

2025年09月08日

首次覆盖报告：高端密封平台型龙头，半导体/机器人打开成长空间

唯万密封(301161)

事件概述

公司发布 2025 年中报。

► 半导体、石化、汽车等多领域突破，25H1 收入端稳健增长

2025H1 公司实现收入为 3.86 亿元，同比+16.3%，保持稳健增长；其中 Q2 收入为 2.04 亿元，同比+9.2%，主要系季度间正常经营波动。分下游来看：

- 1) 工程机械：**收入为 1.99 亿元（占比 52%），同比+3.3%，公司产品主要应用于非挖领域（泵车、起重机、装载机等），2025 年以来国内非挖销量降幅持续收窄，公司保持增长主要系市占率提升+海外客户卡特放量。此外，随着小挖/中挖不断突破，高空作业车、推土机、叉车等拓展顺利，上行周期下收入弹性可观。
- 2) 石油天然气：**收入为 0.74 亿元，同比+50.0%，高速增长主要系全球油气上游资本开支高景气，带动设备及零件需求。公司对标 UTEX、圣戈班、特瑞堡等海外大厂，客户包括全球前 10 强油服公司的 5 家，已成为进入中海油供应链。
- 3) 通用机械：**收入为 0.46 亿元，同比+52.5%，同样实现快速增长，主要系通用工业下游广泛，公司在盾构、工业液压、化工、半导体设备等多领域取得进展，后续有望持续放量。
- 4) 煤机/农机：**收入分别为 0.39/0.15 亿元，分别同比+10.2%/+8.4%，均取得一定增长。其中，在煤机领域，公司不断提升客户质量；农机领域，公司已进入一拖股份供应商名录，并走向欧洲市场。

底层来看，公司掌握密封材料平台型技术，石化、半导体、汽车、纺织等多领域进展顺利，且核心竞对均为海外龙头，验证公司出色竞争力。展望后续，公司主业稳健，叠加新业务陆续放量，看好收入端保持较好增长。

► 毛利率水平出色且持续提升，并表嘉诺显著增厚全年利润

2025H1 公司实现归母净利润/扣非归母净利润为 0.48/0.45 亿元，分别同比+22.6%/+31.1%，符合市场预期；其中 Q2 为 0.23/0.22 亿元，分别同比+12.9%/+13.6%，利润端增速高于收入端，盈利水平有所提升。2025H1 公司净利率/扣非净利率为 16.69%/11.74%，分别同比+1.22/+1.33pct，具体来看：

- 1) 毛利端：**25H1 公司毛利率为 42.25%，同比+2.82pct，分行业来看，工程机械/石油天然气/通用机械/煤矿机械毛利率分别 32.64%/63.17%/37.52%/58.78%，毛利率水平出色，领跑板块；
- 2) 费用端：**25H1 公司期间费用率为 23.05%，同比+1.51pct，其中销售/管理/财务/研发分别同比+0.67/+0.71/+0.14/-0.02pct，费用有所增长，主要系各项业务均处于开拓期；
- 3) 2025 年 7 月公司完成嘉诺剩余 49%的股权收购，随着完全并**

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	37.36
股票代码：	301161
52 周最高价/最低价：	47.45/13.54
总市值(亿)	44.83
自由流通市值(亿)	19.92
自由流通股数(百万)	53.33



分析师：黄瑞连
邮箱：huangr1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524030001
联系电话：

表，后续将显著增厚全年利润端表现。

► **稀缺密封材料平台型龙头，半导体/机器人打开成长空间**

公司定位为密封材料平台型公司，目前已初步实现基础材料多布局，包括聚氨酯、橡胶、工程塑料（PEEK、超高分子聚乙烯）、PTFE、全氟醚橡胶等。基于对基础材料的理解，公司构建“仿真-设计-加工/测试”平台能力，构成底层成长逻辑。

1) **半导体**：公司 KALFLUO® 系列 FFKM 橡胶材料在半导体生产设备领域及化工领域已经成功验证，正在积极寻求与头部客户形成深度合作模式。根据 Frost&Sullivan 数据，2024 年中国半导体领域全氟醚橡胶密封圈市场规模约 57 亿元，格局集中且为美系垄断，当前国产化率不足 5%，公司卡位优势明显，有望充分受益；

