

2025年12月07日

锡华科技 (603248.SH)

投资要点

- ◆ **下周二（12月9日）**有一家主板上市公司“锡华科技”询价。
- ◆ **锡华科技（603248）**：公司主要从事大型高端装备专用部件的研发、制造与销售，产品结构以风电齿轮箱专用部件为主、注塑机厚大专用部件为辅。公司2022-2024年分别实现营业收入9.42亿元/9.08亿元/9.55亿元，YOY依次为7.29%/-3.62%/5.19%；实现归母净利润1.83亿元/1.77亿元/1.42亿元，YOY依次为-2.14%/-3.71%/-19.65%。根据公司管理层初步预测，公司2025全年营业收入较上年增长33.74%至41.85%，净利润较上年增长43.89%至52.61%。
- ② **投资亮点：**1、公司聚焦风电齿轮箱及注塑机领域，通过践行大客户战略、深度绑定下游龙头企业，成为上述领域装备专有部件的核心供应商。公司自2001年起深耕大型高端装备专用部件制造领域，形成了以齿轮箱体、行星架、扭力臂、法兰等风电齿轮箱关键部件为主、注塑机厚大专用部件为辅的产品结构。具体来看：（1）在风电齿轮箱方面，公司是国内少数可提供风电齿轮箱专用部件从毛坯到成品件全工序服务的企业，并已开发出应用于1MW至22MW陆上和海上风电机组装备的产品；依托上述技术及产品优势，公司深度绑定南高齿等全球领先的风电齿轮箱制造商。根据公司援引的全球风能理事会数据及德力佳公告，南高齿风电齿轮箱产品的全球市占率超过30%、国内市场占有率接近50%；公司与南高齿合作历史长达20余年，报告期内南高齿始终稳居公司第一大客户、2024年贡献了60%以上的公司收入。背靠大客户资源，公司成为全球风电齿轮箱专用部件的核心供应商，2022年至2024年在全球风电齿轮箱专用部件的铸件细分领域占据约20%的市场份额。此外，随着公司产能及市场的持续扩张，公司又开拓了德力佳、中车股份等新客户；截至2025H1，上述新客户已进入公司前五大客户名单，是公司现阶段收入增长的主要贡献来源。（2）而在注塑机方面，公司自2003年与海天塑机合作，是其厚大专用部件的长期主力供应伙伴；据公司招股书披露，海天塑机母公司海天国际为全球注塑机行业领军企业，在全球市场占有率超30%、国内市场占有率超40%。2、公司已形成大兆瓦产品的领先优势，不仅成功研发22MW风电齿轮箱专用部件，且10MW及以上产品的销量占比持续提升。公司紧跟风电装备大型化的市场趋势，2019年自主研发10MW风电齿轮箱专用部件、开启向大兆瓦产品的全面转型，目前已在大兆瓦产品领域形成较强核心竞争力。具体来看，1）公司持续升级迭代现有产品及相关制造技术，2025年成功研发出22MW风电齿轮箱专用部件，使得风电机组功率覆盖范围进一步扩张至1MW至22MW、处于业内领先；2）公司持续优化产品结构，7MW及以上产品的销量占比已由2022年的4.09%提升至2025H1的48.72%，10MW及以上产品的销量占比亦由2022年的0.60%提升至2025H1的27.00%，大兆瓦化的增长趋势显著，有望助力公司经营向好。
- ③ **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取日月股份、宏德股份为锡华科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024年度可比公司的平均收入规模为26.74亿元，平均PE-TTM为24.40X，销售毛利率为16.00%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	360.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

 报告联系人 戴铮等
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（优迅股份）-2025年99期-总第625期 2025.12.2
 华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（沐曦股份）-2025年98期-总第624期 2025.12.1
 华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（昂瑞微）-2025年97期-总第623期 2025.11.30
 华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（纳百川）-2025年96期-总第622期 2025.11.30
 华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（百奥赛图）-2025年95期-总第621期 2025.11.23



◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	941.7	907.7	954.8
同比增长(%)	7.29	-3.62	5.19
营业利润(百万元)	216.1	208.0	162.5
同比增长(%)	-16.01	-3.78	-21.87
归母净利润(百万元)	183.5	176.6	141.9
同比增长(%)	-2.14	-3.71	-19.65
每股收益(元)	0.51	0.49	0.39

数据来源: 聚源、华金证券研究所

内容目录

一、锡华科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	9

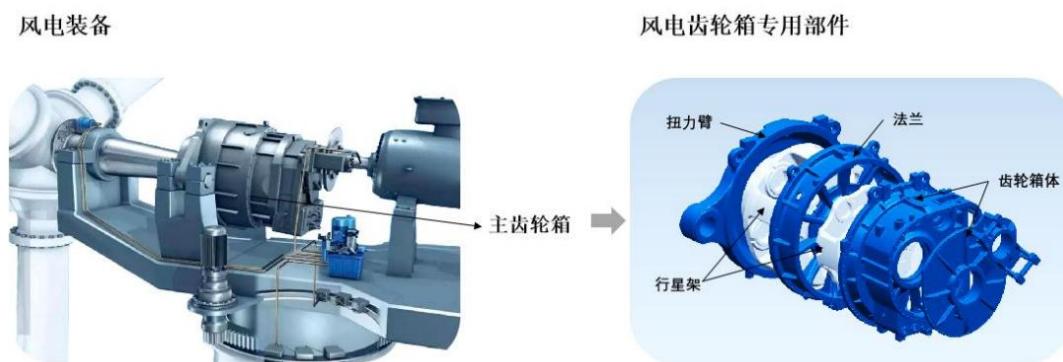
图表目录

图 1: 公司风电装备领域专用部件产品	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润率变化	5
图 5: 公司 ROE 变化	5
图 6: 2009 年至 2030 年全球风电新增装机容量及增速 (单位: GW)	6
图 7: 2009 年至 2024 年我国新增并网风电装机容量及增速 (单位: GW)	6
图 8: 2013 年至 2025 年全球、中国风电齿轮箱市场规模及增速 (单位: 亿元)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、锡华科技

公司主要从事大型高端装备专用部件的研发、制造与销售，产品结构以风电齿轮箱专用部件为主、注塑机厚大专用部件为辅，主要应用于大型风电装备与注塑机领域。其中，公司风电装备领域专用部件系围绕风机核心传动单元齿轮箱开发，具体可分为行星架、齿轮箱体、扭力臂和法兰等，可长期适应海上、高原、荒漠等复杂多变的环境条件。

图 1：公司风电装备领域专用部件产品



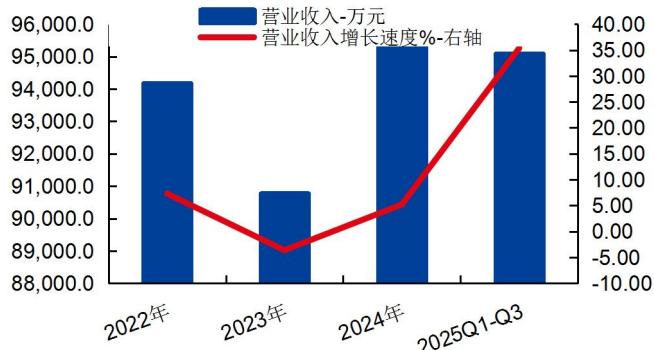
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

作为深耕大型高端装备专用部件行业二十多年的企业，公司在材料研发、球化孕育、机械加工等环节形成多项核心技术，主要包括大型高端装备部件合金成分配比方案、高强度球墨铸铁件的球化孕育控制技术、大型高端装备部件机加工方案设计技术等，能够有效保障产品的高强度、高塑性、高精密度与高可靠性。截至目前，公司已成为南高齿、弗兰德、采埃孚等全球排名前列的风电齿轮箱制造商大型专用部件、全球大型注塑机龙头海天塑机厚大专用部件的长期主力供应伙伴，大部分主要客户与公司合作十年以上，并与德力佳、中车股份等风电齿轮箱行业具有较强竞争力及较高市场地位的优质客户逐步建立了稳定的合作关系。

