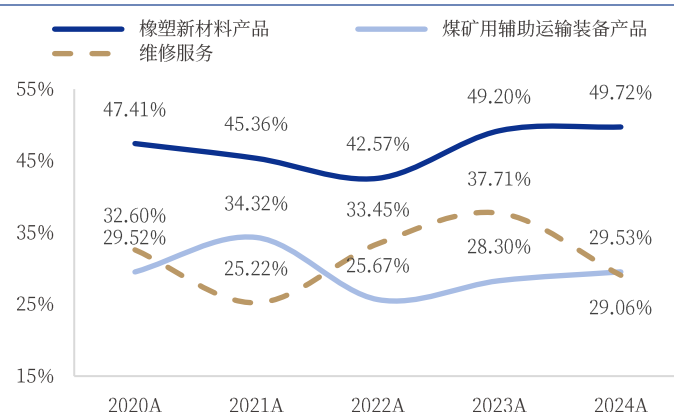
橡塑新材料、煤矿用辅助运输装备 2024 年合计营收占比 89.53%。分产品看，2024 年公司的橡塑新材料、煤矿用辅助运输装备产品营收占比分别为 55.27%、34.26%；毛利率分别为 49.72%、29.53%。橡塑新材料产品的技术核心在于配方和工艺，以及场景化技术转化验证体系。公司依托近 30 年积淀形成 200+成熟混炼胶配方库，可针对军工、煤炭等高端场景定制开发耐高压、耐极端介质的橡塑复合材料，满足多样化的客户需求。煤矿辅助运输设备的核心技术体现在产品安全性、质量稳定性以及新车型研发和维修服务能力。公司在煤矿辅助运输设备领域构建“研发—验证—迭代”技术闭环，新产品完成数十项工况验证。已交付车型积累超 10 万小时运行数据及使用情况反馈，为新研项目奠定坚实基础。

图5：2020-2024 年公司主要产品和服务营收占比



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

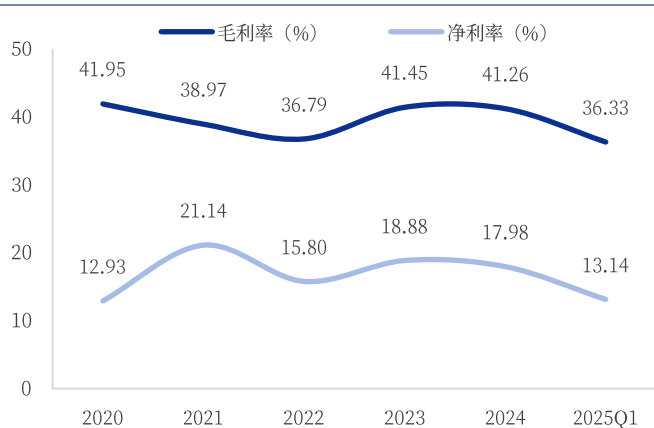
图6：2020-2024 年公司主要产品和服务毛利率



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

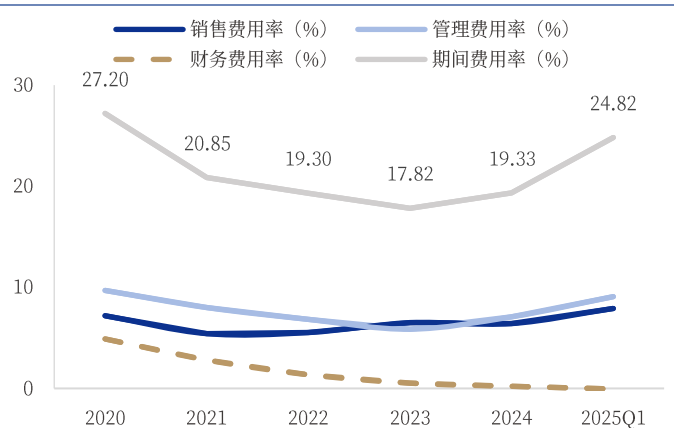
盈利能力总体稳定。2024 年公司的毛利率为 41.26%，净利率为 17.98%，期间费用率为 19.33%，近年来公司的盈利能力总体稳定。