2) **机器人**：人形机器人进一步走入日常/工业场景，对于防水、抗紫外线、防挤压、耐磨、润滑性等提了很高的要求，且后续替换需求旺盛。公司具备相关的材料技术储备，①**从难度及格局来看**：公司主业要求相较机器人更高，拥有领先的生产工艺水平；②**从进度来看**：公司针对客户提出的技术要求及更新周期积极配合研发、供样测试。

投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营收为 8.61、10.70、13.56 亿元，分别同比+20.4%、+24.2%、+26.7%；归母净利润为 1.01、1.37、1.92 亿元，分别同比+90.3%、+35.1%、+40.2%；对应 EPS 为 0.84、1.14、1.60 元，2025/9/8 股价 37.36 元对应 PE 分别为 44、33、23 倍。考虑公司赛道成长性出色，掌握密封材料平台化能力，卡位优势明显，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

宏观经济波动、新品研发及产业化不及预期等风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	363	716	861	1,070	1,356
YoY (%)	6.7%	97.0%	20.4%	24.2%	26.7%
归母净利润(百万元)	37	53	101	137	192
YoY (%)	-19.7%	43.4%	90.3%	35.1%	40.2%
毛利率 (%)	36.1%	40.3%	43.2%	44.5%	45.3%
每股收益 (元)	0.31	0.44	0.84	1.14	1.60
ROE	4.0%	5.4%	9.7%	11.9%	14.7%
市盈率	120.52	84.91	44.30	32.78	23.39

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 唯万密封：国内高端密封龙头，平台化外延不断拓展产品线.....	4
2. 半导体密封圈：美系垄断关键环节，公司引领进口替代.....	8
3. 机器人：轻量化&密封方案专家，卡位优势突出.....	9
4. 盈利预测与投资建议.....	10
5. 风险提示.....	11

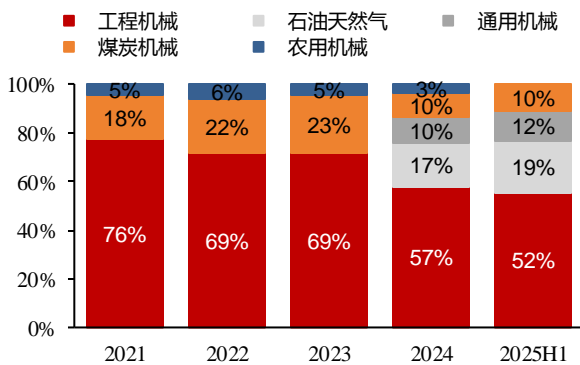
图表目录

图 1 工程机械收入占比逐步下降.....	4
图 2 密封件承担防漏、耐磨、抗挤压等要求.....	4
图 3 公司密封材料布局全面.....	5
图 4 公司“仿真-设计-加工/测试”系统.....	5
图 5 公司依托“仿真-设计-加工/测试”的密封件平台化能力，持续拓展下游应用.....	5
图 6 公司下游应用领域及主要客户.....	6
图 7 股权结构图（截至 2025/6/30）.....	6
图 8 公司核心团队稳定，产业经验丰富.....	7
图 9 半导体密封圈在刻蚀、沉积等设备应用具体情况.....	8
图 10 预计 2025 年半导体密封市场规模 73 亿元.....	8
图 11 美系企业（杜邦+GT）合计垄断超 50%市场.....	8
图 12 人形机器人在肩、肘、腕等高自由度关节处不仅频繁运动，还位于开放环境，密封需求强.....	9
图 13 公司盈利预测表.....	10
图 14 可比公司估值表.....	11

