



北矿科技 (600980.SH)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

下游扩产助力订单高增，浮选机龙头出海 前景广阔

投资逻辑

公司是国内浮选机龙头企业，实现从 160m³ 到 800m³ 全系列自主可控，多项产品达到国际领先水平。公司大型浮选机在国内市场占有率较高，2020 年-2025 年公司矿山装备收入从 2.96 亿元增长到 10.01 亿元，CAGR 达 27.59%；磁性材料收入 2025 年达到 3.03 亿元，占营收比重 23.20%，构成公司另一稳定收入来源。

下游矿业龙头扩产提速，订单支撑坚实有力。2020 年-2025 年全球主要矿山企业资本开支从 301 亿美元增长到 573 亿美元，CAGR 约 13.74%。根据彭博，预计 2026 年全球主要矿山企业资本开支将增长 18.67% 到 680 亿美元。浮选工艺作为煤炭和有色金属等各类矿山选矿的主要方式，将充分受益于矿山资本开支的增长。此外，全球矿山品位正趋势性下滑，有望进一步拉动浮选机的需求提升。智利铜矿综合品位由 2015 年的 0.77% 降至 2025 年的 0.63%，累计下滑 0.14%；中国铜矿出矿品位由 2016 年的 0.79% 降至 2025 年的 0.57%，累计下滑 0.22%。实际订单层面来看，公司合同负债从 2020 年 0.9 亿元增长至 2025 年 7.7 亿元，2026Q1 合同负债高达 9.0 亿元，彰显订单高景气。

矿山装备出海成为公司新的增长点。2020 年-2025 年公司海外收入从 0.96 亿元增长到 3.20 亿元，CAGR 达 27.23%，占公司总收入的比例从 17.54% 增长到 24.48%。一方面，中资矿山出海带动矿山装备需求出海，2024 年中国采矿业对外直接投资流量达到 212.6 亿元，五年 CAGR 高达 32.90%；另一方面，公司浮选机等矿山装备在技术水平方面具备国际竞争力，矿山装备出海有望成为公司新的营收增长点。

公司发布股权激励计划，彰显对未来成长的信心。公司 2026 年 6 月发布公告，股权激励授予价格 13.65 元/股，业绩考核目标规定 2026-2028 年利润总额复合增长率不低于 10%、且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值，充分彰显公司对未来成长的信心。

盈利预测、估值和评级

预计公司 26-28 年归母净利润为 1.59、1.92、2.38 亿元，对应 PE 分别为 23/19/16 倍。考虑到全球矿山资本开支持续提升带动矿山装备需求上行，给予公司 26 年 27xPE，目标价 22.17 元，给予公司“买入”评级。

风险提示

海外客户拓展不及预期；行业竞争加剧风险；磁材价格波动风险。

机械组

分析师：满在朋（执业 S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦（执业 S1130522060003）

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：19.22 元

目标价 (人民币)：22.17 元



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,188	1,307	1,561	1,833	2,112
营业收入增长率	27.84%	10.03%	19.42%	17.41%	15.22%
归母净利润(百万元)	106	125	159	192	238
归母净利润增长率	15.33%	17.71%	27.45%	21.00%	23.88%
摊薄每股收益(元)	0.559	0.658	0.821	0.994	1.231
每股经营性现金流净额	0.84	0.59	1.35	1.04	1.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.60%	8.37%	9.87%	10.90%	12.13%
P/E	27.33	34.92	23.40	19.34	15.61
P/B	2.08	2.92	2.31	2.11	1.89

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

1、央企背景赋能，“磁材+矿冶装备”双主业发展.....	4
1.1“磁材+矿冶装备”双轮驱动，国资背景持续赋能.....	4
1.2 股权结构稳定，激励机制完善	5
1.3 矿山装备驱动营收增长，海外业务占比不断提升	6
2 下游矿企资本开支高增，公司技术领跑打开海外成长空间	7
2.1 浮选机全球市场前景广阔，技术需求不断提升	7
2.2 资本开支持续增长，矿山机械设备借中国矿企出海东风	9
2.3 技术实力与经济性双重优势下，公司持续扩展海外市场	11
3、磁材行业空间广阔，公司底蕴深厚构筑核心优势.....	13
3.1 磁性材料品类丰富，行业下游应用广泛	13
3.2 公司在磁材领域守正创新，优质客源保障磁材业务稳定增长	14
4、盈利预测与投资建议.....	15
4.1 盈利预测	15
4.2 投资建议	16
5、风险提示.....	17

图表目录

图表 1： 公司成立六十余载，业务逐步拓展形成“磁性材料+矿冶装备”双主业协同格局	4
图表 2： 公司主营业务为磁性材料和矿业装备	4
图表 3： 公司生产基地位于阜阳、沧州与株洲	4
图表 4： 公司控股股东为矿冶集团	5
图表 5： 公司 2025 年发布新一轮股权激励计划	5
图表 6： 集团内其他矿山相关资产包括北矿检测和北京凯特	6
图表 7： 公司矿山装备业务持续拉动营业收入提升	6
图表 8： 公司归母净利润近年来稳定攀升	6
图表 9： 矿冶装备和磁性材料贡献主要营收	6
图表 10： 公司主营业务毛利率基本保持稳定	6
图表 11： 2025 年公司海外业务占比 24.5%	7
图表 12： 公司海外业务毛利率相对较高	7
图表 13： 公司毛利率和净利率保持稳定	7
图表 14： 公司研发费用持续攀升	7
图表 15： 选矿环节主要提纯方法	7
图表 16： 不同矿种选矿方式中浮选占比均最高	8



图表 17:	2025-2030 年全球浮选机市场规模 (亿美元)	8
图表 18:	浮选设备按矿石粒度差异的分类	9
图表 19:	2015-2025 年智利综合铜矿品位不断下降	9
图表 20:	2016-2025 年中国铜矿出矿品位阶梯式下降	9
图表 21:	2026 年全球矿业资本开支持续上行 (十亿美元)	10
图表 22:	设备投资在新建矿山资本开支中占 20%-40%，其中选矿设备占比超 30%	10
图表 23:	中国矿业对外直接投资额占比呈上升趋势	11
图表 24:	紫金矿业海外营收占比快速提升	11
图表 25:	主要选矿装备企业基本情况	11
图表 26:	公司浮选机实现了国内外多家矿山企业应用	12
图表 27:	公司客户分布遍布全球 63 个国家地区	12
图表 28:	680m³和 800m³超大型浮选机技术对比	12
图表 29:	680m³超大型浮选机与 320m³浮选机、260m³浮选机相比具有显著经济优势	12
图表 30:	2020-2025 年公司海外营收 CAGR 达 27.29%	13
图表 31:	26Q1 公司合同负债显著提升，彰显订单高景气	13
图表 32:	磁性材料下游应用广泛	13
图表 33:	中国新能源汽车销量及渗透率快速提升	14
图表 34:	中国人形机器人市场规模及渗透率快速提升	14
图表 35:	磁性材料市场规模 (单位: 亿美元)	14
图表 36:	公司核心磁性材料产品	15
图表 37:	公司近年来磁性材料营收相对较为稳定	15
图表 38:	公司磁性材料业务毛利率	15
图表 39:	盈利预测	16
图表 40:	可比公司估值比较	16

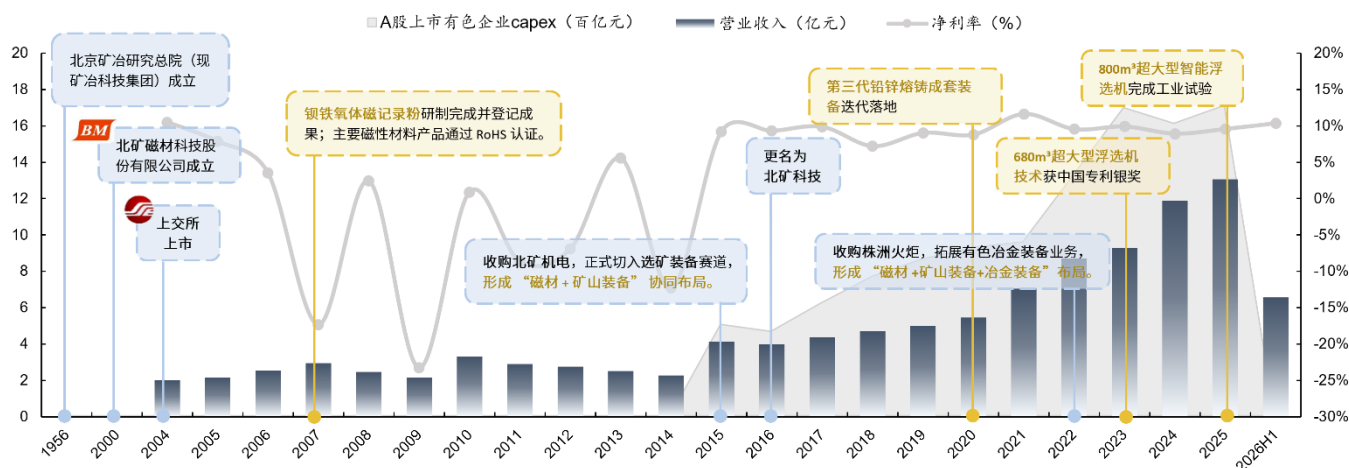


1、央企背景赋能，“磁材+矿冶装备”双主业发展

1.1 “磁材+矿冶装备”双轮驱动，国资背景持续赋能

央企科技平台，双主业协同成型。公司前身为北矿磁材，于2000年9月成立，2004年在上交所上市，控股股东为矿冶科技集团，实控人为国务院国资委。2015年公司收购北矿机电，切入选矿装备赛道；2016年正式更名为北矿科技，完成从单一磁材向多元科技平台的战略升级。2020年河北沧州矿冶装备产业基地落地，产能支撑进一步强化；2022年收购株洲火炬，拓展有色冶金装备业务，至此形成“磁性材料+矿冶装备”双主业协同格局。