图7：近 5 年公司毛利率及净利率



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

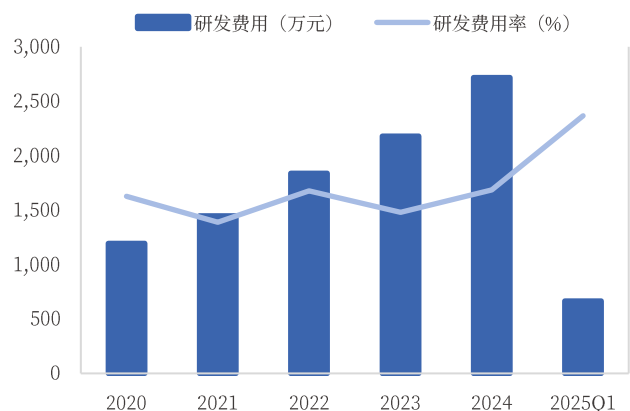
图8：近 5 年公司费用率



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

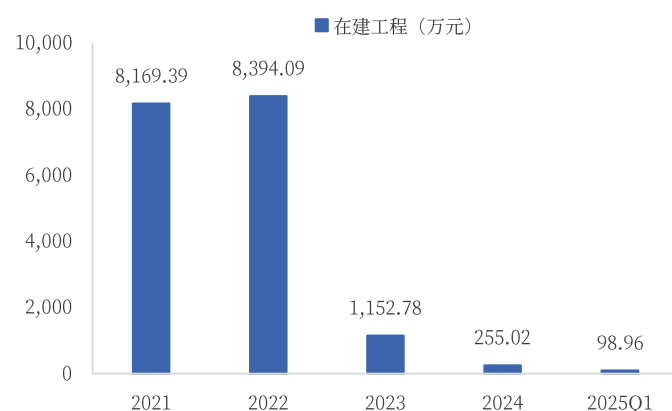
持续加大研发投入，募投项目稳步推进。公司 2024 年研发费用为 2,716.97 万元，同比增长 24.62%，研发费用率为 5.62%。公司持续将技术储备转化为实际生产力，已形成 18 项有效专利（含 4 项发明专利），16 项在研项目中 6 项涉及军工领域。2024 年，公司的煤矿辅助运输设备全年新研发 4 款车型；完成航天特车液压软管 6 个规格新品研发并签署技术协议，聚四氟乙烯软管国产化评审取得突破，某超高压新型产品 5 种规格研发推进，部分通过 100 万次脉冲试验；新型减震产品研发完成。公司募投项目“军民两用新型合成材料液压管生产线建设项目”，主要围绕军民两用新型合成材料液压管进行生产线改造和设备升级，该项目将在现有厂区内建设新型合成材料液压管及聚四氟乙烯软管生产线。项目总投资 15,705.66 万元，计划建设期为 24 个月。项目建成后，新型合成材料液压管生产线可实现年产 120 万米；聚四氟乙烯软管生产线可实现年产聚四氟乙烯软管 15 万米。

图9：2020-2025Q1 公司研发费用及研发费用率



资料来源：公司年报、中国银河证券研究院

图10：公司在建工程



资料来源：公司年报、中国银河证券研究院

院校合作方面，公司已与西安交通大学、西安科技大学、西北工业大学、长安大学等多所国内著名高校建立了合作关系，共同探索橡塑新材料产品前沿应用领域，提高产品的应用水平。

表2：公司研发项目情况

研发项目名称	项目目的	所处阶段/项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
液压支架纯水介质密封产品研发	该项目的研发旨在提升煤矿开采安全性、降低成本、减少污染、改善工作条件，同时保障纯水介质液压系统的密封性能，推动煤炭行业技术进步。	中试阶段	通过调整和改进密封材料配方和生产工艺，达到密封件摩擦、刚度等物理性质要求，使其能够实现在纯水介质的液压支架中的密封效果。	随着煤炭行业环保要求的提升，液压支架液压介质由乳化液向纯水转化是行业发展趋势。
液压支架密封导向环材料改性项目	该项目的研发针对目前高端大型支架都是采用进口英国赫莱特的导向环，项目主要通过优化材料性能，提升密封、耐磨、耐腐蚀能力，适应复杂工况，降低成本并替代进口化。	开发设计阶段	通过调整和改进导向环材料配方和生产工艺，达到导向环摩擦、刚度等物理性质要求，提高其耐磨性和抗高压性，保护主密封，达到延长使用寿命的效果。	目前液压支架导向环以聚甲醛为主，部分使用的是树脂夹织物，随着大型支架越来越高，工作压力越来越大，聚甲醛材料已经逐渐不能满足使用要求，需要对导向环材料进行改性开发。
大口径四层矿用液压支架钢丝缠绕管	本项目旨在研发大口径四层矿用液压支架钢丝缠绕管，通过优化胶料配方、改进工艺结构及设备升级，解决现有矿用胶管耐高压性能不足、使用寿命短及严苛工况下易磨损等问题。通过替代进口并降低生产成本，提升国产胶管在矿用液压支架领域的市场竞争力，同时响应国家环保战略，推动资源节约型产品的应用。	开发设计阶段	为满足综采设备智能化、高产、高效、大流量、安全可靠发展的要求，远距离供回液管路的研发非常必要。迫切需要大口径、曲挠性优良同时具有优异的耐老化的钢丝缠绕液压支架软管，开发一种轻便、曲挠性优良、耐老化的大口径钢丝缠绕液压支架软管能满足现有智能化综采机械设备。	我国大口径胶管多数主要依靠进口，近几年国内各胶管制造企业纷纷加快了大口径胶管的研发及研究进度，大量矿用新设备投入使用以及矿用液压支架的更新迭代，使得矿用胶管的种类也不断提升。
硫磺硫化氯化聚乙烯在胶管中的应用	本项目旨在通过硫磺硫化氯化聚乙烯在胶管外层中的应用，替代传统噻二唑衍生物或过氧化物硫化工艺，降低胶料成本并提升环保性。通过开发适配工程机械高压、小弯曲半径需求的高性能胶管，推动国产胶管在矿山机械及新能源	开发设计阶段	橡胶软管的使用寿命一般由胶料实际使用寿命决定。公司采用氯化聚乙烯（CPE）代替丁腈橡胶作为新外胶的主体胶，利用其饱和和高分子材料优异的无毒、耐候性、耐臭氧、耐化学药品及耐老化性能，与其他橡胶良好的相容性，解决目前丁腈橡胶材料耐老化性能较差	目前胶管行业中，多数采用橡塑合金的方式作为外胶的主体材料，硫磺硫化氯化聚乙烯在胶管中的应用技术目前正处于快速发展阶段。