1. 唯万密封：国内高端密封龙头，平台化外延不断拓展产品线

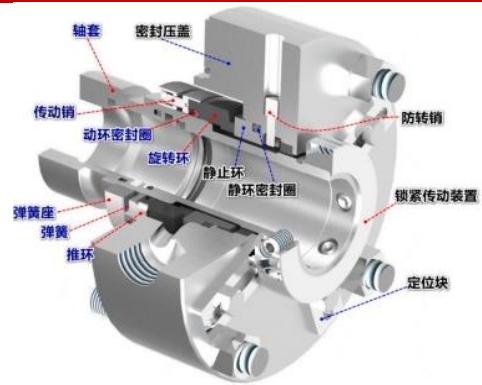
唯万密封成立于 2008 年，专注于液压气动密封产品和系统解决方案，广泛应用于工程机械、油服设备、半导体等领域，已批量供货于卡特彼勒、三一重工、斯伦贝谢、贝克休斯等各行业龙头。从收入构成来看，2021-2025H1 公司核心收入来源为工程机械领域（平均占比超 60%），但随着新业务突破顺利，明显可以看到油气、通用工业等领域收入快速放量。

图 1 工程机械收入占比逐步下降



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 密封件承担防漏、耐磨、抗挤压等要求



资料来源：搜狐网，华西证券研究所

对于密封材料的基础研究，构成行业壁垒和公司核心阿尔法。自 2008 年成立以来，公司便确立了“材料—工艺—设计”全自主研发路线。经过近二十年的持续投入与积累，公司在基础材料领域已形成多元化布局，对各类材料特性具备深厚理解，覆盖聚氨酯、橡胶、工程塑料（PEEK 等）、PTFE 以及全氟醚橡胶等。

要深刻理解公司成长性与竞争优势，更应该从底层逻辑出发，认识到其搭建的“仿真—设计—加工/测试”的平台化能力。依托基础材料理解，公司构建了出色的密封材料平台化体系，不断拓展汽车、半导体、机器人等成长性赛道，开启扩张之路。

图3 公司密封材料布局全面

材料类型	性能
聚氨酯	具备优异的耐磨性、弹性与抗撕裂强度，耐油、耐溶剂性能良好，在中等温度环境下能保持稳定的密封效果，适配多种动态密封场景。
橡胶	拥有出色的弹性回复性与耐老化性能，对多种介质具有良好的耐受性，低温适应性强，能在复杂工况下实现可靠密封，是传统密封领域的核心材料之一
工程塑料 (PEEK、超高分子聚乙烯)	PEEK 具有极高的耐高温性、耐腐蚀性与机械强度，可在 250℃ 以上长期使用，且绝缘性能优异；超高分子聚乙烯则以超强的耐磨性、冲击韧性和自润滑性著称，二者均能满足高端精密密封的严苛要求
PTFE (聚四氟乙烯)	享有“塑料王”美誉，具备极强的耐高低温性 (-200℃ 至 260℃)、化学惰性，几乎对所有化学介质侵蚀，且摩擦系数极低，是极端环境下密封的理想选择
全氟醚橡胶	融合了氟橡胶与 PTFE 的优势，不仅拥有卓越的耐高低温性能 (-20℃ 至 320℃)，还具备优异的耐腐蚀、耐强氧化剂性能，在航空航天、半导体等高端领域密封中不可或缺

资料来源：公司公告，曹氏化工公众号，旭隆密封公众号，碳和新材公众号，无锡化工信息，新材料纵横，橡胶技术网，华西证券研究所

图4 公司“仿真-设计-加工/测试”系统



资料来源：Wind，华西证券研究所

图5 公司依托“仿真-设计-加工/测试”的密封件平台化能力，持续拓展下游应用



资料来源：公司公告，华西证券研究所

多下游突破顺利，平台化逻辑不断兑现。1) **工程机械**：已与三一、中联、徐工、等龙头形成稳定合作，产品从小批量切换到规模化供货；2) **石油化工**：凭借收购嘉诺切入，进入中海油供应链并服务全球油服巨头；3) **纺织机械**：公司为纺纱机、加弹机等纺织设备关键部件提供解决方案，其中加弹机用聚氨酯摩擦盘产品已通过客户测试确认，并取得首批次批量订单；4) **半导体**：半导体设备领域已经得到成功的验证，同时将寻求与头部客户深度绑定；5) **机器人**：公司正积极拓展机器人供应商，针对其提出的技术要求及更新周期进行定制化研发、供样测试，来辅助机械性能更好地运作。

