

2026年04月24日

科隆新材(920098.BJ)

——业绩短期承压不改转型韧性，布局军工及液冷等多元化赛道开启发展新局面

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- **事件：公司发布2025年度报告**，公司实现营业收入4.84亿元（yoy+0.18%）、归母净利润5881万元（yoy-32%）、扣非归母净利润5360万元（yoy-34%），毛利率、净利率分别为34.45%、12.14%。2025年年度权益分派预案：拟每10股派发现金红利3元（含税），共预计派发现金红利2440万元。
- **经营回顾：煤炭市场持续低价背景下，支架搬运车配件销售及特车租赁业务高增长有效对冲橡塑新材料产品收入下降**。2025年，公司橡塑新材料产品、煤矿用辅助运输设备、维修服务和其他矿用配件营收分别为2.29亿元（yoy-14.44%）、1.92亿元（yoy+16.03%）、2912.45万元（yoy-2.29%）和1687.19万元（yoy+124.57%），毛利率分别为42.15%（yoy-7.57pcts）、29.18%（yoy-0.35pcts）、25.16%（yoy-3.90pcts）和2.01%（yoy-13.70pcts）。2025年公司利润有所下滑，主要系：受煤炭市场持续低价、行业整体下行的环境影响，下游客户实施“降本增效”政策，密封、胶管等橡塑新材料产品收入下降，公司调整销售策略，紧盯支架搬运车整车业务、拓展后装维修市场中支架搬运车配件销售及特车租赁业务，后者收入增长较快，有效对冲橡塑新材料产品收入下降风险，营业收入保持平稳，但由于产品结构变化使公司整体毛利率下降，导致净利润有所下滑。
- **2025年成就：数据中心液冷配套核心部件解决方案通过客户认证，发力山西、新疆等市场完善全国布局。技术突破与成果转化**：公司130吨级煤矿支架搬运设备及液压支架纯水介质密封项目实现批量生产；推出数据中心液冷配套核心部件解决方案，通过客户认证。**产品迭代升级：液压新材料产品方面**，公司液压用组合式密封件巩固“橡胶制品行业单项冠军产品”优势；高压胶管打破国外垄断，实现进口替代；优化液压软管性能，适配多领域严苛工况，提升产品竞争力。**煤矿辅助运输装备产品方面**，公司加速从传统柴油发动机车型向电动化转型，重点研发的60电铲已于2025年底基本落地，为产品升级奠定坚实基础。**项目进展**：2025年8月15日，公司智慧工厂项目正式启动。项目以数字化转型为核心，通过构建智慧工厂体系，实现提质增效，进一步提升公司核心竞争力。**核心市场巩固**：2025年公司重点发力山西区域市场开发，全年市场拓展成效显著，煤矿辅助运输设备配件业务收入同比增长182.36%，“制造+服务”模式初见成效。**对外投资**：公司设立新疆子公司旨在拓展新疆市场，收购西安隆星启能新材料有限公司旨在实现市场推广。我们认为，公司借助新疆子公司与西安隆星启能，有望切入西北能源装备与新材料市场，构建全国布局。
- **2026年看点：筑牢煤炭主业基本盘、深拓后市场业务，布局军工、风电、高铁、液冷系统等新兴高端领域**。2026年公司计划：1）持续筑牢煤炭行业主业基本盘，依托**高端液压密封件、高压胶管及超重型辅助运输装备等核心产品**，紧抓煤矿智能化、绿色开采发展机遇，同时拓展密封件、高压胶管及配件寄售、特种车辆租赁、维修等后市场业务，巩固行业领先地位；2）加速多元化市场布局和构建稳健经营体系，全力推进**军工、风电、高铁、液冷系统等新兴高端领域**的产品认证、市场开拓与订单转化，通过多元化业务布局有效对冲煤炭单一行业的周期性波动风险，实现公司长期、稳健、高质量可持续发展；3）坚持研发驱动发展，持续加大核心技术研发投入，聚焦**新型密封材料、特种橡塑制品等关键领域**攻关，强化国产替代核心竞争力。我们认为，公司在筑牢煤炭主业基本盘并深拓后市场业务的同时，通过加速向军工、