	汽车领域的应用，减少进口依赖，增强市场竞争力。		的缺点，提高产品耐热臭氧老化性能和阻燃性等综合性能。	
高密度编织胶管的开发	针对传统胶管在耐温性、耐压性、耐久性、适应性等方面的不足，通过新型材料和结构设计的创新，满足现代矿业对高性能流体传输元件的需求，同时兼顾安全、环保和经济性。	开发设计阶段	对耐热油超高压编织胶管的钢丝骨架的排列方式及配方进行优化设计，使该胶管的承压能力与寿命得以大幅度提高。	无论合资品牌还是自主品牌的主机厂，对于胶管的技术标准及法规要求已接近站在同一高度，虽然胶管核心材料的供给已与国际同行达到同一供给平台，但国际高端主机厂的产品标准对配方、装备、工艺及结构设计要求较高，国内大部分胶管企业仍不能满足要求或只能勉强满足要求。
巷道抓举车	该项目的研发加快了工作面的推进速度，不仅可以减轻工人的劳动强度，而且提高了安全系数，对进一步提高采煤工作面质量标准化等工作具有十分重要的意义。	开发设计阶段	对巷道抓举车结构进行设计，使其能够完成预期的抓举、铲运等动作，同时在设计的过程中控制巷道抓举车的内宽、外宽尺寸。	目前采煤工作面机械化水平高，采煤速度快，效率高，而巷道修复多以人工作业为主，效率低下，严重影响工作面回采的安全高效。巷道抓举车作为一款多功能修复辅助设备，可以极大地提高巷道修复速度、降低施工成本、提高修复工作安全，而目前市面上生产巷道抓举车的厂家又寥寥无几，所以巷道抓举车需求迫切，市场广阔。
支架搬运车车载智能化系统	该项目的研发旨在借助智能技术实现车辆运行状态实时监测、精准操控、自动避障及高效调度，提升支架搬运作业的安全性、精准度与整体效率。	开发设计阶段	在保证车辆正常工作功能前提下，进行系统优化加强，实现以下功能：（1）定位管理功能；（2）车辆数据采集；（3）人员接近报警功能；（4）双向报警功能；（5）数据传输功能；（6）电子围栏设置功能；（7）视频监控；（8）运输监控系统。	目前我国液压支架搬运车车载智能化系统行业正处于快速发展阶段，自动驾驶技术可能还未全面普及，行业领先企业已经在该领域积极研发，随着技术的不断进步和应用场景的拓展，其智能化水平将不断提升，市场规模也将持续扩大。
某军工研发项目 A	-	-	-	-
某军工研发项目 B	-	-	-	-
某军工研发项目 C	-	-	-	-
某军工研发项目 D	-	-	-	-
某军工研发项目 E	-	-	-	-
某军工研发项目 F	-	-	-	-

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

注：涉及军工业务的研发项目已按照军工保密相关部门要求加以处理

三、橡塑新材料、煤矿辅助运输设备行业概况

（一）橡塑新材料行业

橡胶制品是指以生胶（天然橡胶、合成橡胶、再生胶等）为主要原料，以各种配合助剂为辅料，经炼胶、压延、成型、硫化等工序制造而成的各类制成品，具有耐油、耐磨、耐高温、耐高压、绝缘性好等诸多优势。塑料制品是指以合成树脂（高分子化合物）为主要原料，经采用挤塑、注塑、吹塑、压延、层压等工艺加工成型的各类制成品，具有质量轻、机械强度大、可塑性强、耐化学侵蚀、绝缘性好等诸多优势。近年来，随着高分子合成技术的发展，橡塑作为橡胶和塑料的统称被越来越多提及，橡塑新材料及其相关制品已广泛应用于国民经济的各个行业领域，是支撑和保障现代社会正常运转不可或缺的重要基础性产品。

国外密封件及液压软管行业发展较早，技术水平较高，在过去很长时间内占据国内高端应用市场。近年来，随着国内原材料质量逐步提升，橡塑新材料产品生产企业在生产工艺和技术研发方面加大投入，目前除少数高端行业领域外，国产产品性能已经可以满足国内大多数客户需求，国产化水平较高。

1. 橡塑新材料下游应用：煤机制造行业

煤矿井下开采的工作环境恶劣、对安全标准要求高、部分核心零部件尺寸规格非标准化；军工产品对极限性能、使用寿命和定制化要求较高，因此橡塑新材料产品主要比拼产品的性能、工艺和定制化响应能力。行业的技术水平和技术特点主要体现在产品原材料配方设计能力、产品及模具设计能力、生产工艺和制造水平以及产品试验检验水平等四个方面。

产品原材料配方的设计能力体现了生产企业对原材料性能改进的精确操控能力，同时也要求生产企业具有一定数量的配方积累，是橡塑新材料产品行业的核心技术。原材料的选择和配方设计对产品的性能和质量有着重要影响。拥有较高原材料配方设计能力的企业能够针对不同的产品性能要求，选择合适的原材料，并按照合理的比例进行投料，最终实现所需要的性能指标。例如，在丁腈橡胶、氟橡胶等生胶的基础上，通过调整不同种类和比例的助剂，使得混炼胶在硬度、强度、耐热性、耐化学性等不同性能方面得到重点加强，以满足不同行业客户对产品性能的特殊要求。