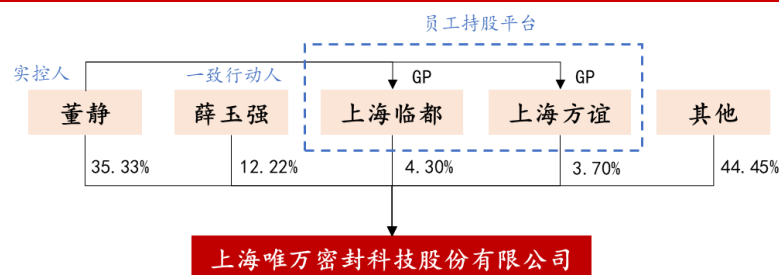
图 6 公司下游应用领域及主要客户

应用领域	具体产品	主要客户
工程机械	挖掘机、起重机、装载机、破碎锤等工程机械液压油缸密封系统；破碎锤密封件、高空作业车密封件、履带中油链密封产品、推土机油润履带密封件、叉车密封件	1、国内：与三一集团、中联重科、徐工集团、恒立液压建立长期稳定合作； 2、国际：与卡特彼勒合作逐步深入；产品通过代理商覆盖韩国、越南、泰国、新加坡等东南亚市场
石油化工	石油机械设备密封产品	产品应用于中国石油机械设备厂家及国内各大油田，进入中海油供应链；海外客户包括斯伦贝谢、威尔集团、贝克休斯、威德福、TechnipFMC
通用机械	盾构设备密封件、工业液压密封件、化工设备密封件、 半导体设备密封件	在盾构、工业液压、化工、半导体设备等多领域取得进展；KALFLUO 系列 FFKM 橡胶材料在半导体生产设备领域及化工领域成功验证
农机	农机相关密封产品	进入一拖股份供应商名录（为其新研发项目试制送样）；与徐工、雷沃传动合作逐步紧密；其他主要客户包括沃得农机、潍柴雷沃、常发集团、谷合传动
煤机	煤机相关密封产品	主要客户为郑煤机、神东煤炭集团
其他	精密汽车模具	氮气弹簧密封产品
	清洁能源	光伏和光热跟踪支架用电动推杆密封产品
	纺织机械	加弹机用聚氨酯摩擦盘产品
	电梯	扶梯梯阶轮及链轮产品
	汽车	新能源汽车点胶泵阀 PEEK 密封产品
	透平压缩机	透平压缩机特种组合橡胶密封
		完成氮气弹簧部分密封产品测试，常用规格模具密封件实现小批量供应
		相关产品已陆续通过客户测验
		通过客户测试确认，取得首批次批量订单
		小批量装机验证
		开始小批量配套测试
		特种组合橡胶密封开始进入测试阶段

资料来源：公司公告，华西证券研究所

股权结构稳定，实控人及一致行动人持股比例超 50%。董静先生是公司创始人、实际控制人，任公司董事长、总经理，截至 2025/6/30 直接持股比例 35.33%；其一致行动人薛玉强先生任公司董事、副总经理、销售总监，截至 2025/6/30 直接持股比例 12.23%。通过员工持股平台上海临都、上海方谊，董静先生与薛玉强先生对公司直接、间接持股占比合计约为 52.3%。

图 7 股权结构图（截至 2025/6/30）



资料来源：Wind，华西证券研究所

高管具备多年国内外密封件领域从业经验，核心团队长期稳定。公司董事长董静先生曾在派克汉尼汾（国际密封件龙头企业）任职多年，副总经理薛玉强曾任职上海嘉诺（派克汉尼汾国内代理商），二人于 2004 年共同创业成立万友动力（斯凯孚国内经销商），由此深度掌握了密封应用技术，将客户需求与材料特性紧密结合，为后续共同创立唯万密封奠定基础。刘兆平、章荣龙等其他核心人员多数来自万友动力，核心团队长期稳定。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 8 公司核心团队稳定，产业经验丰富

姓名	职务	入职年份	履历
董静	董事长、总经理	2008	1996-1998 年，任美国西北航空公司客户服务部职员；1998-2003 年历任派克汉尼汾欧洲管培生、液压系统相关密封件产品上海市场经理、销售经理；2003-2004 年，任亚星奔驰汽车有限公司总裁助理；2004 年参与设立上海万友动力科技有限公司，并于 2015-2020 年任万友动力执行董事兼总经理；2008 年参与设立唯万有限，2012 年至今任公司董事长兼总经理。
薛玉强	董事、副总经理、销售总监	2008	1998-2004 年，历任常州市牵引机电厂技术员、上海嘉诺液压技术有限公司市场经理；2004 年参与设立上海万友动力，并历任万友动力销售经理、万友动力监事；2008 年参与设立唯万有限，2009-2020 年，任唯万有限销售总监；2020 年至今，任公司董事、副总经理、销售总监。
刘兆平	董事、副总经理、营运总监	2009	曾任重庆长江涂装机械厂生产工艺员、Lynch Fluid Controls Inc. 市场经理，2004-2008 年任万友动力物流经理，2009-2011 年任公司营运经理、2012 年 4 月至 2020 年 6 月任公司营运经理、监事会主席，2020 年 7 月至今任公司董事、副总经理、营运总监。
陈仲华	副总经理、财务总监	2012	2001-2012 年历任上海萨理德投资管理咨询项目经理、财务经理、上海通用重工集团财务经理、万友动力财务经理；2012 年 5 月至 2020 年 6 月任唯万有限财务经理；2020 年 7 月至今任公司副总经理、财务总监。
刘正山	董事会秘书	2020	2012-2019 年任南京我乐家居股份有限公司销售部大区经理；2019-2020 年任浙江帅丰电器股份有限公司销售部营销副总经理；2020 年 7 月至今任公司董事会秘书。
章荣龙	监事会主席、生产经理	2009	2004-2008 年任万友动力仓库主管，2009-2014 年任公司生产经理，2014-2016 年任公司质量经理，2016 年至今任公司生产经理，2020 年至今任公司监事会主席。
仲建雨	监事、技术经理	2009	2004 年 7 月至 2007 年 9 月任上海轻良造纸机械有限公司设计组长，2007 年 10 月至 2008 年 12 月任万友动力销售工程师，2009 年 1 月至今任公司技术经理，2020 年 7 月至今任公司监事。

资料来源：Wind，华西证券研究所

2. 半导体密封圈：美系垄断关键环节，公司引领进口替代

半导体密封件保障核心设备真空环境&工艺稳定，需求来源于设备新增配套和周期性更换两方面：1) 设备需求 (CAPX)：一是随着晶圆厂扩产和前道核心设备新增装机量的提升，带动配套密封件的增量需求；2) 更换需求 (OPEX)：二是由于其在高温、强腐蚀和等离子体等工况下会出现正常损耗，需在数百至数千小时运行后定期更换，从而形成稳定的存量更换需求。