图表1：公司成立六十余载，业务逐步拓展形成“磁性材料+矿冶装备”双主业协同格局



来源：iFind，公司官网，国金证券研究所

产品矩阵纵深拓展，产业布局多点支撑。公司构建“磁性材料+矿冶装备”双主业协同发展格局，依托三大国家级专精特新“小巨人”子公司打造全产业链核心竞争力。北矿磁材聚焦磁性材料业务，生产基地位于安徽阜阳，主营高性能永磁铁氧体、磁粉、磁器件及稀土永磁相关材料，产品广泛应用于新能源汽车、工业自动化、消费电子、节能家电等领域，持续推进高端化、高附加值产品升级。北矿机电主营选矿装备，布局河北沧州产业基地，核心产品覆盖超大型智能浮选机、磁选机、磨矿设备及智能化选矿系统，技术水平与大型化能力达国际领先，是公司矿山装备业务的核心载体。株洲火炬专注有色冶金装备，提供有色冶金流程装备（熔铸感应电炉、矿热炉、储热炉及铸锭生产线等）、固废资源化无害化处理工艺及装备、节能环保装备等，覆盖有色金属冶炼全流程，进一步完善公司矿冶全链条装备布局。

图表2：公司主营业务为磁性材料和矿业装备



图表3：公司生产基地位于阜阳、沧州与株洲



来源：公司 2025 年度 ESG 报告，iFind，国金证券研究所

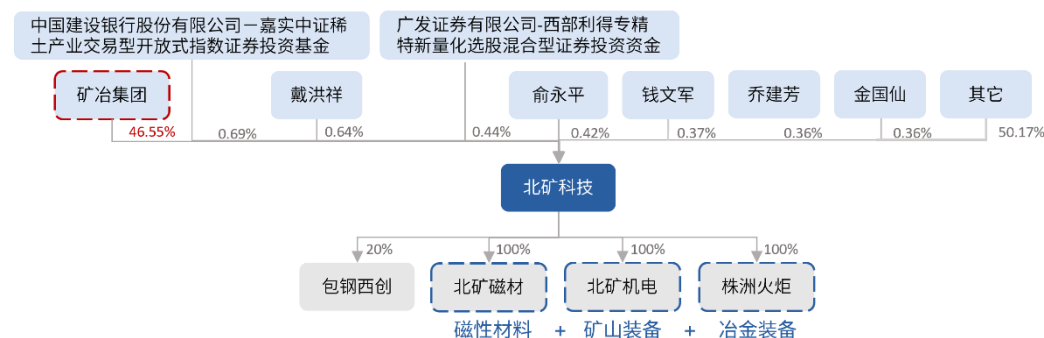
来源：公司 2025 年度 ESG 报告，iFind，国金证券研究所



1.2 股权结构稳定，激励机制完善

央企控股筑牢根基，流通股权多元分散。截至 2026 年 7 月 30 日，控股股东矿冶科技集团持股比例达 46.55%。矿冶科技集团为国资矿冶科创央企，深耕采选冶金链条，攻坚绿色冶炼、稀贵金属提纯、锂电新材料与固废循环，技术国内领先、海外布局广泛。矿冶科技集团控股也为公司的战略稳定性与资源协同提供了坚实的保障。

图表4：公司控股股东为矿冶集团



来源：公司公告，iFinD，国金证券研究所（截至 2026Q1）

股权激励彰显业绩信心，绑定核心利益驱动增长。公司 2026 年 6 月发布股权激励授予结果公告，实际授予 400 万股，占总股本 2.11%，授予价格 13.65 元/股，覆盖董事、高管及核心技术/业务骨干 113 人，重点绑定技术领军人才与关键岗位员工。激励计划有效期最长 60 个月，分三期解锁，并设置明确的业绩考核目标，其中规定 2026-2028 年研发投入强度不低于 5.85%。通过将核心团队利益与公司长期发展深度绑定，充分激发研发创新与经营活力。

公司 2025 年发布新一轮股权激励计划

2025 年限制性股票激励计划	
激励规模	400 万股
激励占比	2.11%
授予价格	13.65 元/股
覆盖人数	113 人
激励对象	董事、高管、中层、核心技术骨干
考核周期	2026 - 2028 年
考核目标	(1) 以 2024 年利润总额为基数，2026/2027/2028 年利润总额复合增长率不低于 10%，且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值 (2) 2026/2027/2028 年净资产收益率不低于 6.3%/6.5%/7.33%，且不低于同行业平均水平或对标企业的 75 分位值 (3) 2026/2027/2028 年 Δ EVA 为正 (4) 2026/2027/2028 年研发投入强度不低于 5.85%

来源：公司公告，iFinD，国金证券研究所

集团助力平台化布局，多元主体协同支撑产业生态。矿冶科技集团作为公司控股股东，依托深厚的行业资源与技术储备，围绕矿冶全产业链搭建了专业化业务平台体系，其中北矿检测专注于矿物检测、分析评价与技术服务，为矿山资源勘探、选矿工艺优化及产品质量控制提供权威支撑；北京凯特聚焦破碎装备研发与制造，覆盖破碎、筛分等核心环节，与公司选矿装备、冶金装备形成高效互补。各平台定位清晰、分工明确、资源共享，在技术研发、市场拓展、项目落地及客户服务等方面形成深度协同，有效完善公司在“破碎-选矿-冶金-检测服务”的全链条布局，显著提升整体解决方案能力与综合竞争力，为公司在矿冶装备领域的长期成长与价值释放提供坚实支撑。



图表6：集团内其他矿山相关资产包括北矿检测和北京凯特

公司	上市情况	核心业务	2025 营收（亿元）
北矿检测	北交所上市	有色金属检测、仪器研发、标准制定	1.9
北京凯特	未上市	惯性破碎机研发制造、破碎方案	-

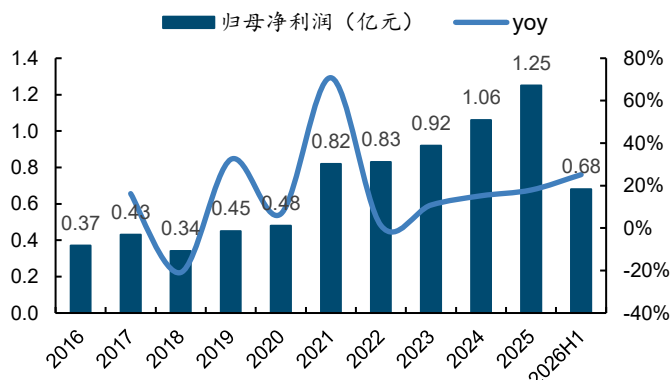
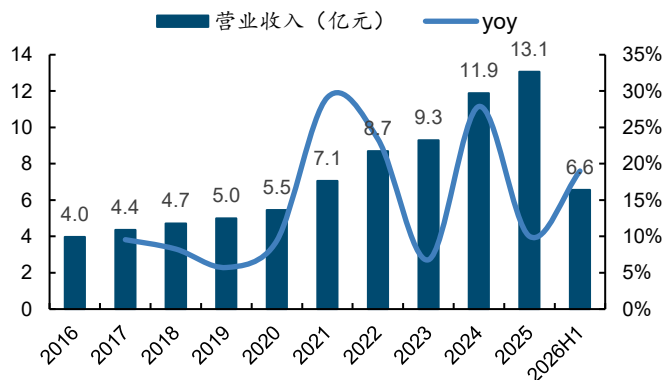
来源：公司公告，iFinD，国金证券研究所

1.3 矿山装备驱动营收增长，海外业务占比不断提升

矿山装备业务推动公司营收利润稳健攀升。2016-2025 年公司营收规模持续扩容，营业收入由 3.98 亿元增长至 13.07 亿元，复合增长率达 14.12%，主要源于公司矿山装备业务的持续增长。2026 年上半年，公司经营态势平稳向好。公司实现营业总收入 6.57 亿元，同比增长 19.00%。2016-2025 年公司归母净利润同步持续走高，由 2016 年的 0.37 亿元逐步提升至 2025 年的 1.25 亿元，盈利成长性突出。2026 年上半年，公司盈利能力进一步增强，实现归属于上市公司股东的净利润 0.68 亿元，较上年同期增长 25.18%。近年来归母净利润增速持续上行，盈利质量稳步提升，整体经营基本面持续向好、盈利韧性持续增强。