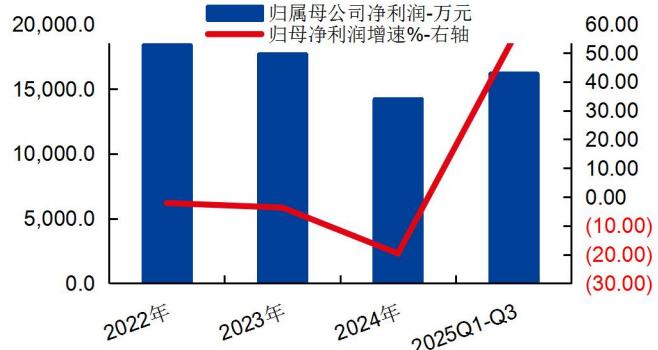
(一) 基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 9.42 亿元/9.08 亿元/9.55 亿元，YOY 依次为 7.29%/-3.62%/5.19%；实现归母净利润 1.83 亿元/1.77 亿元/1.42 亿元，YOY 依次为 -2.14%/-3.71%/-19.65%。根据最新财务情况，公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 9.51 亿元，较 2024 年同期增长 35.35%；实现归母净利润 1.62 亿元，较 2024 年同期增长 55.22%。

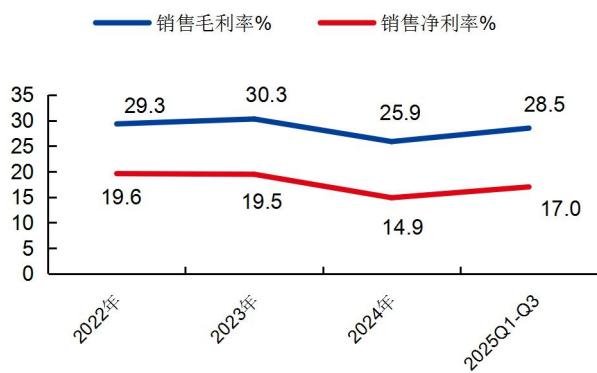
2025H1，公司主营业务收入按产品类别可分为三大板块，分别为风电齿轮箱专用部件(4.79 亿元，占 2025H1 主营收入的 85.10%)、注塑机厚大专用部件 (0.76 亿元，占 2025H1 主营收入的 13.48%)、其他部件 (0.08 亿元，占 2025H1 主营收入的 1.42%)；2022 年至 2025H1，风电齿轮箱专用部件始终为公司的核心产品及主要收入来源，其收入占比稳定在 80%以上；整体来看，公司收入结构较为稳定，尚未发生较大变动。

图 2：公司收入规模及增速变化


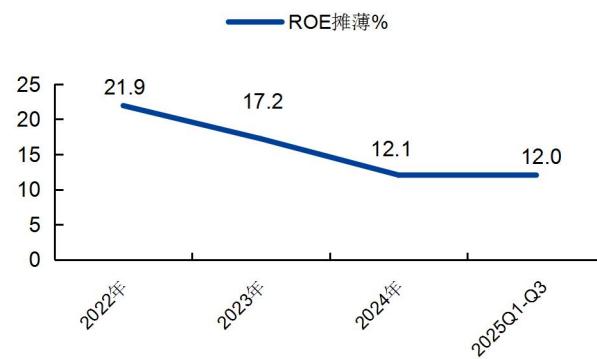
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化


