

2026 年 04 月 21 日

振宏股份（920200.BJ）：锻造风电主轴“小巨人”市占率 18.6%排名第三

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 公司：锻造风电主轴“小巨人”，工艺创新构筑核心壁垒

公司是一家专注于锻造风电主轴和其他大型金属锻件的研发、生产和销售的高新技术企业，产品广泛应用于风电、化工、机械、船舶、核电等多个领域。公司高度重视研发与技术创新，已取得国家级高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业、江苏省专精特新中小企业等。公司注重创新，形成了产品创新、工艺创新、材料应用创新等优势。2023 年至 2025 年，公司总营收持续攀升，2023 年至 2025 总营收分别为 10.25 亿元、11.36 亿元及 13.27 亿元。主营业务收入中，风电锻件和化工锻件贡献收入突出。2023 年至 2025 年，公司归母净利润分别为 8,094 万元、10,357 万元及 14,551 万元。

● 全球新增风电装机望达 194GW。风力发电机组主轴锻件国内排名第三

2022 年至 2024 年，全球风电主轴整体市场规模合计约为 45.92 亿元、66.14 亿元和 63.58 亿元。公司市占率占分别为 9.03%、7.94%和 9.63%。2022 年度至 2025 年度市场份额总体呈扩大态势。根据中国锻压协会出具的《关于振宏重工（江苏）股份有限公司风力发电机组主轴锻件市场占有率相关情况证明函》，在国内锻造主轴市场，公司风力发电机组主轴锻件 2024 年国内市场占有率为 18.60%，市场排名第三。据 GWEC 统计，2024 年全球新增风电装机容量达 117GW，2017 至 2024 年复合增长率为 11.83%，预计 2030 年全球风电新增装机容量将增长至 194GW；2024 年全球风电累计装机量达到 1,138GW，2017 至 2024 年复合增长率为 11.24%，预计 2030 年全球风电累计装机容量将达到 2,120GW。全球风电市场需求的持续增长，为上游风电零部件行业发展创造机遇。

● 锻造风电主轴“小巨人”服务知名企业，可比公司 PE 2024 均值达 37.09 X

公司服务的风电行业客户主要包括远景能源、运达股份、明阳智能、中船集团、三一重能、上海电气、东方电气、恩德能源、西门子能源、阿达尼、森维安等，其他行业客户主要包括上海电气、海陆重工、东方电气、哈尔滨锅炉、科新机电、郑机所、金明精机、豪迈科技、南京高精等，均为业内知名企业。考虑到全球新增风电装机 2030 年望达 194GW，公司作为锻造主轴“小巨人”市占率第三，深度受益行业扩容。我们共选取了六家可比公司，分别为：金雷股份、通裕重工、派克新、恒润股份、海锅股份及中环海陆。可比公司 PE 2024 均值为 37.09 X，两年营收 CAGR 均值为 5%。公司两年营收 CAGR 为 17%，归母净利润 CAGR 为 28%。

● **风险提示：**下游行业需求波动的风险、业绩增长放缓风险、单一融资渠道无法满足新增资金需求的风险

相关研究报告

《2026 电网资本开支瞄准特高压主网架等，海底及机器人电缆技术突破——北交所信息更新》-2026.4.21

《乘电网建设高景气，绝缘核心产品量价齐升，2025 年归母净利润同比+70.30%——北交所信息更新》-2026.4.21

《航天发射次数新高、风电新增装机容量+51%，推动 2025 年归母净利润+111%——北交所信息更新》-2026.4.21

目 录

1、 公司：锻造风电主轴“小巨人”.....	4
1.1、 公司产品主要专注于风电主轴、化工锻件和其他大型金属锻件.....	6
1.2、 看点：产品创新，工艺创新，材料创新.....	9
1.3、 公司财务：营收归母双增长，毛利率近年保持提升.....	13
2、 公司风力发电机组主轴锻件国内市场占有率排名第三.....	15
2.1、 锻造行业市场保持增长，下游应用市场风电行业增长较快.....	16
2.2、 风电主轴制造行业总体呈扩张态势.....	20
3、 可比公司 PE 2024 均值达 37.09 X.....	21
3.1、 公司营收、归母增速较快.....	22
3.2、 募投着重于扩大产能及补充流动资金.....	25
3.3、 可比公司 PE 2024 均值达 37.09X.....	25
4、 风险提示.....	26

图表目录

图 1： 公司成立于 2005 年，位于江苏省江阴市华士镇.....	4
图 2： 赵正洪先生单独控制公司 59.19%具有表决权的股份.....	5
图 3： 风电整机示意图.....	6
图 4： 公司风电主轴产品示意图.....	7
图 5： 公司原材料价格受市场影响，波动较大（单位：元/吨）.....	8
图 6： 公司 2025 年总营收达 13.27 亿元（单位：亿元）.....	13
图 7： 风电锻件 2025 年主营占比达 67.65%（单位：万元）.....	13
图 8： 风电锻件销量保持增长，2025 年达 99719 吨.....	13
图 9： 风电锻件 2025 年毛利率达 22.46%.....	13
图 10： 化工锻件销量有所下滑，2025 年达 14759 吨.....	14
图 11： 化工锻件 2025 年毛利率达 18.23%.....	14
图 12： 2025 年归母净利润达 14,551 万元（单位：万元）.....	14
图 13： 2025 年，毛利率达 20%，净利率达 11%.....	14
图 14： 期间费用率保持下降，2025 年达 6.76%.....	15
图 15： 研发费用率 2024 年达 3.13%.....	15
图 16： 2024 年，我国锻件产量达到 1,379.3 万吨.....	17
图 17： 2024 年我国自由锻产量为 512.1 万吨.....	17
图 18： 2024 年全球新增风电装机容量达 117GW.....	18
图 19： 2024 年全球风电累计装机量达 1,138GW.....	19
图 20： 2025 我国新增风电装机容量为 120GW.....	19
图 21： 2023 年至 2024 年，公司营收增速分别为 24%及 11%（单位：万元）.....	22
图 22： 2023 年至 2024 年，公司归母净利润增速分别为 29%及 28%（单位：万元）.....	22
图 23： 2024 年至 2025H1，公司毛利率由 18%提升至 20%，高于可比公司均值.....	23
图 24： 2022 年至 2025H1，公司期间费用率为 6%、7%、7%及 7%.....	23
图 25： 2022 年至 2025H1，公司管理费用率分别为 1%、2%、2%及 2%.....	24
图 26： 2023 年至 2024 年，公司存货周率为 4.03 次及 4.49 次.....	24

表 1： 公司主要有三类化工锻件产品	7
表 2： 公司锻造双端法兰风电主轴 2025H1 销售金额达 398.52 万元（单位：吨、万元）	9
表 3： 锻造单端法兰风电主轴与锻造双法兰风电主轴的主要区别.....	9
表 4： 公司双端法兰风电主轴产品以及传统的铸造风电主轴产品性能指标对比	10
表 5： 公司大型沉淀硬化型不锈钢锻件 2025H1 销量达 83.24 吨（单位：吨、万元）	11
表 6： 风电主轴产业全球市场占有率情况	15
表 7： 三家主要风电主轴供应商的基本情况.....	16
表 8： 2022-2024 年，风电主轴的市场空间分别为 45.92 亿元、66.14 亿元和 63.58 亿元.....	20
表 9： 共选取了六家可比公司	21
表 10： 公司本次募投拟投入募集资金 45,097.50 万元（单位：万元）	25
表 11： 可比公司 PE 2024 均值达 37.09X.....	25

1、公司：锻造风电主轴“小巨人”

公司是一家专注于锻造风电主轴和其他大型金属锻件的研发、生产和销售的高新技术企业，产品广泛应用于风电、化工、机械、船舶、核电等多个领域。经过多年深耕，公司积累了丰富的技术和工艺经验，具备大型、高端、大规模锻件生产加工能力，能够为客户提供综合性能好、质量稳定的定制化锻件产品。在风电主轴的细分领域，公司拥有较强的竞争优势，是锻造风电主轴市场主要供应商之一。

截至 2026 年 4 月 21 日，公司已取得了欧洲 PED 认证、美国 API 认证以及 CCS、ABS、KR、RINA、NK、LR、DNV、RS 等多个船级社认证，还取得了压力管道元件制造的特种设备生产许可证以及军工业务需要的相关资质，拥有进入特定市场或行业所需取得的相应资质认证。

公司高度重视研发与技术创新，已取得国家级高新技术企业、国家级专精特新重点“小巨人”企业、江苏省专精特新中小企业、无锡市创新型中小企业、无锡市瞪羚企业、无锡市独角兽企业、江苏省企业技术中心、无锡市企业技术中心等认证，与江南大学共同获得无锡市科学技术进步奖三等奖，同时先后与中国科学院合肥物质科学研究院、南京工程学院等高校及科研院所开展产学研合作，还作为起草单位参与《温室气体排放核算与报告要求第 18 部分：锻造企业》(GB/T32151.18-2024)、《超大功率风力发电机组空心主轴技术规范》(T/CCMI34-2024)等国家标准和团体标准的制定工作，除上述已实施标准外，公司还作为参编单位参与了行业标准《钢质锻件热锻工艺燃料消耗定额计算方法(修订)》(2023-0911T-JB)(待实施)的编制。截至 2025 年末，公司已取得境内外专利共计 105 项，其中发明专利 46 项。

凭借着自身过硬的技术实力、良好的产品质量和完善的服务水平，公司产品得到了大量行业内优质客户的认可。2023 年至 2025 年，公司服务的风电行业客户主要包括远景能源、运达股份、明阳智能、中船集团、三一重能、上海电气、东方电气、恩德能源、西门子能源、阿达尼、森维安等，其他行业客户主要包括上海电气、海陆重工、东方电气、哈尔滨锅炉、科新机电、郑机所、金明精机、豪迈科技、南京高精等，均为业内知名企业。