图表7：公司矿山装备业务持续拉动营业收入提升

图表8：公司归母净利润近年来稳定攀升



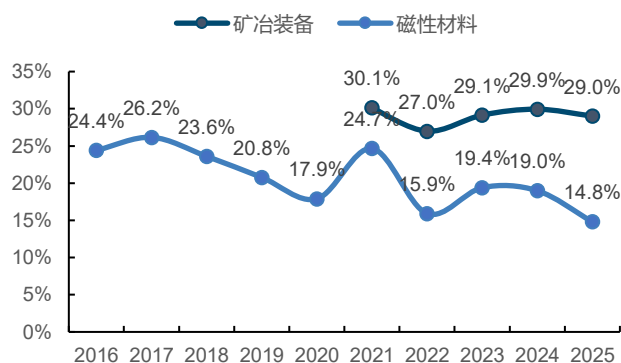
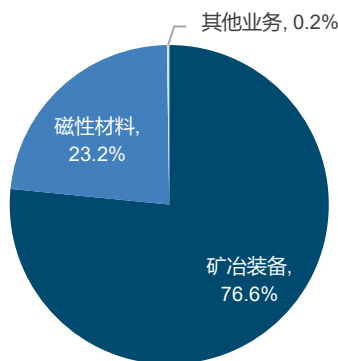
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

矿冶装备业务贡献主要营收，主营业务毛利率保持稳定。分业务来看，2025 年公司矿冶装备业务占总营 76.6%，为核心支柱业务；磁性材料业务占比 23.2%。毛利率方面，矿冶装备业务毛利率长期稳定在 26%-30% 区间，2025 年矿冶装备业务毛利率为 29.0%，盈利结构稳健；磁性材料毛利率整体略有下降，由早年 20% 以上逐步回落至 2025 年的 14.8%，盈利空间有所收窄。整体来看，公司盈利高度依托高毛利矿冶装备主业，业务盈利质量结构性分化特征较为突出。

图表9：矿冶装备和磁性材料贡献主要营收

图表10：公司主营业务毛利率基本保持稳定



来源：iFinD，国金证券研究所

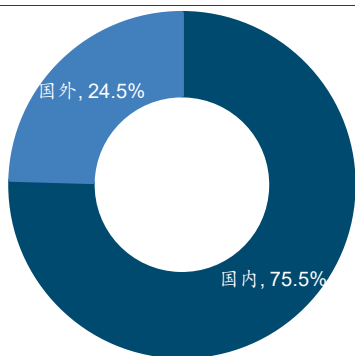
来源：iFinD，国金证券研究所

海内外市场结构清晰，海外业务盈利溢价显著。分地域来看，2025 年公司国内营收占比达 75.5%，海外市场占比 24.5%，全球化布局稳步推进。毛利率层面，2016-2025 年海外业务盈利水平持续高于国内，尽管近年海外毛利率有所回落，2025 年仍维持 32.2% 的毛利率水平，大幅高于国内 23.6% 的毛利率水平。国内业务毛利率整体保持平稳波动，盈利稳定性较强。随着高毛利海外业务占比提升，公司整体盈利结构有望持续优化，从而增厚综合



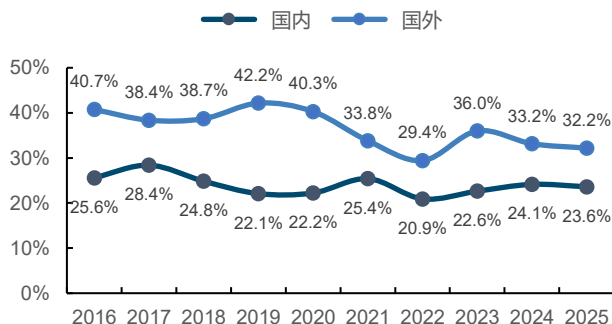
盈利水平。

图表11：2025 年公司海外业务占比 24.5%



来源：iFinD，国金证券研究所

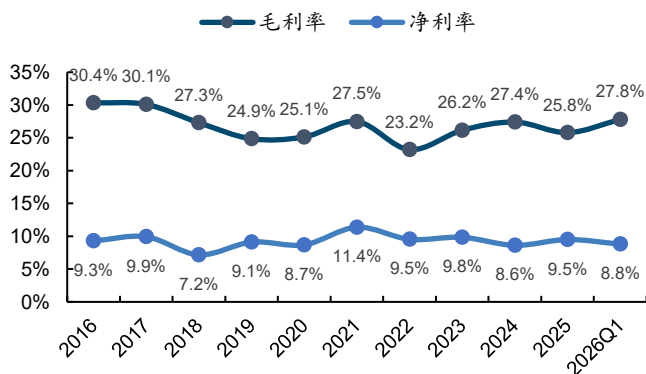
图表12：公司海外业务毛利率相对较高



来源：iFinD，国金证券研究所

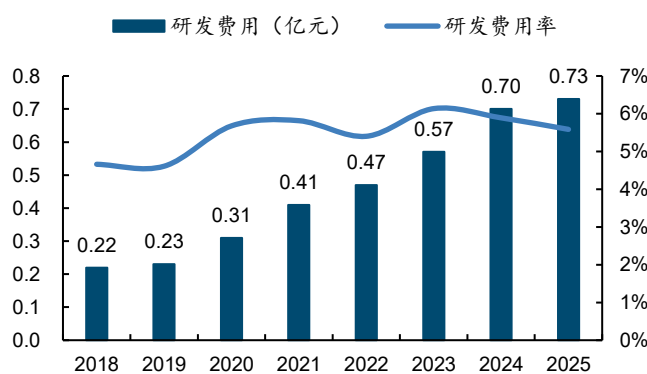
整体盈利水平稳步提升，研发投入持续加码。盈利情况方面，公司毛利率自 2016 年以来基本保持稳定，2025 年毛利率为 23.6%，盈利空间趋于稳定；净利率表现良好，2025 年净利率达 9.5%，较 2024 年盈利水平显著提升。费用结构方面，研发投入强度稳步提升，从 2018 年的 0.22 亿元扩大超 3 倍至 2025 年的 0.73 亿元，2025 年研发费用率为 5.6%，技术投入持续兑现。2026 年第一季度，公司毛利率为 27.8%、净利率为 8.8%，盈利能力保持稳定。整体看，公司盈利质量扎实，强研发投入进一步支撑中长期竞争力。

图表13：公司毛利率和净利率保持稳定



来源：iFinD，国金证券研究所

图表14：公司研发费用持续攀升



来源：iFinD，国金证券研究所

2 下游矿企资本开支高增，公司技术领跑打开海外成长空间

2.1 浮选机全球市场前景广阔，技术需求不断提升

选矿环节主要是利用矿石之间的密度、粒度、形状、颜色等区别，通过视觉识别、磁力、浮力、重力等多种方式对矿石进行提纯。

图表15：选矿环节主要提纯方法

方法	原理	工艺	设备
拣选	根据矿石的颜色、光泽、形状的不同及受可见光、红外线、X 射线等照射后吸收或反射的差异或矿石天然辐照能力的差别	分人工拣选和机械自动拣选两种工艺。人工拣选在采矿场、固定格条筛、手选皮带和手选台上进行；机械自动拣选在光电一体化机械设备上	人工拣选：拣选皮带（输送机、格条筛、拣选台）
			机械拣选：色选机、光电拣选机、X 射线电拣选等
重选	根据矿粒间密度或粒度的差异，在水、空气、重液或重悬浮液等介质中，借流体浮力、动力或其他机械力的推动而松散，在重力（或离心力）及黏滞阻力作用下，不同密度或粒度的矿粒发生分层，实现分选	垂直重力场分选工艺（跳汰分选）	各种跳汰机
		斜面重力场分选工艺（摇床和螺旋溜槽分选）	摇床、螺旋选矿机
		离心力场分选工艺	离心选矿机、水力旋流器、重介质选矿机和旋流器、旋风分离器等

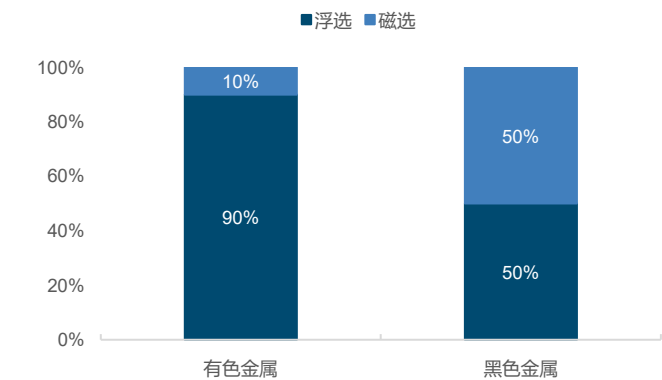


		重介质分选工艺	
磁选	在磁场中，根据矿物间磁性的差异实现分离的方法。非金属矿主要是分离出具有一定磁性的含铁、钛质矿物杂质	干式磁选	干式弱磁选机和强磁选机
		湿式磁选	湿式弱磁选机和强磁选机
		高梯度磁选	高梯度磁选机
		超导磁选	超导磁选机
电选	利用矿粒的电性差异，在高压电场中实现矿物分选	静电分选	接触带电电选机
		电晕带电分选	电晕带电电选机
		摩擦带电分选	摩擦带电电选机
浮选	利用矿粒表面性质（主要是表面润湿性）的差异或通过药剂（捕收剂和调整剂）造成不同矿粒表面润湿性的不同，在气、液、固三相界面体系中实现分离或分选	单体解离后的矿粒经调浆和调药后进入浮选机进行充气、搅拌，使受捕收剂作用的矿粒向气泡附着，在矿浆面上形成泡沫层，用刮板刮出成为泡沫产品，未上浮的矿粒随底流排走	机械搅拌式浮选机（XJ 型、XJQ 型、维姆科型、SF 型、XJZ 型、XJB 型等）
			充气搅拌式浮选机（XJC 型、CHF-X 型、BS-X 型、KYF 型、BS-K 型、CJF 型等）
			充气式浮选机（浮选柱）
化学提纯	利用不同矿物在化学性质上的差异，采用化学方法或化学与物理相结合的方法进行提纯或分离	酸、碱、盐处理工艺	机械搅拌式浸出槽和反应釜
		化学漂白工艺	机械搅拌式漂白槽（罐）和反应釜
		焙烧和煅烧工艺	立窑、回转窑、隧道窑等
其他	根据矿粒的表面疏水性、电性以及胶体化学特性等进行分选	疏水聚团分选工艺、高分子絮凝分选工艺、复合聚团分选工艺等	调浆槽、浮选机、磁选机等