产品及模具设计能力是企业提供定制化产品的技术基础，是橡塑新材料产品行业技术水平的重要体现。产品设计包含材料配方设计、产品结构设计和工艺流程设计等内容。优秀产品设计能力不仅能够充分发挥橡塑材料的性能、提高生产效率和产品质量，而且能够随时根据客户的需求变化进行相应调整，快速响应。模具设计在橡塑新材料产品的制造过程中起着关键作用。优秀的模具设计能够提高生产效率、降低废品率、保证产品质量和设计方案一致。通过深入了解产品特点和生产要求，进行模具的合理设计和优化，可以实现高精度、高效率的生产。

优秀的生产工艺和先进的制造水平是企业生产技术能力的体现，是橡塑新材料产品行业技术水平的重要实现方式。优秀的生产工艺水平能够提高生产效率、降低生产成本。通过优化生产工艺流程、精简工艺环节、优化生产参数，可以提高生产线的运行效率，减少生产周期和能耗。先进的制造水平包括引入先进的生产设备、自动化生产线和智能制造技术，实现生产过程的精确控制和实时监测。先进的制造水平有助于提高产品的一致性和稳定性，减少人为因素对产品质量的影响，提高生产效率和资源利用率。

产品试验检验水平不仅是确保产品质量的重要手段，还可以推动技术创新和产品改进，是橡塑新材料产品行业技术水平的重要衡量标准。优秀的试验检验水平是确保产品质量的重要手段，通过试验和检验，可以验证产品是否符合设计要求和标准，检测产品的物理性能、化学性能、机械性能等关键指标，确保产品的一致性和合格率。优秀的试验检验水平还可以推动技术创新和产品改进，

在研发阶段，高水平的试验检验能力不仅能够保证研发产品质量，还可以推动核心技术创新和产品性能改进，提升企业的市场竞争力。

2. 橡塑新材料下游应用：军工行业

国防工业是我国国防现代化建设的工业基础，是我国先进制造和技术创新的驱动先锋，更是我国尖端科技和综合国力的重要代表。我国国防军工行业主要包含航天、航空、兵器、船舶、电子以及核工业六大主要业务板块。

在军工行业，密封件和液压软管等橡塑新材料产品在上述六大领域中均有广泛应用，是国防军工产品中不可或缺的重要组成部分。

近年来，我国国防支出一直保持适度稳定增长，国防支出用途不断优化，装备费用占比不断提升，充足的军费预算保证了军工业务的规模 and 市场需求。与此同时，军工行业相关政策的深入推进使得具备先进技术优势的民营企业通过装备制造、基础零部件制造和原材料供应等方式进入国家军工装备供应体系。由于军工行业具有准入门槛高、品质要求好、客户黏性强、研发周期长以及定制化特征明显等特点，具备先进技术优势的民营企业能够凭借自身过硬的技术优势享受到军工政策红利，市场广阔。

3. 橡塑新材料下游应用：风电及高铁

橡塑产品在风电和高铁行业应用广泛，行业内对产品品质的要求也在不断提升。一方面，橡塑产品具备耐压、耐磨、耐高温和耐腐蚀等诸多特性，在风电和高铁领域均具有广泛的应用，是行业内大型设备持续稳定运行的有力保障。另一方面，随着风电和高铁产业的快速发展，行业内对橡塑产品性能和寿命等指标的要求在不断提升，橡塑产品生产企业需要时刻关注国内外行业前沿技术应用，并将其有效转化为自身技术、产品与服务。

4. 橡塑新材料行业发展趋势

高性能材料的研发。新材料的研发是橡塑产品行业的核心技术之一，煤炭和军工行业工作环境恶劣，对橡塑产品的材料性能要求较高。新材料需要具备高强度、耐高温、耐化学腐蚀、阻燃、抗震和抗冲击等性能，因此行业技术发展的方向之一是研发高性能的橡塑材料，以满足下游行业对产品性能的需求。

前沿技术和应用的拓展。当下国内外新技术和新应用不断涌现，而核心技术设备和武器装备对核心零部件的技术要求较高，因此橡塑新材料产品行业的发展方向是不断利用最新科技成果，结合行业内最新的应用需求，不断拓展自身产品性能和应用场景。

产品轻量化的理念。煤机和武器装备均对重量和单位能源消耗有非常严格的要求，行业技术发展的方向之一是通过材料选择和结构设计等方面的改良研发实现产品轻量化的目标，提高下游行业装备的使用效率，降低运营成本。

（二）液压支架组合密封件行业

密封件主要用于防止流体从相邻结合面间泄漏和防止外界杂质侵入机械结构内部，是保证机械结构密封性能最重要的零部件之一。密封件的应用领域十分广泛，包括石油化工、煤化工、冶金、制药、食品、纺织、汽车、家电、工程机械及军工等国民经济各个领域，市场规模较大。根据中国液压气动密封件工业协会数据，2021 年中国密封件行业市场规模约 1,571 亿元。

液压密封件是密封件在液压设备中的应用形式。所谓液压设备，是指以液压传动为主要动力传输形式的机械设备。液压密封件是液压设备中的重要零部件，核心功能为确保液压设备工作过程中液压传输空间的密闭性，防止因介质泄漏导致压力不足而引发机械故障或安全事故。

煤矿用液压支架密封件是液压密封件的一种，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。液压支架是一种大型煤矿机械，与掘进机、采煤机、刮板输送机并称“三机一架”，是煤炭综合采掘设备的重要组成部分。煤矿用液压支架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。