图1：公司成立于 2005 年，位于江苏省江阴市华士镇



资料来源：公司官网

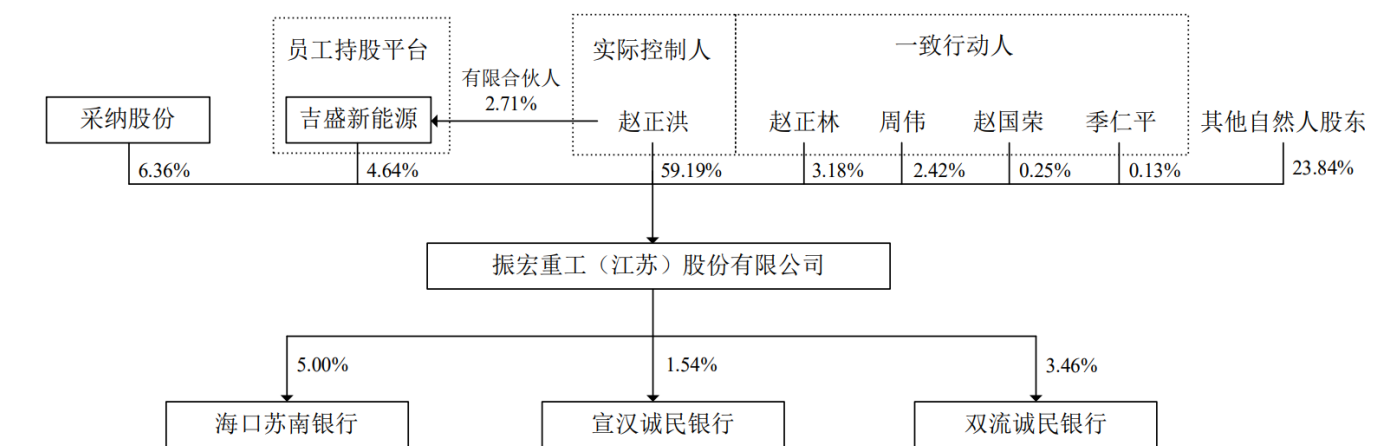
截至 2026 年 4 月 21 日，赵正洪直接持有公司 59.19%的股份，持股比例超过公

司总股本的 50%，为公司控股股东。此外，赵正洪还通过吉盛新能源间接持有公司 0.13%股份，合计持有公司 59.31%股份。

截至 2026 年 4 月 21 日，赵正洪单独控制公司 59.19%具有表决权的股份，通过与赵正林、周伟、季仁平和赵国荣建立的一致行动安排，实际控制公司 65.16%具有表决权的股份，并担任公司董事长，系公司实际控制人。2023 年 1 月 1 日至截至 2026 年 4 月 21 日，赵正洪单独控制公司具有表决权的股份比例均超过 50%，因此公司实际控制人均为赵正洪，未发生变化。

赵正洪先生，1963 年 11 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历，高级经济师。1980 年 11 月至 1988 年 9 月，任江阴市化工五厂设备科副科长；1988 年 9 月至 1993 年 5 月，任江阴市华士印花厂经营厂长；1993 年 10 月至 1999 年 2 月，任江阴市华士针棉毛织印花厂厂长；1999 年 2 月至今，历任振宏印染董事长兼总经理、执行董事兼总经理、董事长；2005 年 1 月至 2022 年 5 月，历任振宏有限执行董事兼经理、董事长兼总经理；2022 年 5 月至 2025 年 5 月，任公司董事长兼总经理；2025 年 5 月至今，任公司董事长。

图2：赵正洪先生单独控制公司 59.19%具有表决权的股份



资料来源：振宏股份招股说明书（注：数据截至 2026 年 4 月 21 日）

2023 年度至 2025 年度，公司采用直销方式销售，由公司直接与客户签订合同、销售产品，不存在经销、代销等销售模式。

1.1、公司产品主要专注于风电主轴、化工锻件和其他大型金属锻件

1、公司产品

公司目前主要产品分为风电锻件、化工锻件和其他大型金属锻件，广泛应用于风电、化工、机械、船舶、核电等领域，具体如下：

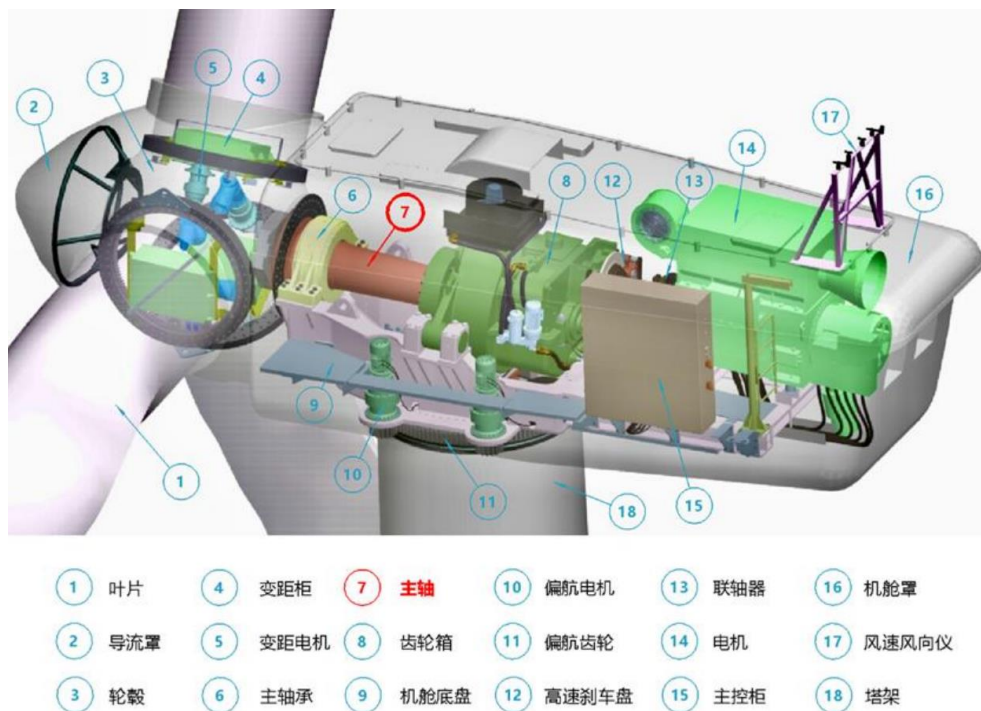
(1) 风电锻件

公司风电锻件产品包括风电主轴以及挡圈、端盖、压板、工装板、锁紧销等其他风电锻造零部件。

风电机组通常由风轮（叶片、轮毂）、主轴承、风电主轴、齿轮箱、电机等部分组成，其中轮毂、主轴、齿轮箱等构成传动系统。风力发电是将风的动能转化为机械能，再转化为电能的过程。

风电主轴是传动系统的核心零部件之一，其在风力发电机运行过程中持续处于旋转状态，受到外部恶劣环境力及叶片、轮毂等关联部件的复杂交变载荷作用，生产技术工艺要求高，涉及锻造、热处理、机械加工、涂装等多个工艺环节，其性能和质量直接影响风电整机的运行状况。

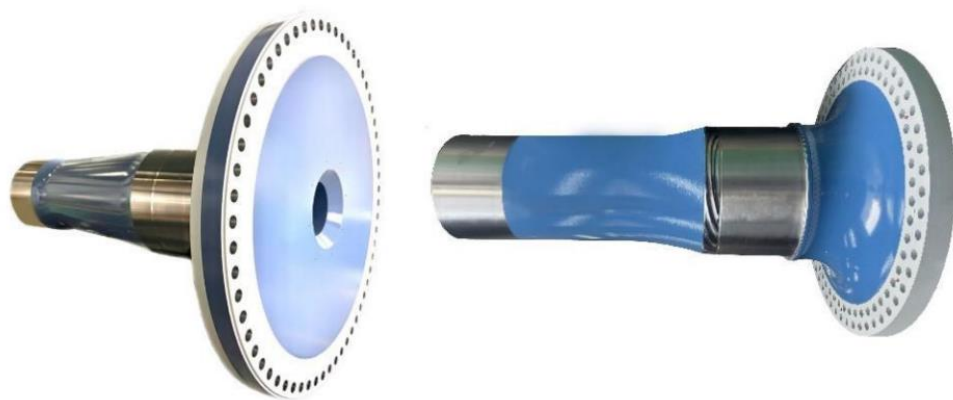
图3：风电整机示意图



资料来源：振宏股份招股说明书

风电主轴是公司最主要的核心产品。目前，公司风电主轴产品规格齐全，可适用 1.5MW-9.5MW 等多种陆上风力发电机规格，代表客户包括远景能源、运达股份、明阳智能、中船集团、三一重能、上海电气、东方电气、恩德能源、西门子能源、阿达尼、森维安等国内外知名风电整机制造商。

图4：公司风电主轴产品示意图

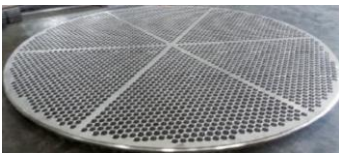


资料来源：振宏股份招股说明书

（2）化工锻件

化工装备在生产过程中会接触到不同介质，容器内会发生各种化学反应而对设备产生不同程度的侵蚀影响，设备通常对容器内管板、筒体等锻件的耐高压、抗腐蚀等性能有较高要求。公司化工装备锻件产品主要包括管板、筒体、法兰等，属于换热、反应、分离、储存等化工核心生产工艺用压力容器产品的主要部件，最终应用于石油化工、煤化工、炼油等领域。公司主要化工锻件产品的具体情况如下：

表1：公司主要有三类化工锻件产品

类别	图例	简介
管板		管板是一种圆形钢板，通过钻孔将管道穿入并焊接固定，在列管式换热器、锅炉、冷凝器等设备中起到支撑和固定列管的作用。
筒体		筒体是压力容器的主体部分，是储存物料或进行化学反应的核心压力空间，对保障容器的密封性和安全性至关重要，通常对介质在耐高压、耐高温以及耐腐蚀性方面提出不同的要求。
法兰		法兰类型有螺纹法兰、平焊法兰、对焊法兰、承插焊法兰、松套法兰等，在各种机械设备以及管道连接上广泛使用。

资料来源：振宏股份招股说明书、开源证券研究所

（3）其他锻件

公司其他锻件产品包括辊轴、齿轮轴、泵等，主要用于机械、船舶、核电等领域。

(4) 板材

板材由金属板坯经过轧制工艺加工而成，通过不同的材料和轧制工艺可以得到具有不同机械性能以及其他特性的板材产品，广泛应用于各工业领域。公司为客户提供的板材产品应用于化工、机械、核电等下游市场。