来源：《非金属矿加工与应用（第四版）》，国金证券研究所

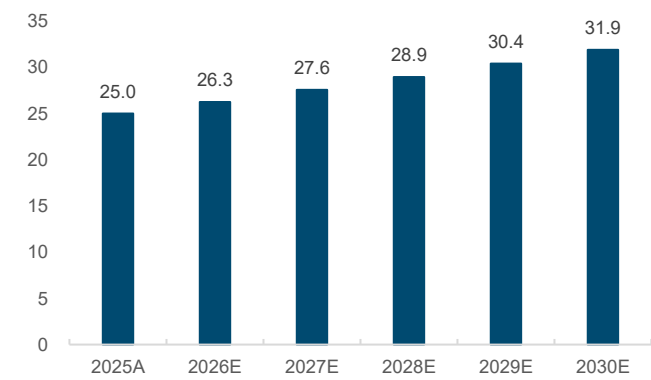
三类矿种均以浮选为主，浮选机全球市场空间广阔。分品类来看，有色金属矿产 90%采用浮选工艺，仅少量强磁性矿石配套磁选；黑色金属矿中浮选、磁选应用占比基本持平；而磷矿、萤石、硅石等非金属矿依据矿物理化性质灵活选型。综合应用广度来看，浮选工艺在有色、黑色金属等主流矿种分选场景均为应用最广泛技术路线。据 Pro Market Reports 数据，2025 年全球浮选设备市场规模为 25 亿美元，预计 2030 年将达到 31.9 亿美元，复合增长率为 4.99%，浮选机全球市场空间有望进一步提升。

图表16：不同矿种选矿方式中浮选占比均最高



来源：科技日报，美腾科技招股说明书，国金证券研究所

图表17：2025-2030 年全球浮选机市场规模（亿美元）



来源：Pro Market Reports，国金证券研究所

浮选机是矿物分选的核心装备，决定资源利用率与选矿经济效益。浮选机是矿物加工领域核心分选设备之一，主要应用于有色金属、黑色金属、贵金属、非金属矿物及化工毛坏原料的分选作业，可根据分选需求完成粗选、扫选、精选及反浮选等全流程作业，是实现矿物富集、提升矿产资源利用率的关键装备。其核心功能是通过物理-化学作用实现不同矿物颗粒的高效分离，为后续矿物深加工提供合格原料，广泛适配矿山、化工等多领域分选场景。浮选机的分离作用基于不同矿物颗粒表面物理化学性质的差异，通过“充气-搅拌-矿化-分离”的连续流程，实现目标矿物与脉石及其他杂质的分离，其运行稳定性与分离效



率直接影响矿产资源的回收利用率及后续加工成本。

浮选设备品类丰富，依据入选矿石粒度差异，可划分为常规粒级、粗粒级、细粒级三类浮选装置。其中常规粒级设备适配 38~150 μm 矿粒分选，粗粒级设备适配粒径>150 μm 矿石，细粒级设备则主要处理粒径<38 μm 微细矿物。现阶段常规粒级浮选设备市场应用占比最高，粗、细粒级专用浮选技术持续迭代升级。国内浮选机大型化技术已具备国际领先优势，但粗细粒级特种浮选装备创新不足，智能化运维、智能分选调控领域与海外先进水平仍存在差距。伴随下游矿产资源刚性需求持续攀升，低品位矿石高效集约开发成为行业刚需，推动浮选装备朝着大型化、高效率、场景专属化方向持续演进。

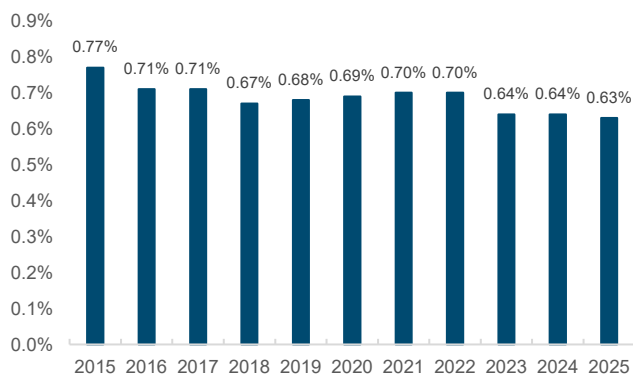
图表18：浮选设备按矿石粒度差异的分类

设备类型	适用场景	核心难点
细粒级浮选装置	小于 38 μm 微细矿物	提高微细粒矿物与气泡的有效碰撞及黏附概率。
常规粒级浮选装置	38~150 μm 矿粒	浮选过程的放大，核心问题在于如何将实验室浮选机的浮选时间合理对应到工业浮选机中。
粗粒级浮选装置	大于 150 μm 矿粒	携带粗颗粒的气泡在从分离区进入泡沫区的过程中，由于粗颗粒与气泡黏附强度低，稳定性差，容易从矿浆-泡沫层界面脱落。

来源：矿冶资讯公众号，国金证券研究所

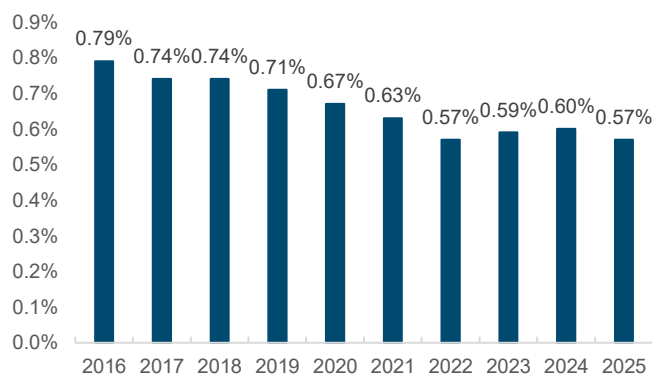
全球矿山品位数持续下降，拉动矿山装备需求升级。全球矿山品位正趋势性下滑，智利铜矿综合品位由 2015 年的 0.77% 降至 2025 年的 0.63%，累计下滑 0.14%；中国铜矿出矿品位长期不足 1%，由 2016 年的 0.79% 降至 2025 年的 0.57%，累计下滑 0.22%。同等金属产量目标下，品位下滑意味着处理矿石量反向放大，矿山装备需求相应提升。为对冲成本侵蚀，矿山企业必然扩大采选规模、以大型高效低耗装备替代老旧机组、加快智能化改造，从而形成“增量扩张+存量更新”的双重装备需求。

图表19：2015-2025 年智利综合铜矿品位不断下降



来源：iFind，国金证券研究所

图表20：2016-2025 年中国铜矿出矿品位阶梯式下降



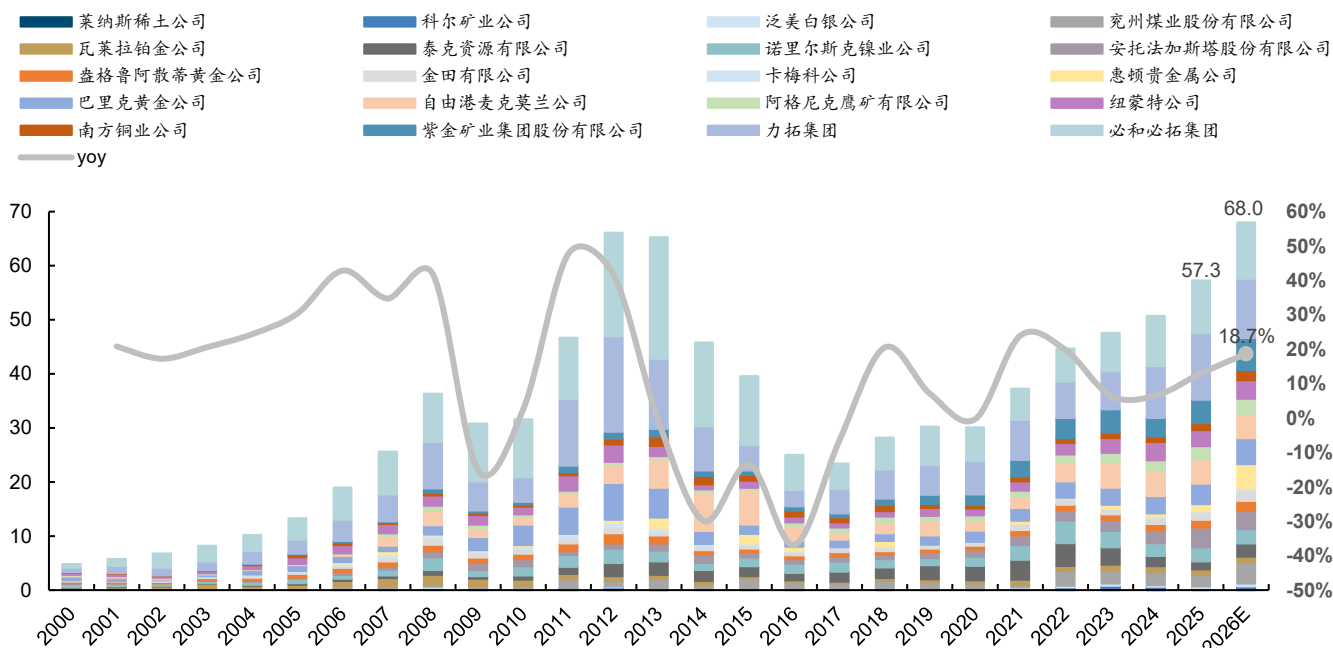
来源：《2025 年中国铜工业供需形势分析》，中国有色金属工业协会，国金证券研究所