1. 液压支架组合密封件行业特点

密封性能受多种因素影响，技术门槛高。液压支架用密封件的密封效果与很多因素有关，包括密封件材质、产品质量、与液压缸沟槽匹配程度、工作环境等。上述因素相互影响，综合作用，使得液压支架密封生产技术难度较高，国内仅少数几家公司具备大型液压支架全套组合密封件的设计、生产和维修能力。

煤机设备定期检修，后装市场规模大。液压支架是煤矿井下综采核心设备，工作环境恶劣。在工作面搬家时，液压支架需要进行全面检修，液压缸中的组合密封件需要全部更换，液压支架组合密封件的这种行业特点和配套要求决定了其后装市场需求规模较大。

客户对供应商认证周期长，粘性高。组合密封件是关乎煤机设备运行安全和生产效率的关键零部件，下游客户对产品质量要求较高，对价格敏感度较低。因此，煤矿客户和煤机主机厂在遴选合格供应商时，会围绕供应商研发实力和产品质量进行严格筛选；而客户在选定供应商后，为保证产品质量和供货的稳定性，通常倾向于长期合作，不轻易更换供应商。

2. 液压支架组合密封件行业规模

根据中国液压气动密封件工业协会数据，2021年，我国液压气动密封行业及液压行业规模以上企业分别实现工业总产值1,551亿元、863亿元，分别较上年增长16.53%、19.20%，液压气动行业产值整体保持稳定增长。

随着我国工业化进程的推进，液压气动设备市场规模的增长将带动密封件需求量同步提升，而密封件的需求增长则主要来自新机装备和旧机维修更换两个方面。新机装备主要为新机出厂时的原厂密封件配套，旧机维修更换主要为设备定期大修和维护时的密封件更换，新机装备和旧机维修更换需求共同拉动密封件行业发展，液压气动密封件市场需求空间广阔。

（三）液压软管行业

液压软管是传动装置中输送液压介质的可弯曲管路，根据应用场景不同材质各异，其中橡胶为液压软管的主要材质之一，同时由于液压软管是液压传动装置，通常需要承受较高压力，因此煤炭等行业通常习惯将液压软管称为“高压胶管”，这种叫法虽不全面，但也侧面反映出煤炭等行业中液压软管高压性能的重要性。高压液压软管通常工作环境恶劣，极限压力、弯曲半径和使用寿命等性能要求严苛，对产品原材料、生产工艺和生产设备要求较高，属于橡胶软管中的高端产品。

高压液压软管由内胶层、中胶层、骨架层及外胶层构成，其中内胶层直接受所输送介质的磨损和侵蚀，生产商往往根据不同传输介质采用不同胶料配方，以保证胶管的寿命；外胶层保护液压软管，使其不受外界环境的损伤和侵蚀，同时防止胶管中胶和内胶对生态环境造成污染；骨架层是胶管的承压层，起到增强管体强度和耐压性能的作用，骨架层的结构和强度决定胶管所能承受的压力大小。

液压软管应用范围广泛，涉及采矿、军工、工程机械、冶金、石油、化工、航空及航海等领域。按照骨架层结构不同，可将液压软管分类为编织胶管与缠绕胶管等；按照液压软管骨架材料不同，可将液压软管分类为钢丝液压软管与棉线液压软管等。

1. 液压软管行业特点

竞争存在两极分化的局面。一方面，低端产品由于性能要求较低，生产制造的技术难度不大，

低端产品生产企业存在投资小、见效快的特点，导致生产企业众多，产品良莠不齐，行业竞争激烈，集中度较低；另一方面，高端产品由于性能要求较高，技术难度较大，行业门槛较高，行业龙头企业通过自主研发或技术引进保持技术领先，已在产品品质、工艺技术、生产设备及测试设备等方面达到国内先进水平。

快速和持续创新能力。液压软管主要应用于工程机械、煤矿机械、化工及石油钻采等行业，由于新型材料的研发和应用不断涌现，下游客户对“低弯曲半径、高压、长寿命、多功能”液压软管性能要求也越来越高，这对液压软管生产企业的持续创新能力提出了更高的要求。软管生产企业只能依靠持续的技术、工艺和产品创新来满足下游客户不断提升的产品需求，为保证公司可持续的盈利能力和发展空间，行业内的企业需要具备快速和持续的创新力。

产品稳定性要求高。液压软管的产品性能对机械工程、煤炭行业等液压装备运行的稳定性和安全性有至关重要的影响，而决定产品质量的关键在于配方与生产工艺，因此液压软管生产企业往往要经过极其严格的考核后方能进入下游大型主机厂的供应商体系，行业内的龙头企业必须对生产工艺的每一个环节进行严格的控制以保证产品质量的稳定性。

2. 液压软管行业规模

目前我国胶管生产企业已发展到 1,000 多家，规模以上企业达 300 多家，胶管产品产量、质量、结构和企业效益等方面都取得长足进步。近年来，液压软管产量保持稳定增长，根据中国橡胶工业协会数据显示，2021 年我国胶管产量达 19.45 亿标米，同比增长 5.16%；2022 年，我国橡胶胶管产量为 19.7 亿标米，同比增长 1.26%。

（四）煤矿辅助运输设备行业

1. 煤矿行业概况

煤机是指用于煤矿的采掘、支护、运输、洗选等生产过程的矿山机械。根据开采方式不同，煤矿主要可分为露天矿和井工矿等，其中井工矿开采难度较高，对煤机设备要求也较高。在井工矿开采煤机中，以采掘设备掘进机、采煤机、刮板输送机及液压支架最为核心，合称“三机一架”，平均占到煤机设备投资总额的 70% 左右。而其中“一架”所指代的液压支架，在单一工作面中使用数量较多，其价值总量在“三机一架”中占比高达 50% 左右。

近年来，国务院和各部委陆续出台了一系列战略和新兴产业的政策性指导文件。其中，将合成橡胶、合成塑料等高分子新材料和高性能橡塑密封件等核心基础零部件列为“十三五”和“十四五”期间国家重点鼓励和扶持的重点行业领域；将提升煤矿机械化、智能化和国产化水平、实现煤矿辅助运输设备制造的转型升级、保证安全生产等作为煤矿行业发展的重要方向。组合密封、高压胶管及煤机支架搬运车在政策指引下，加速技术突破与国产化替代。2024 年国家能源局推出了《煤矿智能化标准体系建设指南》），提出到 2025 年，推动 100 项以上煤矿智能化国家标准和行业标准制修订，初步建立起结构合理、层次清晰、分类明确、科学开放的煤矿智能化标准体系，满足煤矿智能化建设基本需求。到 2030 年，煤矿智能化标准体系基本完善，在智能化煤矿设计、建井、生产、管理、运维、评价等环节形成较为完善的系列标准，逐步引领国际标准化组织（ISO）、国际电工委员会（IEC）煤矿智能化国际标准制定。

表3：近期核心装备及煤炭行业相关政策

名称	时间	部门	内容
《中国首台（套）重大技术装备检测评定管理办法（试行）》	市场监管总局、国家发展改革委、科技部、工业和信息化部、国家知识产权局	2024 年	规范中国首台（套）重大技术装备检测评定工作，建立中国首台（套）检测评定体系，促进重大技术装备质量提升

《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	国家发改委	2023 年	“鼓励类”之“十一、石化化工”包括合成橡胶化学改性技术开发与应用；“鼓励类”之“十四、机械”包括大型风力发电密封件、液压支架密封件、航天用密封件、高压液压元件密封件
《战略性新兴产业分类（2023）》	国家统计局	2023 年	将“新材料产业”之“高性能橡胶及弹性体制造”和“高性能有机密封材料制造”，“高端装备制造产业”之“智能关键基础零部件制造”列入战略性新兴产业
《关于进一步加快煤矿智能化建设促进煤炭高质量发展的通知》	国家能源局	2024 年	要求大型煤矿要加快智能化改造，到 2025 年底前建成单个或多个系统智能化，具备条件的要实现采掘系统智能化。鼓励 300 万吨/年以上的生产煤矿全面推进主要生产环节智能化改造，力争率先建成全系统智能化煤矿
《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》	国家发改委、国家能源局	2024 年	提出主动适应煤炭供需形势变化，形成稳定的产能储备支持政策预期，积极引导具备条件的企业建设煤炭储备产能。到 2027 年，初步建立煤炭产能储备制度，有序核准建设一批产能储备煤矿项目，形成一定规模的可调度产能储备。到 2030 年，产能储备制度更加健全，产能管理体系更加完善，力争形成 3 亿吨/年左右的可调度产能储备，全国煤炭供应保障能力显著增强，供给弹性和韧性持续提升
《2024 年能源监管工作要点》	国家能源局	2024 年	要求把能源安全保供作为能源监管的首要任务，督促地方政府相关部门和能源企业履行保供主体责任、落实保供政策
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案的通知》	国务院	2024 年	统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，围绕扩大投资、提高效益，实施设备更新，进一步释放投资和消费潜力，提升先进产能比重
《煤矿机电设备管理暂行办法》	山西省能源局、山西省应急管理厅、国家矿山安全监察局山西局联合提出	2024 年	要求煤矿企业落实机电设备管理的主体责任，健全管理机构 and 制度，这意味着煤矿在采购机电设备及零部件时，会更注重质量和可靠性。规定煤矿设备选型和开采工艺选择应优先选用鼓励类、推广类，严禁使用禁止类的设备和工艺。这将促使煤矿企业加快机电设备的升级换代，对橡塑零部件产品提出了更高的技术要求，推动橡塑零部件生产企业加大研发投入，开发出更适应煤矿智能化、高效化生产需求的产品；一方面，煤矿企业对机电设备的管理加强，会增加对设备维护和检修的频率，这将直接带动橡塑零部件产品的更换需求。另一方面，随着煤矿智能化转型的推进，新设备的投入使用也会带来大量的橡塑零部件配套需求。据相关测算，2023-2025 年综采设备市场空间预计分别为 615 亿元、586 亿元、597 亿元，合计对应市场空间将达到 1,798 亿元，这为橡塑零部件产品提供了广阔的市场前景；对煤矿机电设备的采购、使用、处置等环节进行了明确规定，加强了对煤矿机电设备安全生产检测检验机构的资质审核，有利于规范煤矿机电设备市场秩序。
《武器装备科研生产备案管理暂行办法》	国防科工局	2019 年	国防科工局对列入《武器装备科研生产备案专业（产品）目录》的武器装备科研生产活动实行备案管理

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2. 煤矿辅助运输设备行业概况

运输是煤矿采、掘、机、运、通五大系统之一，一般分为主运输和辅助运输。煤矿井下除煤炭运输以外的人员、材料、设备等各类运输统称为辅助运输，其中煤机运输又是辅助运输中难度最大、耗时最长和危险性最高的环节。煤矿辅助运输设备的产品质量和运行效率很大程度上决定了煤炭产量和开采效率，对煤矿综采能力和煤矿运行效率有着十分重要的影响。