(5) 来料加工

公司为客户提供来料加工服务，由客户提供钢材等原材料，公司严格依据客户具体需求进行后续锻造、锯切等单工序或多工序的加工，加工完成后交付客户。

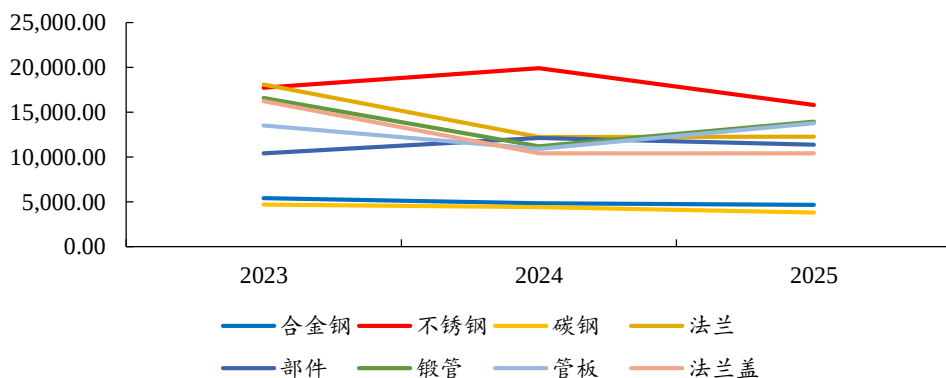
2、主要原料

公司产品主要为锻造风电主轴和其他大型金属锻件，生产所用的原材料主要包括合金钢、不锈钢、碳钢等各类钢材，原材料成本占产品成本的比例较高，2023 年度至 2025 年度，直接材料占当期主营业务成本的比例分别为 68.82%、69.11%和 66.68%。

2023 年度至 2025 年度，公司碳钢、合金钢平均采购价格呈逐年下降趋势。主要是因为受全球宏观经济影响，钢铁市场需求收缩；铁矿石、煤炭等原材料价格下行，带动炼钢成本降低，导致钢材价格下降。公司不锈钢平均采购价格整体呈下降趋势，主要是因为上游金属镍等原材料价格下跌、阶段性供过于求所致。2024 年公司不锈钢平均采购价格较高是因为当年采购了价格较高的 316H 型号的不锈钢，该种不锈钢生产过程中的成分控制精度要求较高、热处理工艺更加复杂，导致其成本较高。该种不锈钢通常应用于高温高压环境下，市场需求量远低于 316H 不锈钢，市场需求量小，无法通过规模化生产降低固定成本，导致其价格较高。

2023 年度至 2025 年度，公司主要外购件的平均采购价格呈下降趋势，主要因为外购件由钢材加工而成，钢材价格下降带动了外购件价格下降。此外，外购件的种类、规格较多，以及使用的钢材牌号差异，也会对其平均采购价格产生影响。

图5：公司原材料价格受市场影响，波动较大（单位：元/吨）



数据来源：振宏股份招股说明书、开源证券研究所

1.2、看点：产品创新，工艺创新，材料创新

➤ 产品创新

1、锻造双端法兰风电主轴

2022 年度至 2025H1，公司锻造双端法兰风电主轴产销情况如下：

表2：公司锻造双端法兰风电主轴 2025H1 销售金额达 398.52 万元(单位:吨、万元)

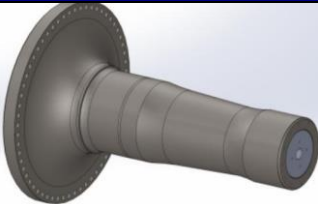
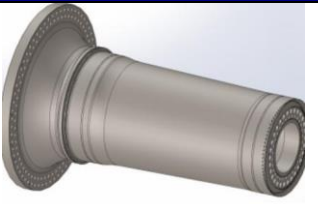
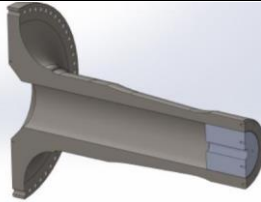
产品	项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
锻造双端法兰 风电主轴	生产重量	250.44	45.06	-	-
	销量重量	295.50	-	-	-
	销售金额	398.52	-	-	-

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

锻造风电主轴在风力发电机中用于连接风叶轮毂与齿轮箱，将叶片转动产生的动能传递给齿轮箱，是风电整机的重要零部件。

单机容量 5MW—8MW 的风电主轴多采用单端法兰结构，当单机容量增加至 8MW 以上后，开始出现锻造双端法兰风电主轴，二者区别如下：

表3：锻造单端法兰风电主轴与锻造双法兰风电主轴的主要区别

项目	锻造单端法兰风电主轴	锻造双法兰风电主轴
全视图		
剖面图		
法兰结构	单法兰，仅主轴大端有法兰结构	双法兰，主轴的大端、小端均有法兰结构
小端连接方式	通过锁紧装置与齿轮箱连接	通过法兰固定的锁紧销与齿轮箱连接，可以传递更大的扭矩，可适配大兆瓦规格风机
适用风机功率	5MW—8MW	8MW 以上
内孔形状及直径	规则直孔型，通常为 500mm-650mm	相同条件下更能满足风机轻量化要求：大端口部曲面内孔及轴身台阶型内孔，轴身大孔通常大于 1,200mm，小孔通常为 700mm-800mm
轴身直径	通常为 950mm-1,060mm	尺寸更大，能更好适配大兆瓦规格风机：通常为 1,500mm-1,700mm
生产环节	生产环节相对简单：钢锭锻粗冲通孔、分料并轴身初拔、法兰成型及轴身拔长三个环节完成	生产环节更加复杂，对供应商技术要求高：钢锭锻粗、使用专用模具及专用冲头进行小端法兰成型，八方分料、初拔轴身、使用专用的胎模及内孔成型模具完成大端法兰成

项目	锻造单端法兰风电主轴	锻造双法兰风电主轴
		型、轴身拔长与精整等五个环节
生产技术难度	相对成熟，技术难度中等	生产技术难度更大，对供应商技术要求高：因尺寸更大，内孔更深、截面壁薄且厚度差异大、小端连体法兰为盲孔，导致生产技术难度很大

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

综合上述，通过产品创新，锻造双端法兰风电主轴具有以下优势：

(1) 双端法兰结构能传递更大扭矩，能适配 8MW 以上大型甚至超大型规格风力发电机（单端法兰主轴主要适配 5MW-8MW 规格），满足风机大型化的要求；

(2) 内孔为曲面且直径大（单端法兰主轴为直孔且直径小），相同条件下质量更轻，满足风机轻量化的要求；

(3) 能适应-40℃甚至-50℃的极端低温工况（铸造风电主轴只能适应-30℃以上工况），从而能在温度更低的极寒地区使用，地理限制更小；

(4) 采用一体化锻造，大法兰、底部法兰和主轴本体一体成型，金属流线完整，组织密度均匀，材料一致性好，因此在强度，抗冲击性，抗疲劳性等方面明显优于铸造风电主轴；

(5) 采用中碳合金钢锻造而成，模锻工艺有效缩小了同铸件工艺的材料投入差距，具有成本竞争力。

综上，锻造双端法兰风电主轴兼具了锻造风电主轴的性能优异、高安全系数，以及传统铸造主轴质量轻、单机容量性价比高的优点；性能和成本的综合优势显著。

在影响产品稳定性、安全性、塑性和抗冲击能力的核心性能指标方面，公司双端法兰风电主轴产品以及传统的铸造风电主轴产品（QT500 材质）的性能指标对比如下：

表4：公司双端法兰风电主轴产品以及传统的铸造风电主轴产品性能指标对比

性能指标	指标说明	对产品的影响	锻造双端法兰 风电主轴产品	传统产品 (QT500)
抗拉强度 (MPa)	该指标越高说明产品承受负载时产品产生非均匀变形的上限越高，产品断裂，弯曲等失效等情况需要的外力越大。	抗拉强度越高，产品稳定性越强，有利于提高产品使用寿命。	923	480
屈服强度 (MPa)	该指标越高说明产品承受负载时产品产生物理形变后可恢复原状态的受力上限越高。小于该值的以内的外力导致变形属于弹性变形，不会对主轴造成永久性损伤。	屈服强度越高，产品稳定性和安全性越强，有利于提高产品使用寿命。	786	370
伸长率 (%)	该指标是材料塑性指标评估，值越大说明材料的塑性越好，产品受力变形后越不易失效。	伸长率越高，产品稳定性和安全性越强，有利于提高产品使用寿命。	16	13

性能指标	指标说明	对产品的影响	锻造双端法兰 风电主轴产品	传统产品 (QT500)
断面收缩率 (%)	断面收缩率是指材料在拉伸断裂后、断面最大缩小面积与原断面面积百分比。	断面收缩率越大，产品塑性越好，产品受力变形后越不易失效，有利于提高产品使用寿命。	67	不要求
冲击功 (J)	该值越大说明材料的塑性越好，说明产品受到冲击或震动等瞬时变载负荷时的抗变形能力越强。通常每组测试进行三次，取三个数值。	冲击功越大，产品塑性和抗冲击能力越强，有利于提高产品使用寿命。	121、130、124	不要求（常温时≈10）

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

根据上表，公司的锻造双端法兰风电主轴与铸造风电主轴产品（QT500 材质）相比，性能指标方面具有以下优势：

- （1）抗拉强度更高，更不易断裂、弯曲，稳定性更强；
- （2）屈服强度更高，更不易产生永久性形变，稳定性和安全性更强；
- （3）伸长率和断面收缩率更大，产品塑性更好，产品寿命相对更长；
- （4）冲击功更大，产品塑性和抗冲击能力更好，产品寿命相对更长。

截至 2025 年 11 月 5 日，发行人锻造双端法兰产品所用材料有 2CrMo4、34CrNiMo6 等多种选择，性能指标均远超传统铸件风电主轴（QT500 材质）产品，可以针对不同性能要求，不同使用环境需求，不同价格需求进行综合选择，能满足较广的使用需求。

2、大型沉淀硬化型不锈钢锻件

2022 年至 2025H1，公司大型沉淀硬化型不锈钢锻件产销情况如下：

表5：公司大型沉淀硬化型不锈钢锻件 2025H1 销量达 83.24 吨（单位：吨、万元）

产品	项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
大型沉淀硬化型不锈钢锻件	生产重量	83.95	61.00	87.78	182.36
	销量重量	83.24	15.46	230.34	11.07
	销售金额	237.66	38.82	626.81	28.32

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

沉淀硬化型不锈钢是一类通过沉淀硬化热处理（时效处理）实现强化的不锈钢，其成分中除了铬、镍外，还添加了铜等合金元素。这些元素在时效过程中会形成细小的金属间化合物，均匀分布在基体中，从而实现高强度、高耐蚀性和优异的综合性能。大型沉淀硬化型不锈钢锻件通常用于对力学性能和耐腐蚀性要求极高的领域，如航空航天、核工业、压力容器、海洋工程等。该类锻件的生产难度较大，主要体现在（1）锻造过程中易出现晶粒粗大、铁素体多、成分偏析等问题，影响锻件性能；

(2) 热处理工艺控制要求高, 需要根据锻件截面控制保温温度及时间, 沉淀硬化不锈钢的热处理对性能影响极大, 工艺控制不稳定会导致组织不均匀或力学性能(如屈服强度、冲击)不达标;(3) 因为该种材料中包含铜元素, 材料强度更大, 导致锻造和热处理过程容易开裂, 导致产品报废。

公司大型沉淀硬化型不锈钢锻件的生产工艺为: 坯料加热过程中, 采用阶段升温, 分4个阶段升温至1,180℃左右, 待原材料坯料芯部温度与外部温度基本达到一致后再进行下一阶段的升温保温过程, 避免在锻造过程中, 特别是大变形压下量原材料出现开裂; 为了减少锻件组织缺陷, 如晶粒粗大、带状组织等, 每火次采取逐步降温方式, 确保每一火次的变形量在30%-35%。锻后冷却采用完全退火, 即在一定的温度保温一定时间后, 随着炉内温度缓慢冷却, 该工序花费时间在10天以上, 随着锻件重量越重, 花费时间越长, 如25吨锻件花费时间在20-21天。大型沉淀硬化型不锈钢的性能热处理是其获得优良性能的关键环节, 主要包括固溶处理和时效处理, 进行固溶时效前, 根据产品所需的性能参数, 进行一次预热处理, 其目的是为了再次将锻件内部组织均匀化, 特别是壁厚不均匀的异形锻件, 防止锻件在固溶快速冷却阶段因内部组织不均匀开裂。时效处理阶段进行两次时效处理, 充分使得过饱和奥氏体中的合金元素会析出细小的沉淀相, 如铜的析出相, 从而使钢材强化, 提高其强度和硬度。

针对大型沉淀硬化型不锈钢锻件的生产, 公司采用低温成型锻造工艺, 消除晶粒粗大、铁素体增多的情况, 晶粒度均匀性 $\geq 90\%$; 优化性能热处理工艺, 通过预热处理、固溶处理、调整处理后再多次循环时效处理, 提高产品性能合格率; 通过分析锻造应力、冷却应力、组织转变应力等, 实现低应力生产, 避免产品开裂。该产品的冲击指标可以实现低温冲击; 晶粒度等级大于3级, 级差不超过3级, 具有创新代表性。

➤ 工艺创新

公司主要产品为风电锻件、化工锻件等, 具有大型化、定制化、形状复杂、材料性能要求高等特点, 因此需要使用自由锻工艺进行加工。自由锻工艺灵活, 能够生产大型、复杂锻件产品, 但也存在材料利用率低、成型精度差等问题。

为了解决自由锻的固有痛点, 公司在各方面协同推进, 积极提高近净成形(指零件成形后, 仅需少量加工或不再加工, 就可用作机械构件的成形技术)能力。首先是将工艺优化与数值模拟相结合, 充分利用计算机技术的发展成果, 通过数值模拟来减少试错成本, 优化各项工序参数; 其次是进行特种工装与模具设计, 设计高精度仿形工装与模具可以提高锻件表面质量, 实现复杂曲面的精确成型; 最后是进行复合工艺创新, 结合自由锻与局部模锻, 在锻件产品的关键复杂部位实现高精度控制, 提高材料整体利用率。通过这些努力, 公司逐步突破了传统自由锻的局限, 近净成形技术水平不断提高。

➤ 材料应用创新

锻造风电主轴主要使用钢锭作为原材料, 由于钢锭生产工艺的特点, 两端的水口和冒口通常内部气孔、杂质较多, 组织较为疏松, 无法在生产中利用, 需要切除, 造成了材料的极大浪费, 这也是锻造产品较铸造产品成本更高的重要原因之一。

公司尝试使用大直径Q460连铸坯作为风电主轴的原材料, 用以满足部分铸造主轴的锻件替代方案。经研发测试, 使用该材料生产的超大兆瓦锻造风电主轴一方面

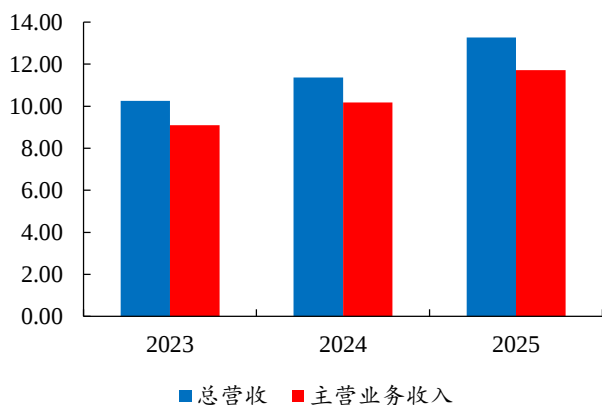
物理性能优于同规格 QT500 铸造主轴；另一方面连铸坯材料没有水口和冒口，材料利用率高。Q460 材料本身相比 QT500 等常规主轴材料价格差异小，且 Q460 锻件最终热处理形态为正火态，无需进行调质热处理，再结合锻造火次少等因素，生产周期进一步缩短，诸多因素共同影响下，很大程度上缩小了锻件产品与铸件产品的成本差异，使得锻造风电主轴在与铸件产品的竞争中更具综合优势。

1.3、公司财务：营收归母双增长，毛利率近年保持提升

2023 年至 2025 年，公司总营收持续攀升，2023 年至 2025 总营收分别为 10.25 亿元、11.36 亿元及 13.27 亿元。其中主营业务收入占比较高，分别为 89%、90%及 88%。

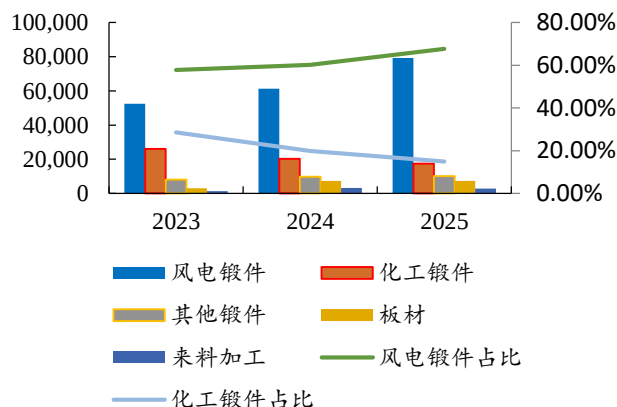
主营业务收入中，风电锻件和化工锻件贡献收入突出。

图6：公司 2025 年总营收达 13.27 亿元（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

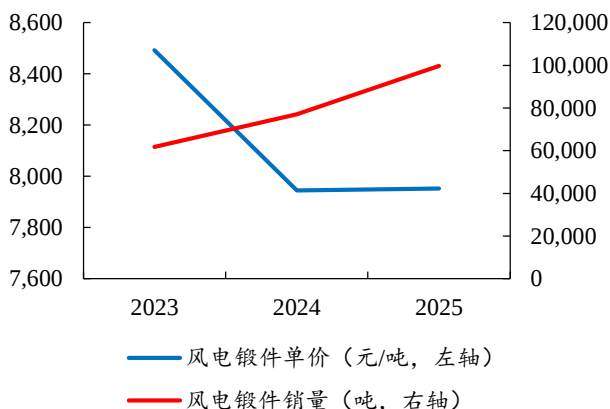
图7：风电锻件 2025 年主营占比达 67.65%（单位：万元）



数据来源：振宏股份招股说明书、开源证券研究所

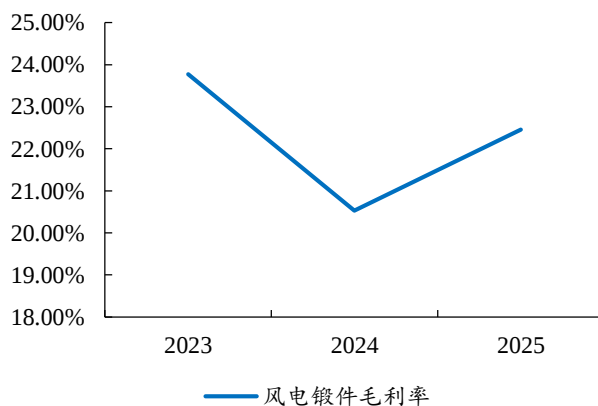
2023 年至 2025 年，公司风电锻件销量保持增长，售价则由 8,492.74 元/吨降低为 7,952.08 元/吨。该产品的毛利率分别为 23.77%、20.53%及 22.46%。

图8：风电锻件销量保持增长，2025 年达 99719 吨



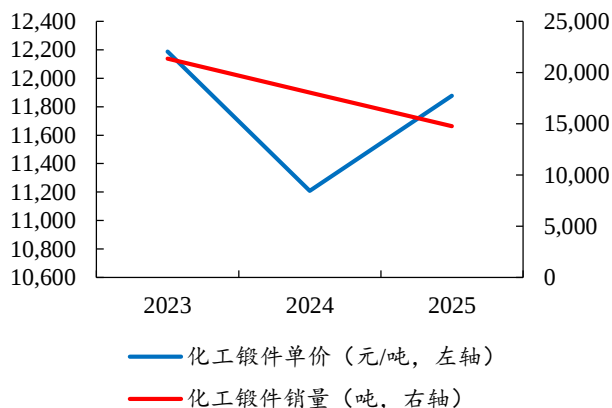
数据来源：振宏股份招股说明书、开源证券研究所

图9：风电锻件 2025 年毛利率达 22.46%

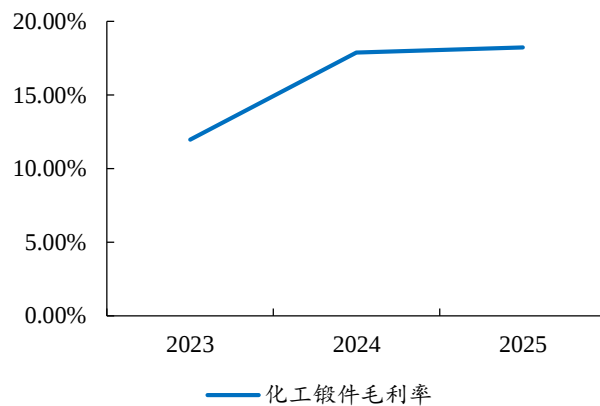


数据来源：振宏股份招股说明书、开源证券研究所

2023 年至 2025 年，公司化工锻件销量有所下滑，单价由 12,186.57 元/吨降低为 11,877.85 元/吨。该产品的毛利率分别为 11.97%、17.89%及 18.23%。

图10：化工锻件销量有所下滑，2025 年达 14759 吨


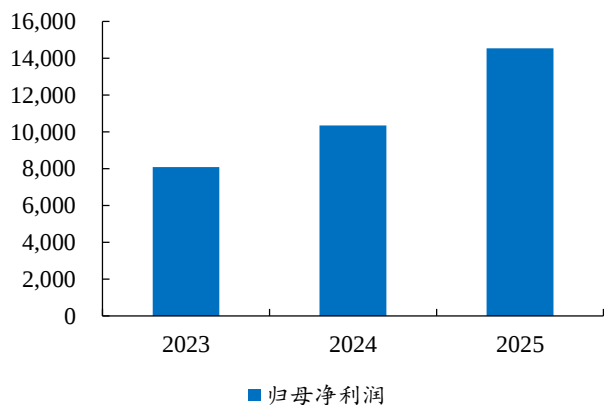
数据来源：振宏股份招股说明书、开源证券研究所

图11：化工锻件 2025 年毛利率达 18.23%


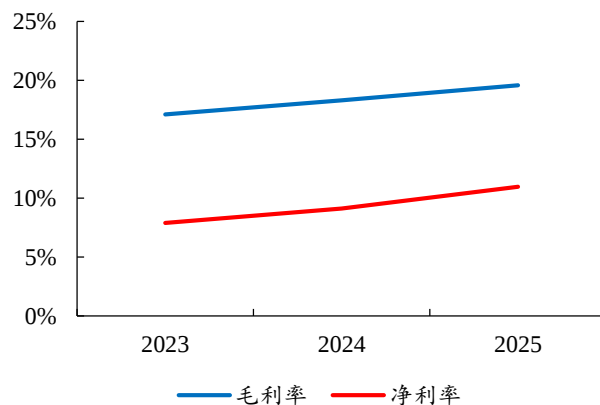
数据来源：振宏股份招股说明书、开源证券研究所

2023 年至 2025 年，公司归母净利润分别为 8,094 万元、10,357 万元及 14,551 万元。

2023 年至 2025 年，公司毛利率分别为 17%、18%及 20%。净利率分别为 8%、9%及 11%。

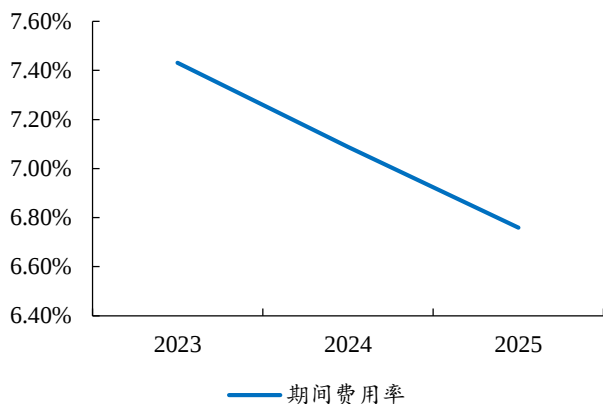
图12：2025 年归母净利润达 14,551 万元（单位：万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

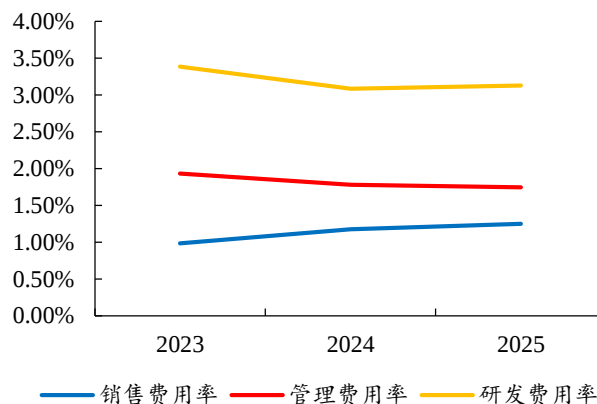
图13：2025 年，毛利率达 20%，净利率达 11%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2023 年至 2025 年，公司期间费用率分别为 7.43%、7.09%及 6.76%。其中，研发费用率分别为 3.39%、3.09%及 3.13%。

图14：期间费用率保持下降，2025 年达 6.76%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：研发费用率 2024 年达 3.13%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、公司风力发电机组主轴锻件国内市场占有率排名第三

我国风电主轴产业从 2005 年开始起步，经过长期的发展，逐步从海外进口过渡到国内自产。经过多年的发展，通过多轮“淘汰赛”，风电主轴行业已形成了金雷股份、通裕重工和振宏股份为主的寡头竞争的格局，三家企业的合计市场占有率总体较高。结合金雷股份、通裕重工公开披露的营业收入情况，振宏股份、金雷股份和通裕重工的市场占有率情况如下：

表6：风电主轴产业全球市场占有率情况

项目	金雷股份	通裕重工	振宏股份	合计
2024 年度	21.83%	13.11%	9.63%	44.57%
2023 年度	24.25%	19.76%	7.94%	51.95%
2022 年度	34.45%	22.51%	9.03%	65.99%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

如上表所示，2022 年至 2024 年，全球风电主轴整体市场规模合计约为 45.92 亿元、66.14 亿元和 63.58 亿元。公司市占率占分别为 9.03%、7.94%和 9.63%。2022 年度至 2025 年度市场份额总体呈扩大态势。

根据中国锻压协会出具的《关于振宏重工（江苏）股份有限公司风力发电机组主轴锻件市场占有率相关情况证明函》，在国内锻造主轴市场，公司风力发电机组主轴锻件 2024 年国内市场占有率为 18.60%，市场排名第三。

表7：三家主要风电主轴供应商的基本情况

公司名称	主营业务	主要客户	资质认证
金雷股份 (300443.SZ)	金雷股份主营业务为风力发电机主轴及各类大型铸锻件的研发、生产和销售，其中风电主轴产品包括锻造主轴与铸造主轴，其他铸锻件业务涵盖水泥装备、矿山机械、锻压机床、造纸机械、船舶制造、工业鼓风机、冶金设备、能源电力等行业	公司已与维斯塔斯、西门子歌美飒、GE、恩德安信能、金风科技、远景能源、电气风电、国电联合动力、运达	获得了 ABS、DNVGL、CCS、LR 船级社的船用锻件工厂认可和 DNVGL 风电主轴工厂认可
通裕重工 (300185.SZ)	通裕重工长期从事大型锻件、铸件、结构件及硬质合金等功能材料的研发、制造及销售，可为能源电力（含风电、水电、火电、核电）、石化、船舶、海工装备、冶金、航空航天、矿山、水泥、造纸等行业提供大型高端装备的核心部件，其中风电主轴产品包括锻造主轴与铸造主轴	股份、东方电气、三一重能、中船集团、中国中车、明阳、哈电等全球高端风电整机制造商建立了良好的战略合作关系	先后取得了中国 CCS、法国 BV、劳氏 LR、挪威 DNV、美国 ABS、日本 NK、韩国 KR、意大利 RINA 及俄罗斯 RS 等九家船级社工厂认可证书
振宏股份	振宏股份是一家专注于锻造风电主轴和其他大型金属锻件的研发、生产和销售的高新技术企业，产品广泛应用于风电、化工、机械、船舶、资料来源：开源证券研究所核电等多个领域。	公司服务的风电行业客户主要包括运达股份、远景能源、明阳智能、中船集团、恩德能源、西门子能源、三一重能、阿达尼、森维安等，其他行业客户主要包括上海电气、海陆重工、东方锅炉、哈尔滨锅炉、科新机电、郑机所、金明精机、太重集团、豪迈科技、南京高精等，主要要业内知名企业	公司已取得了欧洲 PED 认证、美国 API 认证以及 CCS、ABS、KR、RINA、NK、LR、DNV、RS 等多个船级社认证，还取得了压力管道元件制造的特种设备生产许可证以及军工业务需要的相关资质，拥有进入特定市场或行业所需取得的相应资质认证

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 11 月 5 日）

2.1、锻造行业市场保持增长，下游应用市场风电行业增长较快

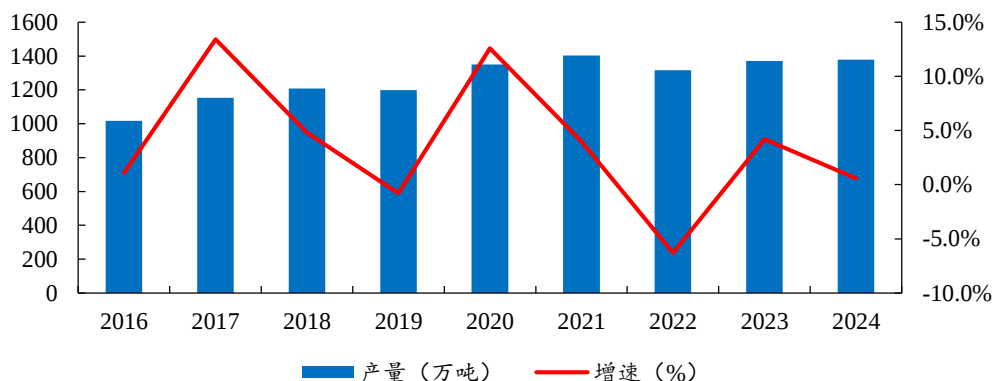
1、锻造行业发展情况

随着我国风电、化工、机械、船舶、核电、航空航天、军工等锻件下游应用行

业的快速发展，我国锻件产量整体也呈现持续增长趋势，我国也已成为全球最大的锻件生产国。

2024 年，我国锻件产量达到 1,379.3 万吨，2016 至 2024 年复合增长率为 3.89%。近年来我国锻件产量情况如下：

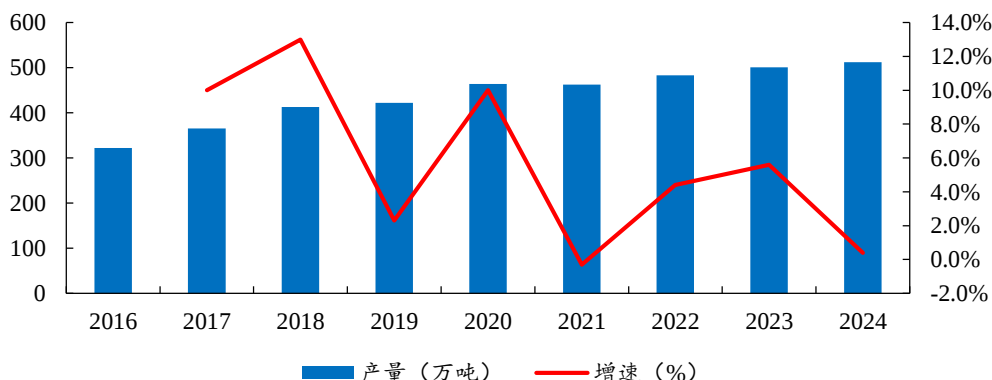
图16：2024 年，我国锻件产量达到 1,379.3 万吨



数据来源：振宏股份招股说明书、中国锻压协会、开源证券研究所

在公司主要从事的自由锻领域，2024 年我国自由锻产量为 512.1 万吨，2016 至 2024 年复合增长率为 5.56%。在风电行业蓬勃发展以及化工、航空航天、核电等领域对大型装备需求增加的背景下，我国自由锻件、特别是高端大型自由锻件的市场空间广阔。近年来我国自由锻件产量情况如下：

图17：2024 年我国自由锻产量为 512.1 万吨



数据来源：振宏股份招股说明书、中国锻压协会、开源证券研究所

2、下游应用-风电行业

锻件产品作为装备制造业所必须的关键基础部件，其下游主要为风电、化工、机械、船舶、核电、航空航天、军工等行业的成套设备制造商，最终服务于国民经济和国防工业的各相关行业。下游行业对锻件产品精度、性能、寿命、可靠性等各项技术指标的要求主导了锻造行业的技术走向，同时下游行业的景气度也直接决定了锻造行业的需求状况和市场容量。

目前公司的下游行业主要为风电、化工、机械、船舶、核电等，其发展情况如下：

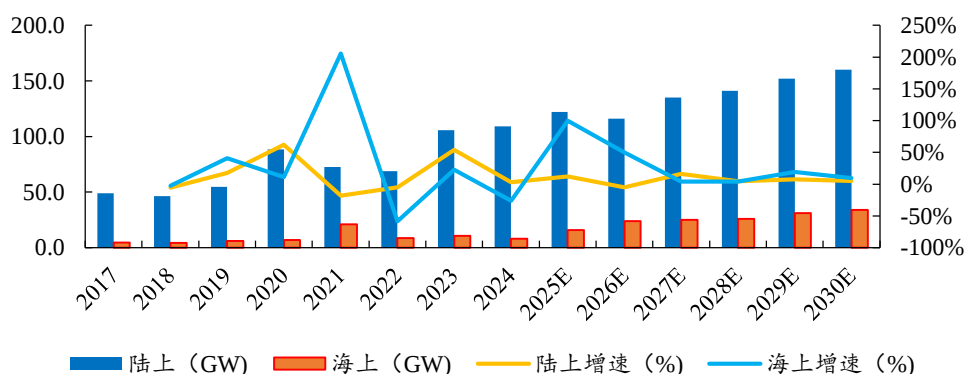
1) 风电行业概况及发展趋势

① 风电行业概况

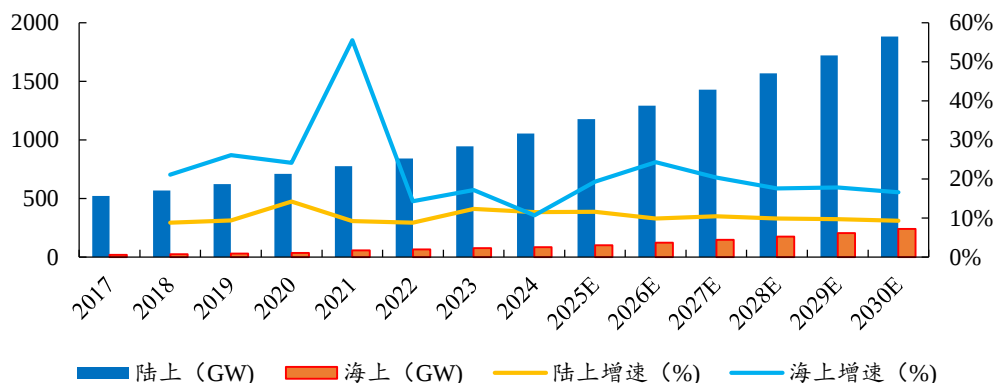
风电主轴是风电整机的核心部件之一，风能发电总容量的未来发展趋势将对风电设备装机量起决定性作用，进而影响风电主轴的市场需求。

在能源安全、生态环境、气候变化等问题日益突出的背景下，风能作为一种清洁、安全的新能源，受到全球各个主要国家和投资机构的重视。随着风电技术的不断进步以及风电装机容量增长后带来的规模经济效应，近年来全球风电市场持续保持着较快的增长速度。据 GWEC 统计，2024 年全球新增风电装机容量达 117GW，2017 至 2024 年复合增长率为 11.83%，预计 2030 年全球风电新增装机容量将增长至 194GW；2024 年全球风电累计装机量达到 1,138GW，2017 至 2024 年复合增长率为 11.24%，预计 2030 年全球风电累计装机容量将达到 2,120GW。全球风电市场需求的持续增长，为上游风电零部件行业发展创造机遇。

图18：2024 年全球新增风电装机容量达 117GW

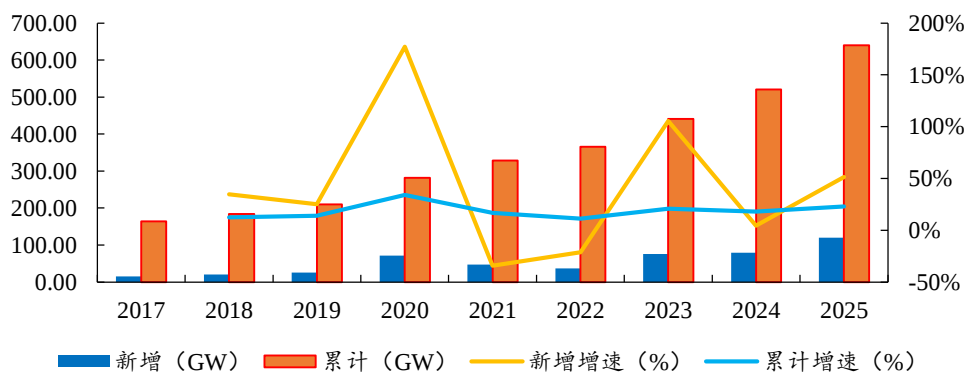


数据来源：GWEC、振宏股份招股说明书、开源证券研究所

图19：2024 年全球风电累计装机量达 1,138GW


数据来源：GWEC、振宏股份招股说明书、开源证券研究所

我国可开发利用的风能资源十分丰富，虽然我国风电产业发展相对较晚，但近年来呈现加速发展趋势。在“双碳”背景下，国家不断出台政策措施推动风电发展，经过十几年的发展，我国的风电产业从粗放式的数量扩张，向提高质量、降低成本的方向转变，风电产业进入稳定持续增长的新阶段，风电发电占比不断提高。据国家能源局统计，2024 我国新增风电装机容量为 79.34GW，2017 至 2024 年复合增长率为 26.51%；截至 2024 年我国风电总装机量达到 520.68GW，2017 至 2024 年复合增长率为 17.98%。根据国家能源局，2025 年，全国风电新增装机容量 1.2 亿千瓦，同比增长 51%，其中陆上风电新增 1.1 亿千瓦，海上风电新增 659 万千瓦。从新增装机分布看，“三北”地区占全国新增装机的 79%。

图20：2025 我国新增风电装机容量为 120GW


数据来源：国家能源局、振宏股份招股说明书、开源证券研究所

此外，随着政府一系列促进消纳政策的实施，限制风电行业健康发展的“弃风限电”现象也显著改善。一方面，国家将特高压作为“新基建”重点投资建设的七大领域之一开展建设，特高压输电网的不断完善为风能资源禀赋良好的我国东北、华北和西北地区的风电跨区域消纳提供保障；另一方面，随着风机性能的不不断提升，我国也逐步将风电开发中心向用电需求更大的中部及东部沿海地区转移，并大力发展海上风电，通过开发中心向用电中心靠拢以进一步解决风电消纳问题。根据国家

能源局，2025 年全国风电平均利用率达到 94%，风电消纳能力继续保持较高水平。

2.2、风电主轴制造行业总体呈扩张态势

风电主轴制造行业属于技术资金密集型行业，进入壁垒较高，主要的行业壁垒包括：1) 风电主轴制造流程复杂，且流程各环节均有技术机密，需经过长时间的技术研究、经验积累方能生产出合格的产品；2) 风电整机制造商更换零部件供应商的转换成本高且周期长，若风电主轴制造商提供的产品能持续达到其质量要求，则主轴制造商将与风电整机制造商达成长期稳定的合作关系，后进入者要打开市场难度较大。3) 风电主轴的生产涉及锻造、热处理、机加工等多个工艺环节，设备及相关能源动力、生产组织配套以及资金整体投入较大，限制了一大批中小企业的进入。4) 风电主轴制造生产环节多，技术工艺复杂，不仅在工艺研发上需要优秀的研发人员，在一线生产车间也需要众多掌握熟练生产技术的技术工人，从锻压、热处理、机加工、涂装等都需要一大批娴熟的工人才能保证工业生产流程的顺畅。