2.2 资本开支持续增长，矿山机械设备借中国矿企出海东风

预计全球矿业资本开支将于 2026 年持续上行。根据彭博数据，全球矿业资本开支自 2017 年进入上行周期，2025 年规模已达 573 亿美元，同比增长 13.7%，2026 年预计仍将持续上行，同比增长 18.7% 至 680 亿美元。在能源金属需求提升、矿石品位下降及金属价格高位运行等多重因素支撑下，矿业资本开支有望持续扩张，直接带动矿山设备需求稳步增长。根据卡特彼勒在 2025 年 11 月投资者日上的预测，2030 年全球矿业资本支出较 2024 年有望增长 50%。同时，矿企出于成本管控，持续将设备使用寿命延长至历史高位，大量存量设备已逐步进入集中更新周期，未来设备替换需求空间广阔，为行业提供强劲增量支撑。



图表21：2026 年全球矿业资本开支持续上行（十亿美元）



来源：彭博，国金证券研究所

设备投资占新建矿山资本开支 20%–40%，其中选矿设备占比超 30%。新建矿山资本开支中，设备投资权重显著，统计国内头部矿企项目，设备投资占比普遍超过 20%。在紫金矿业总资本开支 14.72 亿美元的 Kamoa-Kakula 铜矿中，设备占比 27.31%；紫金矿业总资本开支 4.74 亿美元的 Timok 铜金矿中设备占比 23.21%；在中金岭南总资本开支 2.96 亿美元的迈蒙多金属矿中设备占比达 38.85%。国内项目方面，中矿资源 Bikita 锂矿与大中矿业周油坊铁矿设备占比分别为 21.21%和 22.97%。进一步拆分可见，选矿专用设备在设备投资内部占比尤为集中，Timok 项目选矿设备占设备投资的 34%，Kamoa 项目选矿设备占设备投资的 31%，随着矿山智能化、大型化加速，设备投资密度仍有上行空间，矿冶装备企业的订单景气度与矿山资本开支周期高度绑定。

图表22：设备投资在新建矿山资本开支中占 20%–40%，其中选矿设备占比超 30%

实施公司	项目名称	矿种类型	开采方式	达产后年产量	总投资额	设备投资额	设备投资额占比	单位产量设备投资额
紫金矿业	刚果(金)卡莫阿控股有限公司 Kamoa-Kakula 铜矿项目	铜精矿	井下	600 万吨	14.72 亿美元	4.02 亿美元 (选矿设备占比 31%)	27.31%	67.02 美元/吨
	塞尔维亚 Rakita 勘探有限公司 Timok 铜金矿上部矿带采选工程	铜矿、金矿	井下	330 万吨	4.74 亿美元	1.10 亿美元 (选矿设备占比 34%)	23.21%	33.24 美元/吨
中金岭南	多米尼加矿业公司迈蒙多年产 200 万吨采选工程项目	锌矿、铜矿、金矿、银矿	井下	200 万吨	2.96 亿美元	1.15 亿美元	38.85%	57.50 美元/吨
中矿资源	津巴布韦 Bikita 锂矿 200 万 t/a 建设工程	-	露天	200 万吨	12.73 亿元	2.70 亿元	21.21%	135.00 元/吨
大中矿业	周油坊铁矿采选工程(续建)	铁矿	井下	-	3.57 亿元	0.82 亿元	22.97%	-

来源：紫金矿业、中金岭南、中矿资源、大中矿业公司公告，国金证券研究所

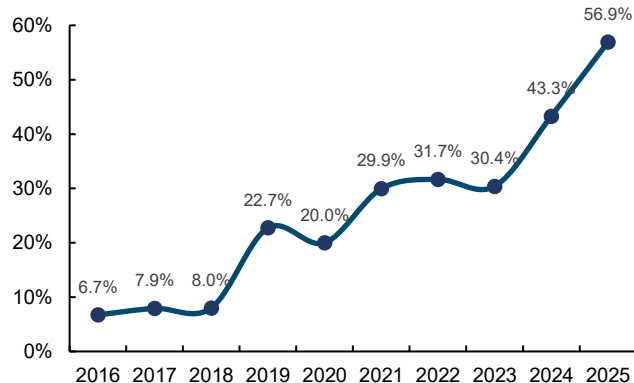
矿山机械设备借中国矿企出海东风，中国厂商在后市场服务领域潜力巨大。2024 年，我国矿业领域对外直接投资额达 213 亿美元，占对外投资总额的 11%，规模创近十年新高，仅次于 2013 年 248 亿美元的历史峰值。中资矿企依托“一带一路”加速海外布局，以紫金矿业为例，2025 年公司境外营收占比高达 56.91%，全球化布局持续深化。而中资矿企海外项目普遍优先选用国产装备，依托供应链协同、服务响应与成本管控优势，有望持续推动国内矿机制造商全球市场份额提升，为行业打开长期增长空间。大型矿山设备生命周期



长达 10 - 15 年，且客户对设备可靠性与耐久性要求较高，使得后市场具备高盈利、可持续、随保有量持续扩张的特点。与卡特彼勒、小松等国际龙头相比，我国企业海外设备保有量仍有较大差距，后市场收入占比偏低。未来随着海外设备保有量快速提升，后市场业务有望成为中国矿机品牌下一阶段重要的可持续增长动力。

图表23：中国矿业对外直接投资额占比呈上升趋势

图表24：紫金矿业海外营收占比快速提升



来源：中国对外直接投资统计公报，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

2.3 技术实力与经济性双重优势下，公司持续扩展海外市场

行业竞争格局动态变化，整合扩张构筑核心竞争力

具备强动态特征，行业存量龙头与新晋参与者持续角逐市场份额。其中 MetsoOutotec、FLSmidth、Weir 分列全球前三，2023 年市占率分别达 11.5%、6.5%、6.3%。国际巨头凭借长期技术积淀与全球化布局，在核心技术领域形成深厚壁垒，尤其在设备大型化、智能化升级、低能耗模块化设计及耐磨部件研发等方面优势显著，譬如 MetsoOutotec 拥有从 5-630m³ 的全尺寸浮选机产品矩阵，构筑了较高的行业进入壁垒。企业普遍以战略整合、技术合作及跨区域市场扩张为核心竞争手段，头部厂商依托技术创新能力、完善的客户服务体系与高效运营管理实现差异化竞争，行业整体逐步向技术壁垒深厚、全球化布局完善、综合服务能力突出的优质企业集中。

图表25：主要选矿装备企业基本情况

公司	地区	2023 年全球市占率	2025 年营业收入 (亿元)	2025 年营业收入 yoy	2025 年归母净利润 (亿元)
Metso Outotec	美国	11.50%	431.54	7.75%	34.84
FLSmidth	丹麦	6.50%	161.00	-27.62%	-
Weir	英国	6.30%	241.95	2.35%	23.29
中信重工	中国	2.30%	81.07	0.91%	3.75
北矿科技	中国	-	13.07	10.03%	1.25
耐普矿机	中国	-	10.00	-10.04%	0.78

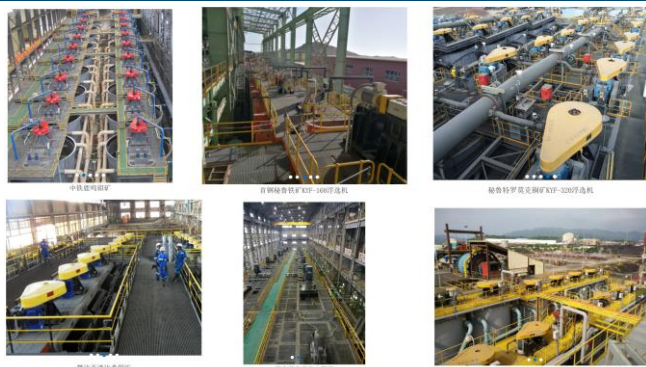
来源：各公司官网，iFinD，和君咨询公众号，国金证券研究所

公司依托“技术+性价比”加速突围，持续扩展海外市场。目前公司浮选装备在本土企业中处于领先地位，凭借核心技术优势与成本管控能力，逐步打破国际巨头的市场垄断。公司立足国内市场深耕细作，同时积极布局海外市场，重点拓展非洲、南美、中亚等核心矿区，产品已覆盖全球 60 余个国家和地区，凭借技术实力与高性价比优势，已成长为全球浮选装备领域具备较强竞争力的本土企业，海外市场渗透率有望伴随中资矿企出海持续提升，逐步实现对国际龙头的市场替代。