图 9 半导体密封圈在刻蚀、沉积等设备应用具体情况

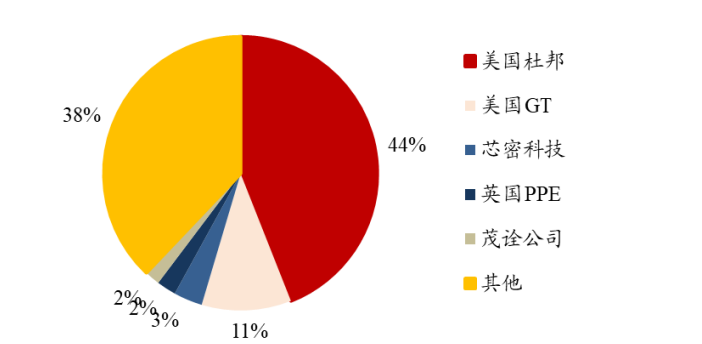
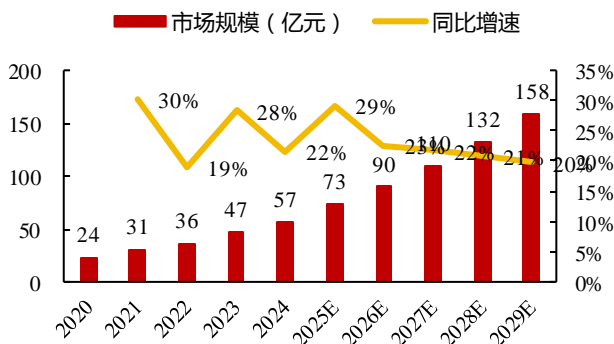
公司产品	刻蚀用全氟醚橡胶密封圈	薄膜沉积用全氟醚橡胶密封圈	热处理用全氟醚橡胶密封圈	清洗用全氟醚橡胶密封圈	
产品应用设备	CCP、ICP刻蚀设备	PVD、CVD和ALD薄膜沉积设备	扩散设备、炉管设备	湿法清洗设备	
设备应用点位	静密封：进气管路、工艺腔体、管道、传送腔、静电卡盘动密封：传送腔、静电卡盘	静密封：进气管路、工艺腔体、管道、传送腔 动密封：阀体、腔体阀板	静密封：进气管路、工艺腔体 动密封：腔室盖板	静密封：化学液体管路、工艺腔体 动密封：动态转轴	
产品应用环境	温度范围	-20~200°C	25~300°C	100~320°C	25~180°C
	典型介质	CF ₄ 、O ₂ 、NF ₃ 、Cl ₂ 、BCl ₃ 、HBr、CCl ₄ 、N ₂ H ₄ 、SF ₆ 、N ₂ O等40多种高腐蚀强氧化性气体	NF ₃ 、NH ₃ 、O ₂ 、O ₃ 、TEOS、DCS、WF ₆ 、H ₂ 、TiCl ₄ 、TMA、高温水蒸气等40多种高浓度强腐蚀性气体	高温水蒸气、红外辐射、O ₂ 、H ₂ 、SiH ₄ 、NH ₃ 、SiCl ₄ 、HCl、B ₂ H ₆ 等20多种高腐蚀性气体	HCl、HNO ₃ 、H ₃ PO ₄ 、HF、CuSO ₄ 等20多种高浓度强腐蚀性混合液体
	典型等离子体介质	含氧、氟、氯、溴、氢等10多种高能等离子体	含氧、氟、氢等10多种高能等离子体	不适用	不适用
更换周期	约1~3月	约2~6月	约3~6月	约4~8月	
单设备使用数量(个)	约100~150	约120~160	约60~80	约10~30	
应用设备的最高制程	232层NAND	232层NAND	232层NAND	/	
	19nm及以下DRAM	19nm及以下DRAM	19nm及以下DRAM	/	
	5nm逻辑芯片	7nm逻辑芯片	7nm逻辑芯片	7nm逻辑芯片	

资料来源：多密特官网，芯密科技招股说明书，华西证券研究所

半导体密封圈市场规模快速增长，美系占据垄断地位。根据 Frost&Sullivan 数据，2024 年中国半导体领域全氟醚橡胶密封圈市场规模约 57 亿元，预计 2029 年市场规模达 158 亿元，年均复合增速超过 20%。从竞争格局来看，行业集中度较高，且美国公司占绝对主导地位，国产化率不足 5%。考虑到半导体密封圈属于高端耗材/零部件，在 BIS 制裁背景下存在潜在断供风险，国产替代空间广阔。

图 10 预计 2025 年半导体密封市场规模 73 亿元

图 11 美系企业（杜邦+GT）合计垄断超 50% 市场



资料来源：芯密科技招股说明书，华西证券研究所

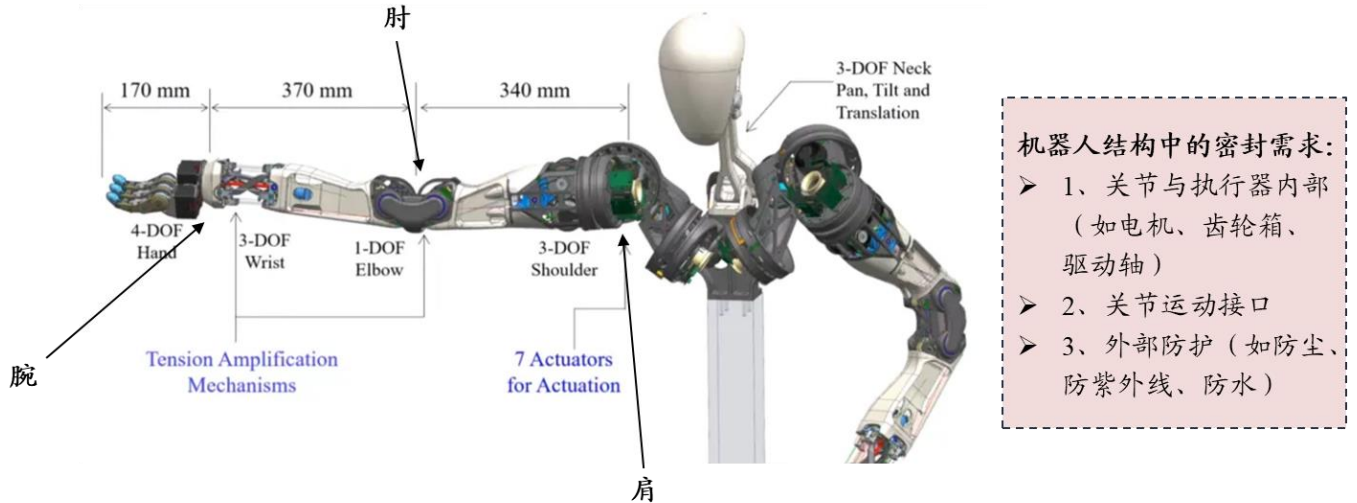
资料来源：芯密科技招股说明书，华西证券研究所

公司作为半导体密封圈领域国内唯一上市公司，已率先实现验证突破。公司通过下属研发平台广州加士特深耕橡胶与工程塑料类密封材料多年，积累了丰富的技术储备，其中 KALFLUO®系列 FFKM 橡胶材料已在半导体生产设备领域及化工领域得到成功的验证。

3. 机器人：轻量化&密封方案专家，卡位优势突出

机器人的密封需求主要集中在**线性执行器、旋转关节等全身部位**，承担**防污染、防水和润滑保持功能**。机器人关节（尤其是肩、肘、腕等多自由度接口）内部集成电机、齿轮、电驱动轴及精密编码器，在频繁旋转与往复运动中极易被灰尘、水分或润滑油侵入；若无高性能密封，不仅会加剧磨损、损伤轴承，还可能导致精度下降与系统失效。高效密封不仅能防护关键部件，更能保证机器人长时间稳定、精准运作。

图 12 人形机器人在肩、肘、腕等高自由度关节处不仅频繁运动，还位于开放环境，密封需求强



资料来源：IRIM LAB KOREATECH，澎湃新闻，华西证券研究所

此外，机器人轻量化成为趋势，相较钢材，工程塑料（不仅是 PEEK）性能全面、优势显著。简单以 PEEL 材料举例，根据中研股份招股说明书，PEEK 兼具韧性，展现了全面的机械性能，此外在耐热、耐磨、耐腐蚀等方面均表现优异。从产业发展逻辑来看，机器人产业处于早期阶段，软硬件端仍在加速突破，次生的密封、材料等需求仍不确定，因此更加需要具备多种材料理解和设计能力的厂商。

公司拥有成熟材料平台和快速的样件开发能力，机器人领域的密封技术难度相较于主业和半导体较低，公司现有技术储备即可满足，目前，公司已经与机器人一级供应商深度合作，能够在客户尚不完全清晰需求时及时响应并提供高性能密封样件。