资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利润率变化


资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化


资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

2022 年至 2025H1 期间，公司产品以风电齿轮箱专用部件及注塑机厚大专用部件为主。

1、风电齿轮箱行业

风电齿轮箱是风电机组的核心传动部件之一，其专用部件主要包括行星架、齿轮箱体、扭力臂、法兰、行星齿轮、太阳轮等。风电齿轮箱工作环境恶劣，需长期适应海上、高原和荒漠中的台风、沙尘暴、高温、低温、高盐度腐蚀等复杂多变的风力资源和环境条件，其中极端运行温度低至-60℃，而且高空和海上更换成本巨大，维修困难且代价较高，使用寿命要求较长，陆上风电需 20 年不更换，海上风电需 25 年不更换；因此，风电齿轮箱对专用部件的材料、质量、力学性能、耐腐蚀性等要求严格。

目前，随着世界各国对环境问题认识的不断深入，以及可再生能源综合利用技术的不断提升，全球风电行业整体呈现出增长趋势。根据 GWEC 数据统计及预测，2024 年全球风力发电新增装机容量达到 117GW、创下了近十年来最高纪录，2009-2024 年全球风力发电新增装机容量的年复合增长率为 7.69%；并预计在风电技术水平日趋成熟、风电补贴全面退出、新能源消纳配套政

策逐步完善的情况下，全球风电新增装机将呈现平稳增长趋势，2030 年全球新增装机容量有望增至 194GW，2025 年至 2030 年全球风电新增装机容量的复合年增长率为 7.05%。

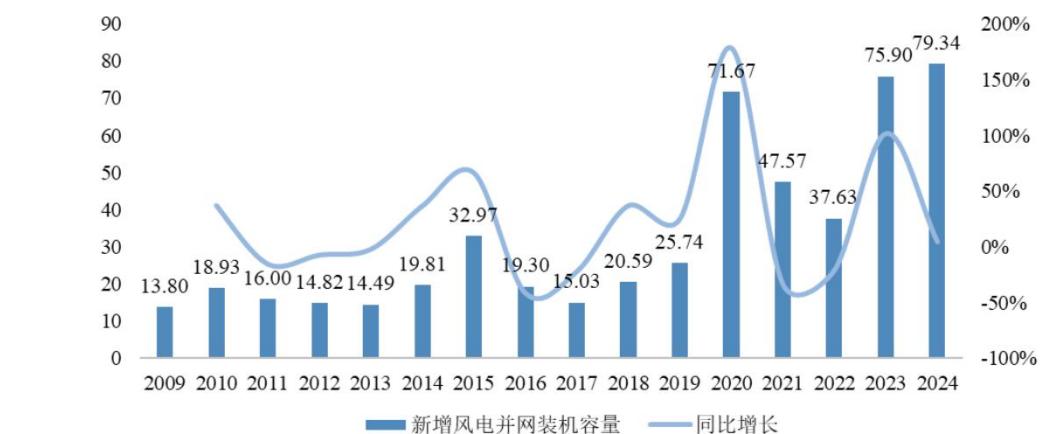
图 6：2009 年至 2030 年全球风电新增装机容量及增速（单位：GW）



资料来源：GWEC，《GLOBAL WIND REPORT 2025》，华金证券研究所

国内方面，根据国家能源局数据统计，2023 年与 2024 年我国新增并网风电装机容量分别为 75.90GW、79.34GW，相较于 2022 年增长幅度分别达 101.70%、110.84%。

图 7：2009 年至 2024 年我国新增并网风电装机容量及增速（单位：GW）



资料来源：国家能源局，华金证券研究所

受益于全球风电行业整体发展与风电机型技术路线变化，风电齿轮箱市场高速发展。根据公司招股书数据及预测，2020 年全球风电齿轮箱市场规模为 416.00 亿元、同比增加 54.07%，并预计 2025 年有望达 616.00 亿元、2020 年至 2025 年复合增长率为 8.17%；与此同时，2020 年中国风电齿轮箱市场规模为 233.00 亿元、同比增加 177.38%，并预计 2025 年齿轮箱市场规模有望达 254.00 亿元。