图表26：公司浮选机实现了国内外多家矿山企业应用

图表27：公司客户分布遍布全球 63 个国家地区



来源：公司官网，国金证券研究所

来源：公司 2025 年度 ESG 报告，国金证券研究所

研发关键核心技术，打破国外技术垄断。近二十年来，公司始终聚焦浮选装备领域核心技术攻关，以自主创新打破技术壁垒，实现了从跟跑、并跑到全球领跑的跨越式发展。2005 年，KYF160m³浮选机成功研制，率先打破国外技术垄断；2009 年，320m³浮选机关键指标达到国际领先水平；2018 年，攻克超大规模装备技术瓶颈，研制出全球最大 680m³超大型浮选机；2024 年，800m³超大型智能浮选机顺利推出并投入工业试验，标志着我国在智能矿冶装备领域迈上全新台阶，核心竞争力达到世界一流水平。

图表28：680m³和 800m³超大型浮选机技术对比

技术维度	HIF-680	HIF-800	主要优势
容积	680m ³	800m ³	提高处理能力和经济效益
叶轮设计	中置叶轮	后倾叶片叶轮，形成上下双循环回路	速度分布均匀、固体浓度平衡及高效气泡-颗粒碰撞概率；显著提高气泡负载能力，减少粗颗粒或弱疏水性颗粒脱附
泡沫管理	等坡度泡沫槽、泡沫富集调控回收技术	泡沫槽差异化收口扩口设计	满足超大容积长距离运输需求，保障泡沫快速排出，稳定回收率
智能化系统	流程一键切换、液位与气量自动测控、多参数在线实时监测等	大型浮选流程智能化系统	实现了从“自动控制”到“智能决策”的跨越，保障大型设备长期稳定运行

来源：北矿机电官网，矿冶科技集团有限公司官网，中国铜业网，《Research and Application of 800m³ Super-large Flotation Machine》，国金证券研究所

大型化、高端化加速，产品矩阵持续丰富。公司坚持大型化、高端化发展方向，持续优化高端装备产品矩阵。320m³大型浮选机已在国内外市场实现规模化应用，680m³超大型浮选机进入批量推广阶段，系列化大型浮选装备可全面满足矿产资源规模化、高效化、绿色化开发需求，同时带来更高的经济效益。在此基础上，公司不断拓展产品边界、丰富产品谱系，大型立磨机、智能剥锌成套装备、智能控制系统等实现产业化与广泛应用，并在高效细磨、矿石预选、环保装备等关键领域取得多项重要技术突破，形成覆盖多场景、全链条的高端矿冶装备供给能力。

图表29：680m³超大型浮选机与 320m³浮选机、260m³浮选机相比具有显著经济优势

设备	建设投资 (万元)	生产费用 (万元/年)	贴现率	使用寿命 (年)	合计成本现值 (亿元)
680m ³ 超大型浮选机	7339.94	2628.72	10%	20	2.97
320m ³ 浮选机	8163.33	2714.73			3.13
260m ³ 浮选机	9294.47	3432.97			3.85

来源：《某钨选矿厂 680m³浮选机应用研究》，国金证券研究所

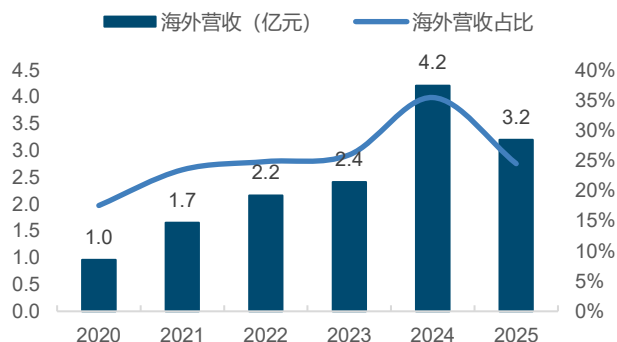
海外营收持续向好，合同负债高增反映公司订单充裕。2020-2025 年公司海外营收由 1.0 亿元增至 3.2 亿元，CAGR 达 27.29%，海外营收占比也由 2020 年的 17.5%提升至 2025 年



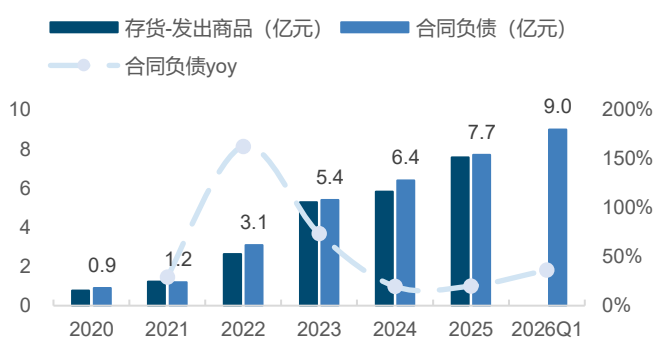
的 24.5%。其中 2024 年海外收入同比大增 74.6%至 4.2 亿元，主要源于公司超大型浮选机批量出口塞尔维亚、刚果（金）等大项目集中验收。公司合同负债自 2020 年的 0.9 亿元逐年攀升至 2025 年的 7.7 亿元，年均复合增速高达 53.62%，同时存货中发出商品金额与当年合同负债金额高度一致，进一步验证订单真实性。2026Q1 合同负债进一步增至 9.0 亿元，同比增长 36.3%，印证下游需求旺盛、公司订单获取能力强劲。

图表30：2020-2025 年公司海外营收 CAGR 达 27.29%

图表31：26Q1 公司合同负债显著提升，彰显订单高景气



来源：iFinD，国金证券研究所



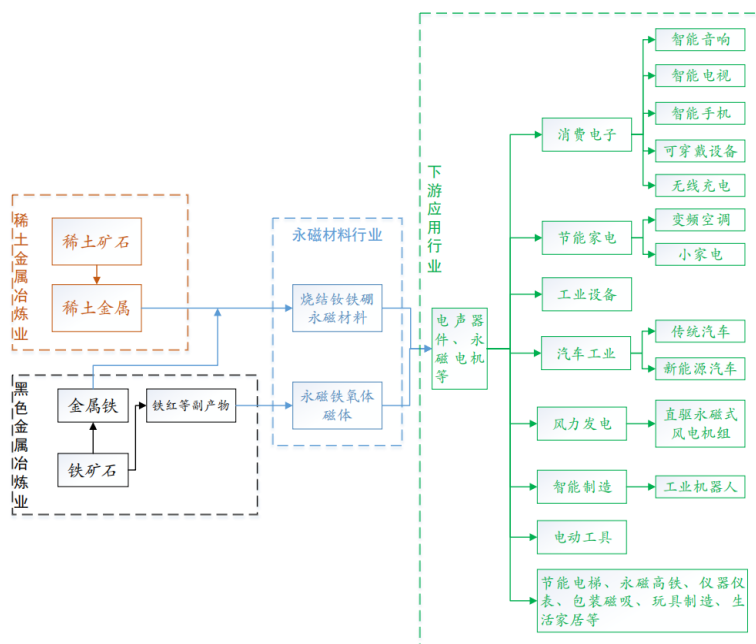
来源：iFinD，国金证券研究所

3、磁材行业空间广阔，公司底蕴深厚构筑核心优势

3.1 磁性材料品类丰富，行业下游应用广泛

磁性材料品类丰富，下游应用广泛。其中硬磁材料即永磁材料，是当前应用最广、产业规模最大的磁性材料品类。该类材料在外部磁场磁化后，撤去磁场仍能长期保持稳定且较强的磁性，具备高矫顽力、高磁能积、高磁稳定性等核心优势。凭借优异的磁性能，永磁材料可显著简化电机、传感器等机械设备结构，提升运行效率、降低能耗与运维成本，兼具高效节能、绿色环保的突出优势，是新能源、智能制造、高端装备等领域不可或缺的关键基础材料。软磁材料则与硬磁材料特性互补，具有低矫顽力、高磁导率、低损耗的特点，在弱磁场下即可快速磁化与退磁，磁滞损耗小，电磁转换效率高。因此在变压器、电感、磁芯、开关电源等高频电磁转换与信号传输场景中应用广泛，是电子信息、电源电器、新能源汽车电控等领域的重要基础材料。

图表32：磁性材料下游应用广泛



来源：中科磁业招股说明书，国金证券研究所

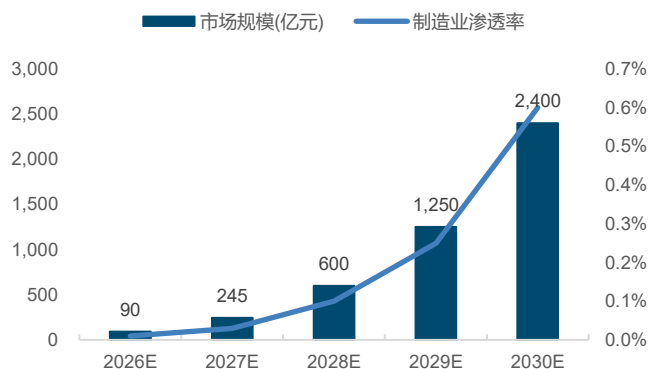
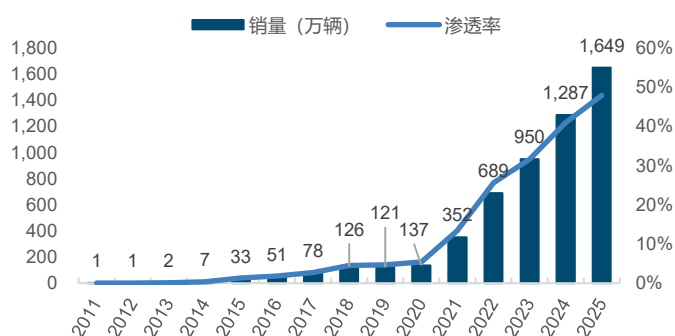
新能源高景气叠加人形机器人放量带动磁材需求高增。新能源汽车是拉动高性能磁性材料需求的第一增长曲线。永磁材料凭借高效能、小型化、低损耗优势，广泛应用于新能源