根据公司一轮问询函回复，2022-2024 年风电主轴市场总体呈扩张态势，风电主轴的市场空间分别为 45.92 亿元、66.14 亿元和 63.58 亿元。

表8：2022-2024 年，风电主轴的市场空间分别为 45.92 亿元、66.14 亿元和 63.58 亿元

项目	序号	2024 年度	2023 年度	2022 年度
全球风电新增装机容量 (GW)	A	117	116.6	77.6
单位用量 (万吨/GW)	B	0.49	0.51	0.53
全球主轴需求量 (万吨)	C=A*B	57.33	59.47	41.13
锻造主轴渗透率	D	70%	71%	72%
锻造主轴需求量 (万吨)	E=C*D	40.13	42.22	29.61
锻造主轴单价 (万元/吨)	F	1.04	1.06	1.08
锻造主轴市场空间 (亿元)	G=E*F	41.74	44.75	31.98
铸造主轴渗透率	H	30%	29%	28%
铸造主轴需求量 (万吨)	I=C*H	17.20	17.25	11.52
铸造主轴单价 (万元/吨)	J	1.27	1.24	1.21
铸造主轴市场空间 (亿元)	K=I*J	21.84	21.38	13.93
风电主轴市场空间合计 (亿元)	L=G+K	63.58	66.14	45.92

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

3、可比公司 PE 2024 均值达 37.09 X

各锻造行业企业的主要产品在下游应用领域各有侧重不尽相同。因此，我们综合考虑业务规模的可比性、具体产品的可比性和财务数据的可获取性等因素，选择金雷股份、通裕重工、派克新材、恒润股份、海锅股份和中环海陆等 A 股上市公司作为同行业可比公司。其中，金雷股份、通裕重工为公司风电主轴业务主要竞争对手，派克新材为公司化工和其他锻件业务主要竞争对手，恒润股份、海锅股份、中环海陆均为公司所在地和周边地区的锻造行业企业。

表9：共选取了六家可比公司

公司名称	主营业务	主要产品	市场地位
金雷股份	是一家研发、生产和销售风力发电机主轴及各类大型铸锻件的高新技术企业。	主要产品包括风电产品（风电主轴、轮毂、底座、连体轴承座等）与其他产品（精密轴等）。	深耕行业十余载，风电主轴的生产规模、市场占有率、客户结构均处于全球行业领先地位，还积极拓展自身风电铸件业务及其他铸锻件业务赛道的业务规模。
通裕重工	长期从事大型锻件、铸件、结构件及硬质合金等功能材料的研发、制造及销售。	主要产品包括风电产品（风电主轴、铸造主轴、轮毂、机架、轴承座、转子机壳、定子机座等）、管模及其他锻件产品。	现已形成集“冶炼/电渣重熔、铸造/锻造/焊接、热处理、机加工、大型成套设备设计制造、涂装”于一体的完整制造链条，可为能源电力（含风电、水电、火电、核电）、石化、船舶、海工装备、冶金、航空航天、矿山、水泥、造纸等行业提供大型高端装备的核心部件。
派克新材	专注于金属锻造成形业务，其产品广泛应用于航空、航天、油气及能源等关键行业。	主要产品包括各类环形锻件轧制、自由锻件以及模锻件，涉及高温合金、钛合金、铝合金、不锈钢等各种材料类型。	具备跨行业、多规格、大中小批量等多种类型业务的承接能力，是国内少数几家可为航空发动机、航天运载火箭及卫星、燃气轮机等高端装备提供配套特种合金精密环形锻件产品的民营企业之一，产品拥有良好的品牌知名度和市场影响力。
恒润股份	是一家能够为客户提供设计、锻造、精加工一站式服务的精密机械制造商。	主要产品包括风电法兰、风电轴承、燃气轮机部件、核电部件、压力容器、海上油气装备等。	是锻制环形锻件和锻制法兰行业重要供应商，在国内同行业中具备较强装备工艺优势及研发优势，还凭借优秀的锻造能力和丰富的精密加工制造经验开发用于风力发电的独立变桨轴承，逐步进入轴承市场。
海锅股份	主要从事大中型高端装备零部件的研发、生产和销售。	主要产品包括油气装备锻件、风电装备锻件、机械装备锻件、其他锻件等。	是国内具有自主研发能力、全流程生产技术的企业之一，也是国内少数能同时进入全球主要知名大型油气设备制造商以及全球主要大型风电设备制造商的供应商之一。
中环海陆	主要从事工业金属锻件的研发、生产和销售。	主要产品包括轴承锻件、法兰锻件、齿圈锻件、其他锻件等。	通过多年的积累和发展，已成为国内工业金属锻件的主要生产企业之一，于 2022 年入选国特新“小巨人”企业，在工业金属锻件市场树立了良好的口碑和形象。
振宏股份	主要从事锻造风电主轴和其他大型金	主要产品包括风电锻件、化工锻件和	经过多年深耕，公司积累了丰富的技术和工艺经验，具备大型、高端、大规模锻件生产加工

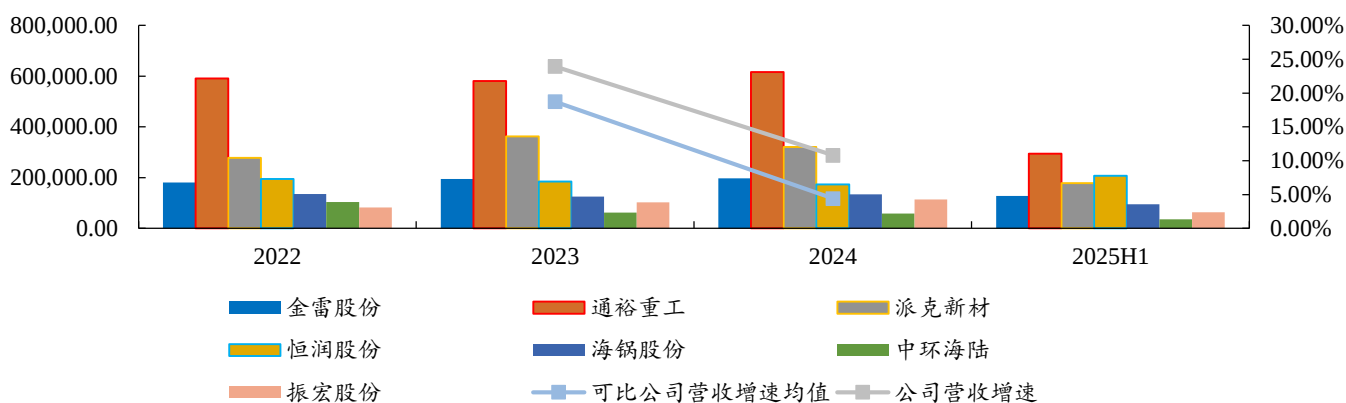
公司名称	主营业务	主要产品	市场地位
	属锻件的研发、生产和销售，产品应用于风电、化工、机械、船舶、核电等行业。	其他大型金属锻件。	能力，能够为客户提供综合性能好、质量稳定的定制化锻件产品。凭借着自身过硬的技术实力、良好的产品质量和完善的服务水平，公司产品得到了大量行业内优质客户的认可。

资料来源：振宏股份招股说明书、开源证券研究所

3.1、公司营收、归母增速较快

营收增速：2023 年至 2024 年，公司营收增速相较于可比公司增速均值相比较为高。公司增速分别为 24% 及 11%。可比公司营收增速均值（剔除负值）分别为 19% 及 4%。

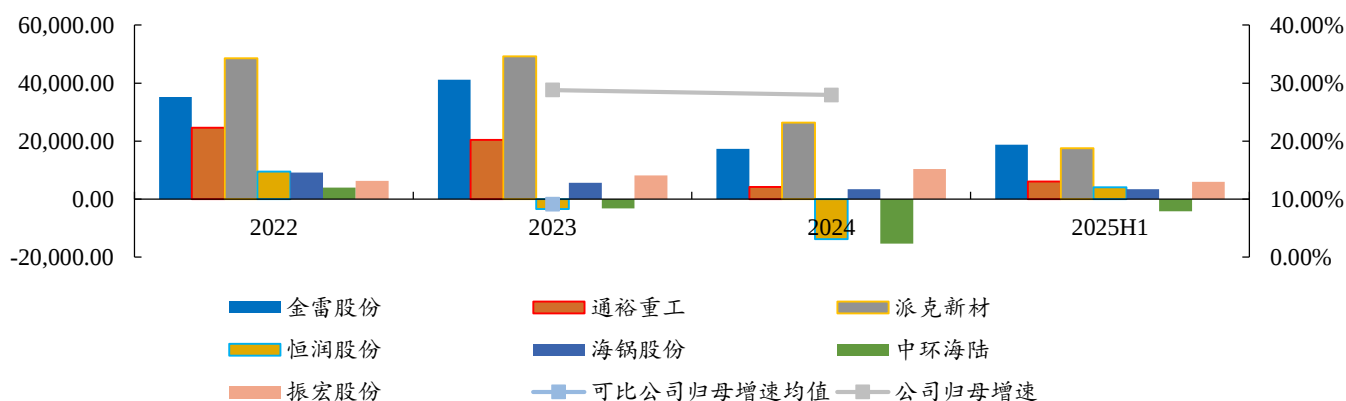
图21：2023 年至 2024 年，公司营收增速分别为 24% 及 11%（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：均值计算已剔除负值）

归母净利润增速：2023 年至 2024 年，公司归母净利润增速相较于可比公司增速均值相比较为高。公司增速分别为 29% 及 28%。2023 年，可比公司归母净利润增速（剔除负值）均值为 9%。

图22：2023 年至 2024 年，公司归母净利润增速分别为 29% 及 28%（单位：万元）

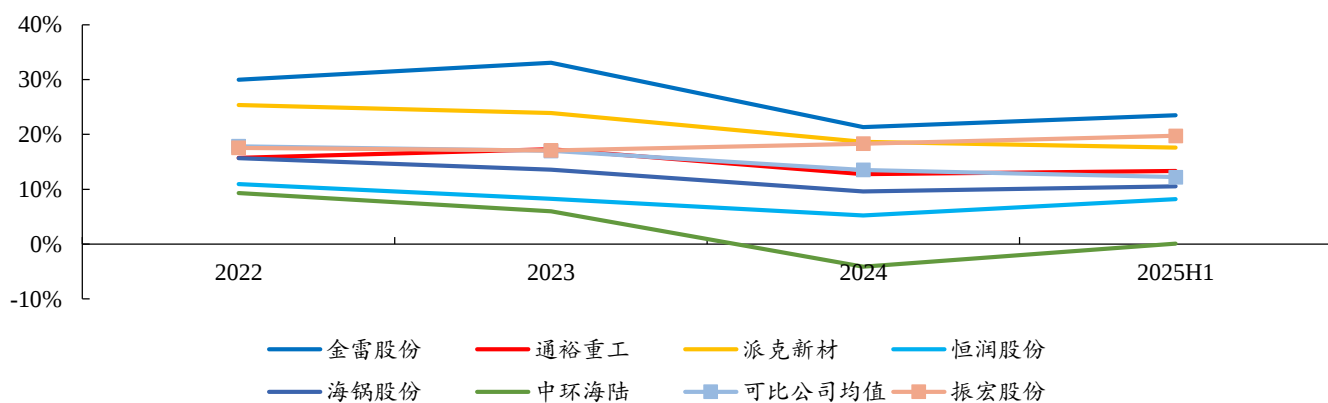


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：均值计算已剔除负值，因 2024 年可比公司增速均为负，故缺失）