4. 盈利预测与投资建议

核心假设：

1) 工程机械密封件：公司市占率有望持续提升，海外客户持续放量，小挖/中挖不断突破，高空作业车、推土机、叉车等拓展顺利。我们预计 2025-2027 年公司此业务营收分别为 4.40/4.84/5.56 亿元，同比提升 8%/10%/15%，毛利率稳定为 33%。

2) 石油天然气密封件：全球油气上游资本开支高景气，带动设备及零件需求。我们预计 2025-2027 年公司此业务营收分别为 1.86/2.80/3.91 亿元，同比增速为 50%/50%/40%，毛利率为 63%/63%/62%。

3) 通用机械密封件：通用工业下游广泛，公司在盾构、工业液压、化工、半导体设备等多领域取得进展，后续有望持续放量。我们预计 2025-2027 年公司此业务营收分别为 1.08/1.62/2.44 亿元，同比增长 50%/50%/50%，毛利率为 38%/38%/40%。

4) 煤炭机械密封件：公司不断提升客户质量，我们预计 2025-2027 年公司此业务营收分别为 0.89/0.88/0.97 亿元，毛利率为 59%/59%/58%。

5) 其他：农机领域，公司已进入一拖股份供应商名录；工业自动化等其他领域收入占比较小，我们假设保持小幅稳定增速。我们预计 2025-2027 年公司此业务营收分别为 0.47/0.56/0.68 亿元，同比增长 20%/20%/20%，毛利率稳定为 50%。

图 13 公司盈利预测表

		2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)		363	716	861	1070	1356
yoy		7%	97%	20%	24%	27%
营业成本 (百万元)		230	427	489	594	742
毛利率		37%	40%	43.2%	44.5%	45.3%
工程机械	收入 (百万元)	251	407	440	484	556
	yoy	6%	62%	8%	10%	15%
	毛利率	27%	31%	33%	33%	33%
石油天然气	收入 (百万元)		124	186	280	391
	yoy			50%	50%	40%
	毛利率		60%	63%	63%	62%
通用机械	收入 (百万元)		72	108	162	244
	yoy			50%	50%	50%
	毛利率		35%	38%	38%	40%
煤炭机械	收入 (百万元)	82	73	80	88	97
	yoy	11%	-12%	10%	10%	10%
	毛利率	62%	57%	59%	59%	58%
其他 (农业机械、工业自动化等)	收入 (百万元)	30	39	47	56	68
	yoy	-2%	31%	20%	20%	20%
	毛利率	48%	49%	50%	50%	50%

资料来源：Wind，华西证券研究所

综上，我们预计公司 2023-2027 年营收为 8.61、10.70、13.56 亿元，分别同比 +20.4%、+24.2%、+26.7%；净利润为 1.01、1.37、1.92 亿元，分别同比 +90.3%、+35.1%、+40.2%；对应 EPS 为 0.84、1.14、1.60 元。我们分别选取同

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

为半导体核心零部件的珂玛科技、新莱应材；同为密封行业龙头的中密控股作为可比公司，2025-2027 年平均 PE 分别为 44.66、35.50、28.09；公司 2025/9/8 股价 37.36 元，对应 PE 分别为 44.30、32.78、23.39，与可比公司相比处于较低水平，我们维持“增持”评级。

图 14 可比公司估值表

代码	公司	收盘价 (元)	市值(亿 元)	归母净利润(亿元)			PE		
		2025/9/8		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
301611.SZ	珂玛科技	53.70	234.1	4.29	5.39	6.87	54.53	43.41	34.08
300260.SZ	新莱应材	40.39	164.7	2.72	3.53	4.60	60.60	46.67	35.79
300470.SZ	中密控股	39.15	81.4	4.32	4.96	5.66	18.84	16.43	14.39
	平均值						44.66	35.50	28.09
301161.SZ	唯万密封	37.36	44.8	1.01	1.37	1.92	44.30	32.78	23.39

资料来源：Wind，华西证券研究所（可比公司盈利预测均来自 Wind 一致盈利预测，最新收盘日为 2025/9/8）

5. 风险提示

宏观经济波动、新品研发及产业化不及预期等风险。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。