汽车驱动电机、电池管理系统、再生制动系统及车载电驱部件，是提升续航、优化能效的关键材料。全球碳中和目标推进与各国严苛排放法规落地，持续推动电驱动系统升级，进一步放大高效磁性材料的刚需属性。根据中汽协数据，2025 年国内新能源汽车销量达 1649 万辆，同比增长 28.17%，对应渗透率 47.9%，较 2024 年全年提升 7 个百分点，行业高景气直接带动上游磁性材料需求持续高增。此外，据中投产业研究院预测，2026 年中国人形机器人市场规模为 90 亿元，2030 年预计可以达到 2400 亿元，复合增速为 127.24%，人形机器人放量也有望带动磁材市场需求提升。

图表33：中国新能源汽车销量及渗透率快速提升

图表34：中国人形机器人市场规模及及渗透率快速提升

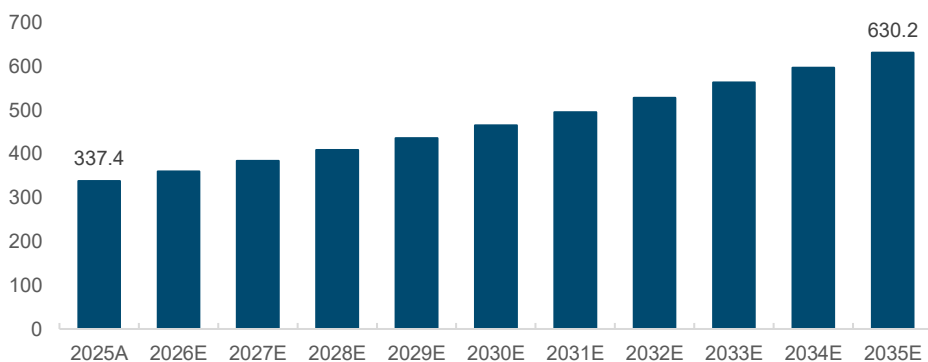


来源：中汽协，国金证券研究所

来源：中投产业研究院，国金证券研究所

磁性材料全球市场稳步扩容。全球磁性材料行业正处于需求扩张与结构升级的双重驱动阶段，下游应用场景持续拓宽，市场规模保持稳健增长。在消费电子、通信设备、新能源汽车、工业自动化、新能源发电等领域快速发展的带动下，高性能永磁材料、高端软磁材料需求持续攀升，为行业提供强劲增长动能。据 Precedence Research 数据显示，2025 年全球磁性材料市场规模已达到 337.4 亿美元，预计 2026 年提升至 359.6 亿美元，到 2035 年将进一步扩容至 630.2 亿美元，2016-2035 年 CAGR 达 6.45%，长期成长空间清晰可见。

图表35：磁性材料市场规模（单位：亿美元）



来源：Precedence Research，国金证券研究所

3.2 公司在磁材领域守正创新，优质客源保障磁材业务稳定增长

国内磁材产业开创者，技术积淀深厚。公司磁性材料业务依托全资子公司北矿磁材开展，依托数十年技术沉淀与产业积累，具备突出的品牌优势与产品竞争力。北矿磁材前身是 1958 年成立的北京矿冶研究总院磁性材料研究所，是我国永磁铁氧体产业的开创单位，见证并引领了国内磁性材料行业从无到有、从弱到强的发展历程。作为国内最早从事铁氧体磁性材料研发、生产与应用推广的企业之一，公司牵头制定了多项行业核心标准，在高性能永磁铁氧体材料领域的研发实力、工艺水平与产业化能力长期位居国内前列，奠定了在行业内的标杆地位。



图表36：公司核心磁性材料产品

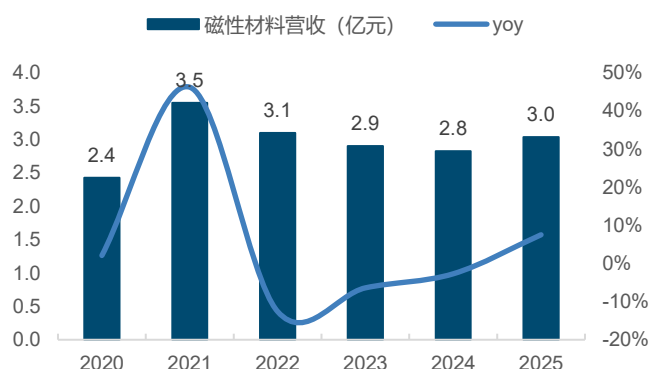


来源：公司 2025 年年报，国金证券研究所

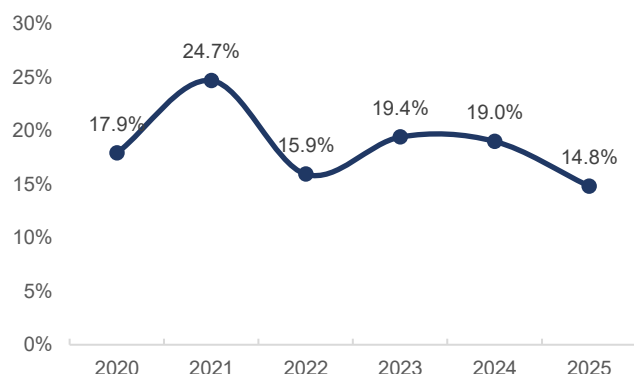
研发持续突破，高端产品矩阵不断完善。公司坚持以技术创新驱动业务发展，通过持续高强度研发投入，不断推动产品迭代升级与工艺优化。铁氧体板块，BMXF-4D 轧制磁粉剩磁指标进一步提升并实现量产批量供应，高特性注射成型铁氧体材料完成技术攻关并成功推向市场，高磁能积注射粒料通过客户评价，高击穿电压铁氧体材料研发成功、进一步拓展新能源领域应用；稀土永磁板块，中试线完成多牌号产品开发与性能优化，突破晶界扩散技术并开发出“双高性能”产品，通过 IATF16949 质量管理体系认证，永磁电机用无重稀土高性能烧结钕铁硼实现应用。一系列新技术、新产品的研发与推广，为磁性材料业务的持续发展奠定了良好基础。

磁材业务收入稳定，毛利有望逐步修复。公司磁材业务收入从 2020 年的 2.4 亿元增长至 2025 年的 3.0 亿元，2025 年同比增长 7.5%。磁材业务毛利率随原材料价格有所波动，其中公司 2025 年毛利率骤降 4.17% 至 14.8%，主要原因在于核心原料碳酸镱因墨西哥工厂火灾及工艺淘汰政策影响 2025 年均价大幅抬升。考虑到 2026 年碳酸镱已回落至 8,600 元/吨，成本压力缓解，公司磁材业务毛利率有望逐渐修复。

图表37：公司近年来磁性材料营收相对较为稳定



图表38：公司磁性材料业务毛利率



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

海内外市场布局完善，客户资源优质稳定。公司磁材业务已构建起全球化、多层次的客户与市场体系，客户资源优质且合作关系稳定。国内市场方面，产品深度覆盖华东、华南等制造业核心区域，并拓展至香港、台湾地区；国际市场方面，产品远销欧美、日韩等发达经济体，覆盖全球主要电子、电机及高端制造产业集群。完善的海内外市场布局，为公司营收稳定增长提供了广阔空间与持续保障。

4、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

矿山装备：考虑到矿山行业资本开支持续提升，2026 年全球矿山资本开支预计增速高达 18.7%，2027-2028 年增速将有所放缓，叠加公司出海进程加速，我们预计 26-28 年公司矿山装备收入增速分别为 23%、20%、17%。由于公司海外毛利率比国内毛利率高出近 10%，



随着海外营收占比提升，毛利率也有所增长，我们预计 26-28 年公司矿山装备毛利率分别为 29.5%、30.0%、30.5%。

磁性材料：考虑到全球磁材行业稳步增长，而公司磁性材料业务增速略高于行业增速，我们预计 26-28 年公司磁性材料收入增速均为 7.5%。由于公司磁性材料业务毛利率 2025 年受核心原料碳酸锆价格上涨影响显著降低，预期未来三年随供给端改善，毛利率将逐步修复，26-28 年磁性材料毛利率分别为 15%、16%、17%。

其他业务：考虑到其他业务占比极小，我们预计 26-28 年公司其他业务收入增速延续过往三年均值，保持 30% 的其他业务增速，毛利率稳定为 80%。

费用率方面：我们预计 26-28 年公司销售费率维持在 2.5%，管理费用率随企业营收规模提升而下降，综合考虑公司股权激励费用，26-28 年预计管理费用率分别为 6.5%、6.4%、6.3%。由于公司持续研发大型化、自动化矿山设备，结合 2025 年股权激励计划业绩要求，预计公司 26-28 年研发费用率维持在 5.85%。

综上，我们预计公司 26-28 年营业收入分别为 15.61、18.33、21.12 亿元，收入增速分别为 19.42%、17.41%、15.22%，对应毛利率分别为 26.60%、27.46%、28.25%。

图表39：盈利预测

单位：亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11.88	13.07	15.61	18.33	21.12
收入增长率	27.84%	10.02%	19.42%	17.41%	15.22%
综合毛利率	27.41%	25.80%	26.60%	27.46%	28.25%
矿山装备					
收入	9.04	10.01	12.31	14.77	17.28
收入增长率	41.71%	10.66%	23.00%	20.00%	17.00%
毛利率	29.94%	29.02%	29.5%	30.0%	30.5%
磁性材料					
收入	2.82	3.03	3.26	3.50	3.77
收入增长率	-2.72%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%
毛利率	18.98%	14.81%	15.00%	16.00%	17.00%
其他业务					
收入	0.02	0.03	0.04	0.05	0.07
收入增长率	36.94%	100.66%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率	82.64%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%

来源：Wind，国金证券研究所

4.2 投资建议

预计公司 26-28 年归母净利润为 1.59、1.92、2.38 亿元，对应 PE 分别为 23/19/16 倍。考虑到全球矿山资本开支持续提升带动矿山装备需求上行，给予公司 26 年 27xPE，目标价 22.17 元，给予公司“买入”评级。

图表40：可比公司估值比较

序号	股票代码	股票名称	股价	EPS					PE				
				2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
1	300835	龙磁科技	152.95	0.94	1.44	2.41	5.03	7.74	162.71	106.22	63.46	30.41	19.76
2	601608	中信重工	4.95	0.08	0.08	0.10	0.13	0.16	61.88	61.88	49.50	38.08	30.94
3	300818	耐普矿机	21.39	0.76	0.47	0.95	1.61	2.27	28.14	45.51	22.52	13.29	9.42
4	001288	运机集团	27.2	0.98	0.84	1.49	2.25	2.79	27.76	32.38	18.26	12.09	9.75
平均数									84.24	71.20	45.16	27.26	20.04
	600980	北矿科技	19.22	0.56	0.66	0.82	0.99	1.23	34.32	29.12	23.41	19.34	15.61

来源：Wind，国金证券研究所（注：除北矿科技、耐普矿机外，其余均取万得一致预测，估值日期 2026 年 8 月 12 日）



5、风险提示

海外客户拓展不及预期风险。公司未来发展战略将海外市场作为重点拓展方向，海外大型矿山普遍具备资源禀赋优越、项目投资规模大、装备采购毛利率更高等特点，是公司中长期业绩增长的重要增量来源。若未来全球地缘政治、海外项目审批、国际物流及商务合作等因素发生不利变化，导致海外市场开拓、重点项目落地及新客户拓展进度不及预期，将直接影响公司海外业务收入与利润贡献，进而对公司长期成长空间和整体发展节奏产生不利影响。

行业竞争加剧风险。公司所处的高端矿冶装备领域，核心竞争对手主要为国际行业龙头企业，在品牌、全球渠道、项目经验等方面具备较强实力。未来若随着行业景气度提升，国内外新进入者持续增加，行业竞争格局显著恶化，甚至出现低价竞争、订单利润率下滑等情形，将可能对公司产品定价、市场份额及综合毛利率形成挤压，进而对公司经营业绩和盈利水平造成不利影响。

磁材价格波动风险。公司磁性材料业务盈利水平受上游原材料与下游市场供需双重影响。磁材产品主要原材料为稀土金属、铁氧体原料等大宗商品，价格受全球供需、政策调控、市场投机等因素影响波动较大；同时，磁材成品定价亦跟随下游消费电子、新能源、工业制造等领域需求变化。若未来上游原材料价格大幅上涨导致成本端压力加大，或下游产品价格因竞争出现大幅波动，将直接影响公司磁材业务毛利率，为公司整体盈利稳定性带来不确定性。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	929	1,188	1,307	1,561	1,833	2,112
增长率		27.8%	10.0%	19.4%	17.4%	15.2%
主营业务成本	-686	-862	-970	-1,146	-1,329	-1,515
%销售收入	73.8%	72.6%	74.2%	73.4%	72.5%	71.8%
毛利	243	326	337	415	503	597
%销售收入	26.2%	27.4%	25.8%	26.6%	27.5%	28.2%
营业税金及附加	-10	-16	-14	-17	-20	-23
%销售收入	1.1%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-27	-30	-33	-39	-46	-53
%销售收入	2.9%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-67	-84	-81	-101	-117	-133
%销售收入	7.2%	7.1%	6.2%	6.5%	6.4%	6.3%
研发费用	-57	-70	-73	-91	-107	-124
%销售收入	6.1%	5.9%	5.6%	5.9%	5.9%	5.9%
息税前利润 (EBIT)	81	126	136	166	213	264
%销售收入	8.7%	10.6%	10.4%	10.6%	11.6%	12.5%
财务费用	6	6	0	2	5	7
%销售收入	-0.6%	-0.5%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-4	-31	-11	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	1	1	-1	0	0
投资收益	5	8	6	6	6	6
%税前利润	4.6%	6.5%	4.3%	3.3%	2.7%	2.2%
营业利润	103	119	144	185	223	277
营业利润率	11.1%	10.0%	11.0%	11.8%	12.2%	13.1%
营业外收支	1	1	0	0	0	0
税前利润	104	120	145	185	223	277
利润率	11.2%	10.1%	11.1%	11.8%	12.2%	13.1%
所得税	-13	-17	-21	-26	-31	-39
所得税率	12.2%	14.4%	14.2%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	91	102	124	159	192	238
少数股东损益	0	-3	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	92	106	125	159	192	238
净利率	9.9%	8.9%	9.5%	10.2%	10.5%	11.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	91	102	124	159	192	238
少数股东损益	0	-3	0	0	0	0
非现金支出	29	63	47	43	46	49
非经营收益	-10	-21	-10	-1	-4	-4
营运资金变动	52	14	-49	60	-34	-33
经营活动现金净流	163	158	111	261	200	249
资本开支	-97	-36	-62	-61	-50	-50
投资	-50	-273	-120	-1	0	0
其他	1	3	7	6	6	6
投资活动现金净流	-146	-307	-174	-56	-44	-44
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-9	37	-28	42	-46	0
其他	0	0	6	-41	-41	-40
筹资活动现金净流	-9	37	-22	1	-87	-41
现金净流量	7	-109	-85	205	69	165

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	416	306	212	416	485	649
应收款项	320	327	361	421	492	567
存货	736	843	961	1,099	1,275	1,453
其他流动资产	98	396	590	534	563	592
流动资产	1,570	1,872	2,125	2,470	2,814	3,260
%总资产	69.3%	71.7%	74.1%	75.7%	78.0%	80.4%
长期投资	36	39	38	28	18	8
固定资产	482	472	497	516	533	546
%总资产	21.3%	18.1%	17.3%	15.8%	14.8%	13.5%
无形资产	106	101	98	96	94	92
非流动资产	696	741	743	792	796	797
%总资产	30.7%	28.3%	25.9%	24.3%	22.0%	19.6%
资产总计	2,266	2,613	2,867	3,262	3,610	4,057
短期借款	3	4	10	51	5	5
应付款项	265	322	295	362	421	479
其他流动负债	678	828	999	1,166	1,350	1,540
流动负债	946	1,154	1,304	1,580	1,776	2,024
长期贷款	0	53	53	53	53	53
其他长期负债	16	14	21	20	19	18
负债	962	1,221	1,379	1,653	1,848	2,096
普通股股东权益	1,299	1,392	1,488	1,608	1,762	1,961
其中：股本	189	189	189	193	193	193
未分配利润	507	595	688	808	962	1,161
少数股东权益	4	1	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,266	2,613	2,867	3,262	3,610	4,057

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.485	0.559	0.658	0.821	0.994	1.231
每股净资产	6.864	7.353	7.863	8.322	9.116	10.147
每股经营现金净流	0.859	0.837	0.588	1.350	1.035	1.290
每股股利	0.050	0.130	0.190	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	7.06%	7.60%	8.37%	9.87%	10.90%	12.13%
总资产收益率	4.05%	4.05%	4.34%	4.87%	5.32%	5.87%
投入资本收益率	5.46%	7.46%	7.50%	8.34%	10.05%	11.24%
增长率						
主营业务收入增长率	6.79%	27.84%	10.03%	19.42%	17.41%	15.22%
EBIT 增长率	31.35%	55.39%	7.33%	22.64%	28.04%	24.00%
净利润增长率	9.91%	15.33%	17.71%	27.45%	21.00%	23.88%
总资产增长率	23.98%	15.34%	9.74%	13.75%	10.67%	12.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.9	71.7	69.9	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	315.2	334.1	339.5	350.0	350.0	350.0
应付账款周转天数	103.6	107.2	97.5	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	164.0	134.1	135.9	118.3	104.0	92.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.68%	-33.94%	-33.84%	-41.42%	-44.31%	-48.19%
EBIT 利息保障倍数	-14.1	-20.3	-6,958.5	-70.3	-47.0	-38.9
资产负债率	42.47%	46.71%	48.09%	50.68%	51.19%	51.65%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究