辅助运输设备可分为有轨运输和无轨运输两种。有轨运输以铺设双轨或悬吊单轨为主要特征，采用架线电力、防爆柴油机、蓄电池和钢丝绳为牵引动力源，主要完成长距离的人员、材料和中小型设备的运输。无轨运输以胶轮或履带车辆为主，采用防爆柴油机、蓄电池等为牵引动力，主要完成液压支架等大型煤机设备的长距离移动，是井下工作面搬家的重要运输设备。无轨辅助运输设备由于简单、快速、灵活等特点，彻底解决了轨道运输环节多、系统复杂、运输效率低的缺点，近年来逐渐在我国煤矿井下得到推广应用。

我国无轨胶轮辅助运输设备发展迅速。本土煤机生产企业在早期引进国外先进辅助运输设备的同时，积极研发具有独立知识产权的多种型号车辆，并逐步在国内煤矿中取代进口设备，提升了大型煤矿辅助运输的国产化水平。

近年来，随着国家煤炭供给侧结构性改革的不断深入，煤矿机械化和智能化程度逐步加深，井工矿对无轨辅助运输设备的性能提出了更高要求。柴油发动机标准的不断提升、无人驾驶技术的应用、电力驱动车辆的推广等相关行业标准的实施和前沿科技的不断涌现，对煤矿辅助运输设备生产企业核心技术和研发能力提出了更高的要求。

3. 煤矿辅助运输设备行业发展趋势

自动化技术的应用。随着科技的进步，煤矿辅助运输设备将趋向自动化。自动化技术可以提高矿区内物料和人员的运输效率，降低人力成本，并减少事故风险。目前无线控制技术已在部分煤矿中得到初步应用，公司也具备实现对车辆进行无线操控的技术能力。

电力驱动技术的推广。为了降低运输设备的能耗和对环境的影响，煤矿辅助运输设备行业将趋向于在柴油驱动之外逐步引入电力驱动技术。电力驱动技术包括电动机、电池和电控系统的应用，可以实现装备的零排放和低噪音运行，对提高井下相对密闭环境中的空气等工作环境质量有明显效果。通过电力驱动，装备的能源利用效率将得到提高，同时减少对传统燃料的依赖。

环保标准的不断提升。煤矿辅助运输设备行业将越来越重视节能环保技术的应用。《非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法（中国第三、四阶段）》（GB20891-2014）第四阶段排放标准修改单（以下简称“国四标准”）已于2022年12月1日起全面实施，不符合国四标准的煤矿运输机械将逐步被替换升级，此规定将进一步推动我国煤矿井下无轨辅助运输设备环保标准和排放技术的提升，并释放出大量的刚性需求。

四、盈利预测

根据公司现有的客户结构、下游需求、新产布局产业化进度情况，我们认为公司基于现有产品的核心竞争力，以及未来的新产品和业务布局，业绩有望不断稳步增长。

我们预计公司 2025-2027 年营收分别 5.56/6.47/7.55 亿元，同比分别增长 +15.01%/+16.37%/+16.69%。归母净利润分别为 1.02/1.21/1.44 亿元，同比分别增长 +17.65%/+18.72%/+18.61%，对应 EPS 分别为 1.26/1.49/1.77 元，对应市盈率分别为 28/23/20 倍。我们认为，公司多年以来深耕煤炭行业，并持续拓展橡塑产品至新的应用领域。随着公司的定制化橡塑产品在军工、风电等高端市场持续取得突破进展，以及煤矿辅助设备产品纵向打通“制造+维修+租赁”服务链，我们预计公司业绩未来有望稳步增长。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表4：公司盈利预测

		2024A	2025E	2026E	2027E
橡塑产品	营业收入（百万元）	267.22	308.29	359.39	417.24
	YOY	3.43%	15.37%	16.57%	16.10%
	毛利率	49.72%	49.29%	49.21%	49.23%
煤矿辅助设备	营业收入（百万元）	165.62	191.53	221.74	258.35
	YOY	15.62%	15.64%	15.77%	16.51%
	毛利率	29.53%	29.44%	29.72%	29.57%
维修服务	营业收入（百万元）	29.81	35.00	40.00	46.00
	YOY	46.11%	17.42%	14.29%	15.00%
	毛利率	29.06%	28.57%	30.00%	30.43%
其他业务	营业收入（百万元）	13.29	14.18	18.87	26.41
	YOY	51.99%	6.67%	33.09%	39.95%
	毛利率	58.92%	39.83%	59.46%	65.17%
其他矿用	营业收入（百万元）	7.51	7.00	7.00	7.00
	YOY	-31.04%	-6.83%	0.00%	0.00%
	毛利率	15.71%	14.29%	14.29%	14.29%
营业收入合计（百万元）		483	556	647	755
YOY		9.46%	15.01%	16.37%	16.69%
归母净利润合计（百万元）		87	102	121	144
YOY		4.25%	17.65%	18.72%	18.61%
EPS（元）		1.07	1.26	1.49	1.77
PE（倍）		32.66	27.76	23.38	19.71

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

五、风险提示

新业务进展不及预期的风险。公司橡塑新材料产品积极拓展至军工、高铁、风电等行业，进入新应用行业时间较短，业务规模相对较小，新业务的发展需要一定的周期。未来如果公司不能进行有效的技术研发和市场开拓，可能导致相关业务开拓失利，对未来新业务发展造成不利影响。