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

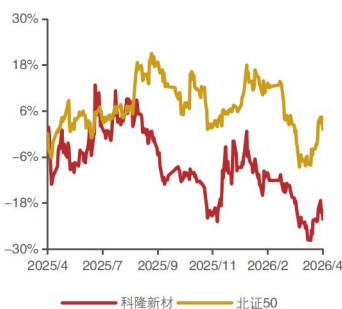
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年04月23日

收盘价(元)	26.33
一年内最高/最低(元)	42.49/24.32
总市值(百万元)	2,141.17
流通市值(百万元)	1,458.04
总股本(百万股)	81.32
资产负债率(%)	21.55
每股净资产(元/股)	11.61

资料来源：聚源数据

风电及液冷等多元化赛道渗透，有望凭借核心技术的国产替代优势，有效对冲单一行业波动。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润为 0.65、0.74 和 0.85 亿元，对应 PE 为 33、29、25 倍。公司通过多年的深耕细作，在多个行业积累了丰富的客户资源，并与煤炭、军工等行业的头部企业建立了长期稳定的合作关系。我们看好公司未来发展潜力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业市场风险、客户集中度较高的风险、新业务开拓不利的风险

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	483	484	522	573	633
同比增长率（%）	9.46%	0.18%	7.77%	9.79%	10.40%
归母净利润（百万元）	87	59	65	74	85
同比增长率（%）	4.25%	-32.33%	10.78%	13.04%	15.00%
每股收益（元/股）	1.07	0.72	0.80	0.91	1.04
ROE（%）	9.87%	6.23%	6.61%	7.12%	7.78%
市盈率（P/E）	24.64	36.41	32.86	29.07	25.28

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	263	229	228	258
应收票据及账款	461	452	463	475
预付账款	4	5	5	6
其他应收款	8	5	5	6
存货	93	93	96	100
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产总计	831	783	798	845
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	281	292	318	357
在建工程	9	97	117	101
无形资产	42	42	43	46
长期待摊费用	16	15	12	13
其他非流动资产	24	28	30	31
非流动资产合计	373	473	520	547
资产总计	1,203	1,256	1,318	1,393
短期借款	29	32	35	43
应付票据及账款	153	155	158	162
其他流动负债	63	73	80	88
流动负债合计	245	259	273	292
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	13	10	10	10
非流动负债合计	14	11	11	11
负债合计	259	270	284	304
股本	81	81	81	81
资本公积	513	513	513	513
留存收益	349	392	440	495
归属母公司权益	944	986	1,034	1,089
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	944	986	1,034	1,089
负债和股东权益合计	1,203	1,256	1,318	1,393

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	59	58	66	77
折旧与摊销	28	32	39	36
财务费用	1	1	1	1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-65	25	-6	-6
其他经营现金流	9	8	8	8
经营性现金净流量	31	123	108	117
投资性现金净流量	-37	-137	-86	-63
筹资性现金净流量	22	-21	-23	-23
现金流量净额	17	-35	-1	31

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	484	522	573	633
营业成本	317	338	370	407
税金及附加	6	6	7	8
销售费用	29	33	36	39
管理费用	34	37	39	41
研发费用	29	31	34	37
财务费用	1	1	1	1
资产减值损失	0	-1	-1	-1
信用减值损失	-10	-10	-11	-13
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	7	8	8	7
营业利润	66	73	82	95
营业外收入	2	1	1	2
营业外支出	2	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	66	73	83	95
所得税	7	8	9	10
净利润	59	65	74	85
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	59	65	74	85
EPS(元)	0.72	0.80	0.91	1.04

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	0.18%	7.77%	9.79%	10.40%
营业利润增长率	-35.33%	10.96%	13.33%	14.88%
归母净利润增长率	-32.33%	10.78%	13.04%	15.00%
经营现金流增长率	7.94%	294.33%	-12.08%	7.69%
盈利能力				
毛利率	34.45%	35.19%	35.39%	35.68%
净利率	12.14%	12.48%	12.85%	13.39%
ROE	6.23%	6.61%	7.12%	7.78%
ROA	4.89%	5.19%	5.59%	6.08%
估值倍数				
P/E	36.41	32.86	29.07	25.28
P/S	4.42	4.10	3.74	3.38
P/B	2.27	2.17	2.07	1.97
股息率	0.00%	1.07%	1.20%	1.38%
EV/EBITDA	25	19	16	15

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。