图 8：2013 年至 2025 年全球、中国风电齿轮箱市场规模及增速（单位：亿元）


资料来源：公司招股书，华金证券研究所

竞争格局方面，全球风电齿轮箱行业存在较高的技术壁垒，从而导致较高的市场集中度。根据全球风能理事会（GWEC）数据和德力佳的公开披露资料，在全球市场，风电齿轮箱行业全球排名前列的企业为南高齿、弗兰德、德力佳、采埃孚，上述四家企业占全球风电齿轮箱行业的市场份额超过 70%，其中南高齿风电齿轮箱产品全球市场占有率持续多年超过 30%；在国内市场，主要的本土风电齿轮箱制造商为南高齿、德力佳等，南高齿与德力佳在国内风电齿轮箱行业的市场份额接近 70%，其中南高齿的国内市场份额接近 50%。而风电齿轮箱专用部件行业受下游风电齿轮箱行业影响，市场集中度较高。国内生产行星架、齿轮箱体、扭力臂和法兰等风电齿轮箱专用部件主要企业大约 4 至 6 家，其中产能规模大和专业性强的企业主要包括日月股份、豪迈科技、宏德股份和锡华科技等。

2、注塑机行业

注塑机是我国塑料机械行业产量最大、产值最高、出口最多的第一大类产品，其出口态势持续扩张主要得益于中国注塑机厂商在成本方面的领先优势。受益于下游新能源汽车产业的高速发展，中国注塑机行业预计会保持稳定增长的趋势。根据 Next Move Strategy Consulting 的统计数据显示，2023 年我国注塑机行业市场规模达 44.80 亿美元，预计到 2030 年将达到 60.10 亿美元，年复合增长率约为 4.30%。根据 Grand View Research 预测，注塑机行业全球市场规模 2030 年预计达到 220.30 亿美元。

在注塑机行业，欧洲企业目前仍是全球注塑机技术的领导者，代表企业主要包括恩格尔、克劳斯玛菲等，我国注塑机企业与国外知名品牌仍有一定差距，高端装备研发及国产化仍有一定的提升空间。同时，受益于国际产业转移、国内产业配套完善以及自主创新能力不断提升等因素的综合影响，国内注塑机制造业逐步缩小与国外先进制造技术之间的差距，已形成具有一定国际竞争力的产业体系，在全球注塑机产业链中占据越来越重要的地位，涌现出一批发展前景广阔的企业，其中海天国际（系海天塑机母公司）已发展成为全球注塑机行业领军企业，在全球市场占有率超 30%，在国内市场占有率超 40%。

（三）公司亮点

1、公司聚焦风电齿轮箱及注塑机领域，通过践行大客户战略、深度绑定下游龙头企业，成为上述领域装备专有部件的核心供应商。公司自 2001 年起深耕大型高端装备专用部件制造领域，形成了以齿轮箱体、行星架、扭力臂、法兰等风电齿轮箱关键部件为主、注塑机厚大专用部件为辅的产品结构。具体来看：(1) 在风电齿轮箱方面，公司是国内少数可提供风电齿轮箱专用部件从毛坯到成品件全工序服务的企业，并已开发出应用于 1MW 至 22MW 陆上和海上风电机组装备的产品；依托上述技术及产品优势，公司深度绑定南高齿等全球领先的风电齿轮箱制造商。根据公司援引的全球风能理事会数据及德力佳公告，南高齿风电齿轮箱产品的全球市占率超过 30%、国内市占率接近 50%；公司与南高齿合作历史长达 20 余年，报告期内南高齿始终稳居公司第一大客户、2024 年贡献了 60% 以上的公司收入。背靠大客户资源，公司成为全球风电齿轮箱专用部件的核心供应商，2022 年至 2024 年在全球风电齿轮箱专用部件的铸件细分领域占据约 20% 的市场份额。此外，随着公司产能及市场的持续扩张，公司又开拓了德力佳、中车股份等新客户；截至 2025H1，上述新客户已进入公司前五大客户名单，是公司现阶段收入增长的主要贡献来源。