原材料价格波动的风险。公司主要原材料为聚氨酯预聚体、胶料、钢丝、管接头、机架总成、防爆柴油机等。若未来原材料价格大幅上升，公司原材料采购价格变化与产品售价变化之间的传导机制无明显变化，公司无法在短时间内将原材料价格上升的成本传导至下游客户，将会导致产品毛利率降低，对盈利能力产生不利影响。

客户集中度较高的风险。2022-2024 年公司对前五大客户（合并口径）的销售收入占比分别为 50.54%、53.05%和 56.07%，客户集中度相对较高。公司主要客户为陕煤集团、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及其下属企业，其销售收入占比较高。若主要客户出于市场战略、市场供给变化、产品技术等原因，或由于自身生产经营发生重大变化等原因，导致其对公司产品需求量降低或者转向其他供应商采购相关产品，将会对公司经营业绩产生不利影响。

图表目录

图 1： 公司主要产品及下游行业应用4

图 2： 公司股权结构（截至 2025.06.05）5

图 3： 2020-2025Q1 公司营业收入及增速6

图 4： 2020-2025Q1 公司归母净利润及增速6

图 5： 2020-2024 年公司主要产品和服务营收占比.....7

图 6： 2020-2024 年公司主要产品和服务毛利率7

图 7： 近 5 年公司毛利率及净利率7

图 8： 近 5 年公司费用率7

图 9： 2020-2025Q1 公司研发费用及研发费用率8

图 10： 公司在建工程8

表 1： 公司主要供应商与客户情况5

表 2： 公司研发项目情况.....8

表 3： 近期核心装备及煤炭行业相关政策 13

表 4： 公司盈利预测 16

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	729.40	840.31	953.60	1091.93
现金	254.66	300.50	327.41	362.15
应收账款	316.33	338.59	394.01	459.78
其它应收款	2.96	3.09	3.59	4.19
预付账款	8.20	9.60	11.02	12.79
存货	102.09	116.65	133.92	155.42
其他	45.17	71.88	83.64	97.60
非流动资产	351.98	344.19	324.77	304.99
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	276.81	260.60	243.81	225.87
无形资产	43.48	43.48	43.48	43.48
其他	31.69	40.12	37.48	35.64
资产总计	1081.38	1184.50	1278.37	1396.92
流动负债	190.28	219.05	225.60	240.56
短期借款	10.07	20.07	40.07	40.07
应付账款	63.25	81.48	52.78	49.00
其他	116.95	117.51	132.75	151.49
非流动负债	10.70	11.50	11.50	11.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	10.70	11.50	11.50	11.50
负债合计	200.98	230.55	237.10	252.07
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	880.40	953.95	1041.28	1144.86
负债和股东权益	1081.38	1184.50	1278.37	1396.92

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	28.92	77.22	43.74	78.16
净利润	86.91	102.26	121.40	144.00
折旧摊销	22.18	20.98	21.42	21.79
财务费用	0.52	0.38	0.75	1.00
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-86.00	-46.29	-99.83	-88.63
其它	5.30	-0.11	0.00	0.00
投资活动现金流	-24.62	-13.11	-2.00	-2.00
资本支出	-24.62	-11.00	-2.00	-2.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-2.11	0.00	0.00
筹资活动现金流	163.42	-18.26	-14.83	-41.42
短期借款	-21.46	10.00	20.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	184.89	-28.26	-34.83	-41.42
现金净增加额	167.72	45.84	26.91	34.73

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	483.46	556.00	647.00	755.00
营业成本	284.01	331.00	380.00	441.00
营业税金及附加	6.61	7.61	8.41	10.16
营业费用	31.01	35.67	42.70	49.83
管理费用	34.25	39.39	45.83	53.48
财务费用	1.01	0.38	0.75	1.00
资产减值损失	-0.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.43	0.00	0.00	0.00
营业利润	101.40	119.18	141.49	167.83
营业外收入	0.18	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.30	0.00	0.00	0.00
利润总额	101.27	119.18	141.49	167.83
所得税	14.36	16.92	20.09	23.83
净利润	86.91	102.26	121.40	144.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	86.91	102.26	121.40	144.00
EBITDA	124.95	140.54	163.67	190.62
EPS (元)	1.07	1.26	1.49	1.77

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	9.46%	15.01%	16.37%	16.69%
营业利润增速	3.88%	17.53%	18.72%	18.61%
归属母公司净利润增	4.25%	17.65%	18.72%	18.61%
毛利率	41.26%	40.47%	41.27%	41.59%
净利率	17.98%	18.39%	18.76%	19.07%
ROE	9.87%	10.72%	11.66%	12.58%
ROIC	9.89%	10.51%	11.27%	12.21%
资产负债率	18.59%	19.46%	18.55%	18.04%
净负债比率	-27.60%	-29.23%	-27.45%	-28.00%
流动比率	3.83	3.84	4.23	4.54
速动比率	3.15	3.15	3.46	3.70
总资产周转率	0.51	0.49	0.53	0.56
应收账款周转率	1.73	1.70	1.77	1.77
应付账款周转率	4.38	4.57	5.66	8.67
每股收益	1.07	1.26	1.49	1.77
每股经营现金	0.36	0.95	0.54	0.96
每股净资产	10.83	11.73	12.80	14.08
P/E	32.66	27.76	23.38	19.71
P/B	3.22	2.98	2.73	2.48
EV/EBITDA	16.89	18.22	15.60	13.21
P/S	5.87	5.11	4.39	3.76

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。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

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