毛利率：2022 年至 2023 年，公司毛利率相较于可比公司均值相比无明显差异。公司毛利率分别为 18%及 17%。可比公司均值则为 18%及 17%。

2024 年至 2025H1，公司毛利率高于可比公司均值。公司毛利率分别为 18%及 20%。可比公司均值则为 14%及 12%。

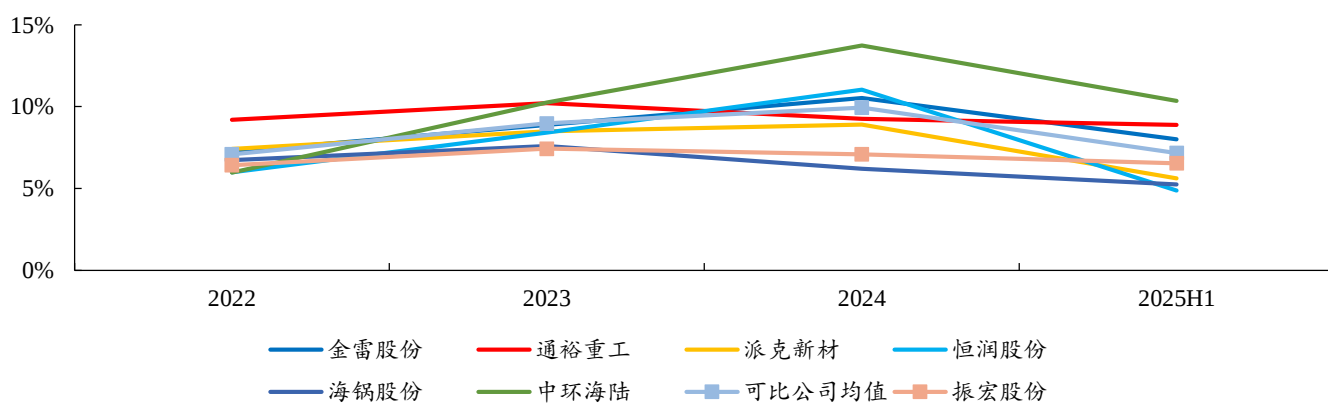
图23：2024 年至 2025H1，公司毛利率分别为 18%及 20%，高于可比公司均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2022 年至 2025H1，公司期间费用率低于可比公司均值。公司期间费用率为 6%、7%、7%及 7%。可比公司均值为 7%、9%、10%及 7%。

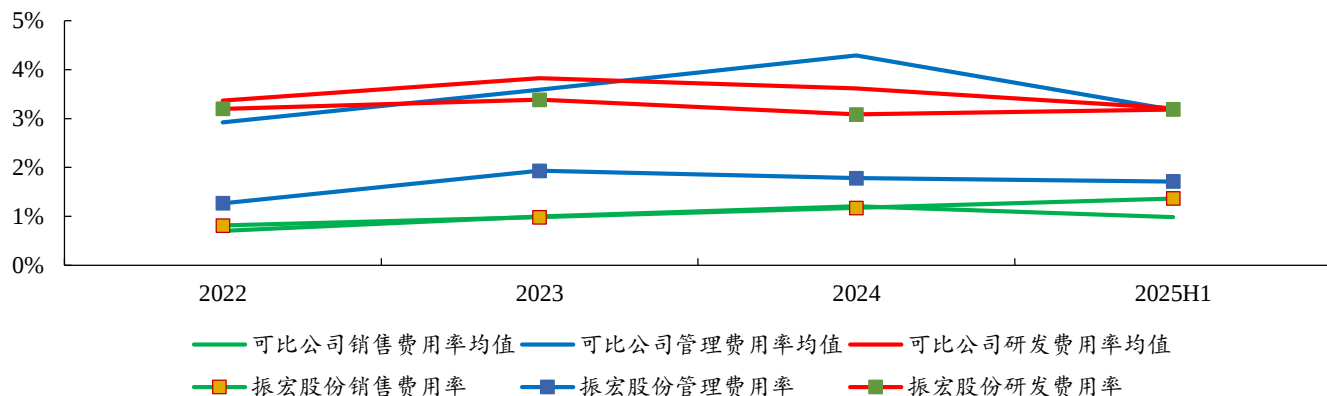
图24：2022 年至 2025H1，公司期间费用率为 6%、7%、7%及 7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

销售费用率、管理费用率、研发费用率：2022年至2025H1，公司管理费用率与可比公司费用率均值相比差距较大。公司管理费用率分别为1%、2%、2%及2%。可比公司管理费用率均值为3%、4%、4%及3%。

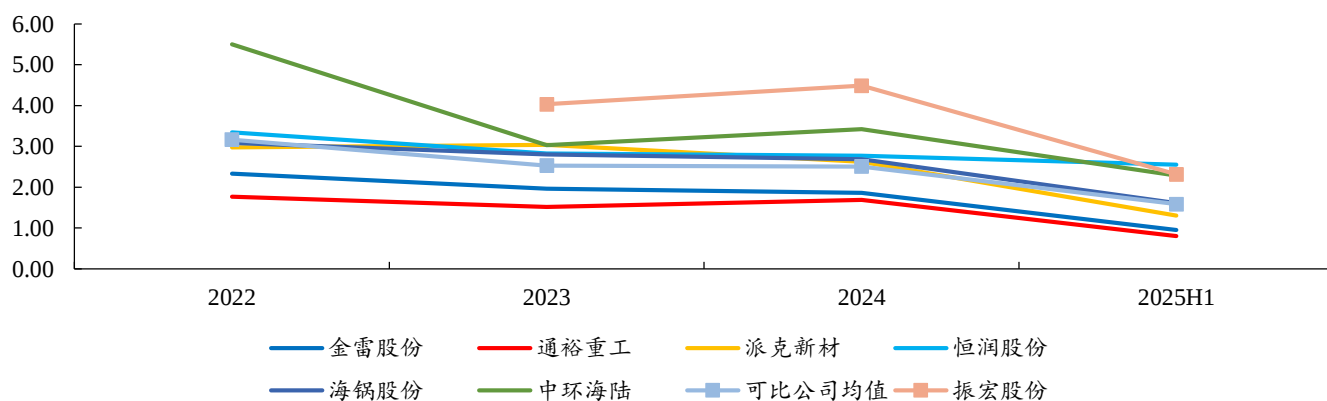
图25：2022年至2025H1，公司管理费用率分别为1%、2%、2%及2%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：为方便区分，同色值即为同一费用率，有特殊标记曲线为公司费用率，无特殊标记曲线为同行业可比公司均值。）

存货周转率：整体来看，公司存货周转率显著高于可比公司。从均值来看，2023年至2024年，可比公司存货周转率均值分别为2.53次及2.51次。公司存货周转率为4.03次及4.49次。

图26：2023年至2024年，公司存货周率为4.03次及4.49次



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、募投着重于扩大产能及补充流动资金

公司本次拟向不特定合格投资者公开发行不超过 2,291.3043 万股（未考虑超额配售选择权）人民币普通 A 股或不超过 2,635.00 万股（全额行使本次股票发行超额配售选择权）人民币普通 A 股，本次发行股票募集资金在扣除发行费用后的净额将投资于以下项目：

表10：公司本次募投拟投入募集资金 45,097.50 万元（单位：万元）

序号	项目名称	建设期	投资预算	拟投入募集资金
1	年产 5 万吨高品质锻件改扩建项目	24 个月	41,514.00	37,097.50
2	补充流动资金项目	-	8,000.00	8,000.00
合计			49,514.00	45,097.50

数据来源：振宏股份招股说明书、开源证券研究所

3.3、可比公司 PE 2024 均值达 37.09X

根据公司所属行业及业务特点,我们共选取了六家可比公司,分别为:金雷股份、通裕重工、派克新材、恒润股份、海锅股份及中环海陆。

可比公司 PE 2024 均值为 37.09X，两年营收 CAGR 均值为 5%。公司两年营收 CAGR 为 17%，归母净利润 CAGR 为 28%。

表11：可比公司 PE 2024 均值达 37.09X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE (2024)	2024 年营收 (百万元)	2025 年营收 (百万元)	2024 年归母净 利润 (百万元)	2025 年归 母净利润 (百万元)	两年营收 CAGR	两年归母净 利润 CAGR
金雷股份	300443.SZ	96.10	36.90	1,967.37	2,489.47	172.82	314.49	4%	-30%
通裕重工	300185.SZ	131.98	242.05	6,153.89	-	41.38	-	2%	-59%
派克新材	605123.SH	125.47	24.68	3,212.71	3,542.86	263.91	252.37	7%	-26%
恒润股份	603985.SH	106.29	-37.24	1,725.95	3,959.92	-138.29	83.48	-6%	-
海锅股份	301063.SZ	26.10	49.69	1,336.34	-	33.35	-	13%	-8%
中环海陆	301040.SZ	32.18	-8.07	578.66	-	-153.59	-	-25%	-
可比公司 均值		86.36	37.09					5%	-
振宏股份	920200.BJ	-	-	1,136.12	1,327.14	103.57	145.51	17%	28%

资料来源：开源证券研究所数据来源：Wind、开源证券研究所（注：均值计算已剔除负值，因通裕重工财务数据波动较大，PE 2024 均值计算已剔除通裕重工，数据截至 2026 年 4 月 21 日）

4、风险提示

下游行业需求波动的风险、业绩增长放缓风险、单一融资渠道无法满足新增资金需求的风险

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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。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