(2) 而在注塑机方面，公司自 2003 年与海天塑机合作，是其厚大专用部件的长期主力供应伙伴；据公司招股书披露，海天塑机母公司海天国际为全球注塑机行业领军企业，在全球市场占有率超 30%、在国内市场占有率超 40%。

2、公司已形成大兆瓦产品的领先优势，不仅成功研发 22MW 风电齿轮箱专用部件，且 10MW 及以上产品的销量占比持续提升。公司紧跟风电装备大型化的市场趋势，2019 年自主研发 10MW 风电齿轮箱专用部件、开启向大兆瓦产品的全面转型，目前已在大兆瓦产品领域形成较强核心竞争力。具体来看，1) 公司持续升级迭代现有产品及相关制造技术，2025 年成功研发出 22MW 风电齿轮箱专用部件，使得风电机组功率覆盖范围进一步扩张至 1MW 至 22MW、处于业内领先；2) 公司持续优化产品结构，7MW 及以上产品的销量占比已由 2022 年的 4.09% 提升至 2025H1 的 48.72%，10MW 及以上产品的销量占比亦由 2022 年的 0.60% 提升至 2025H1 的 27.00%，大兆瓦化的增长趋势显著，有望助力公司经营预期向好。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、风电核心装备产业化项目（一期）：项目将新建生产车间及配套建筑，购进国际先进的进口大型龙门加工中心、卧式加工中心、数控立式车床和三坐标检测仪等，达产后可实现年新增十五万吨风电零部件的机械加工能力。经公司初步估算，项目达产后正常年份可实现营业收入约为 19.10 亿元（不含税），年利润总额约为 2.41 亿元。

2、研发中心建设项目：项目将通过新建研发中心、购入先进研发设备等措施来增强公司的研发能力，并聚焦球墨铸铁工艺优化、风电齿轮箱性能提升、风电产品大型化和注塑机模板轻量化等研究领域。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投 资期
1	风电核心装备产业化项目（一期）	144,840.50	144,840.50	2 年
2	研发中心建设项目	4,943.76	4,943.76	2 年

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投 资期
	总计	149,784.26	149,784.26	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 9.55 亿元，同比增长 5.19%；实现归属于母公司净利润 1.42 亿元，同比减少 19.65%。根据管理层初步预测，公司预计 2025 年实现营业收入 12.77 亿元至 13.54 亿元，较上年增长 33.74% 至 41.85%；预计净利润为 2.04 亿元至 2.17 亿元，较上年增长 43.89% 至 52.61%；预计扣非归母净利润为 2.04 亿元至 2.16 亿元，较上年增长 45.36% 至 54.19%。

公司从事风电齿轮箱专用部件、注塑机厚大专用部件等大型高端装备专用部件的研产销；根据业务的相似性，选取日月股份、宏德股份为锡华科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 26.74 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 24.40X，销售毛利率为 16.00%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但销售毛利率处于同行业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE(摊 薄)
603218.SH	日月股份	134.57	24.40	46.96	0.87%	6.24	29.55%	17.34%	6.16%
301163.SZ	宏德股份	22.84	63.39	6.52	-6.50%	0.21	-56.23%	14.66%	1.92%
	平均值	78.71	24.40	26.74	-2.82%	3.23	-13.34%	16.00%	4.04%
603248.SH	锡华科技	/	/	9.55	5.19%	1.42	-19.65%	25.86%	12.05%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 12 月 5 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 计算剔除 PE 值偏高的宏德股份。

（六）风险提示

风电行业需求波动的风险、客户集中度较高及单一客户收入集中的风险、业绩波动及下滑的风险、产品竞争地位下滑的风险、新产品与新技术开发的风险、原材料价格波动的风险、国际贸易摩擦的风险、实际控制人不当控制风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% 至 15% 之间；
中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% 至 5% 之间；
减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5% 至 15% 之间；
卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10% 以上；
同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10% 至 10%；
落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10% 以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn