

2026 年 09 月 04 日

证券研究报告·2026 年中报点评

冠龙节能（301151）机械设备

当前价：22.13 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

国内节水阀门领军企业，上半年营收同比增长

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年中报。2026 年上半年，公司实现营业收入 3.65 亿元，同比增长 4.10%，实现净利润 1,326.23 万元，同比下降 29.02%，其中公司 2026 年二季度净利润明显改善，单季实现净利润 1,976.12 万元，同比增长 88.83%。
- **公司是国内节水阀门领域的领先企业。**1991 年，公司前身上海冠龙阀门机械有限公司成立，2018 年香港冠龙阀门机械有限公司设立，布局海外业务。2020 年，公司整体变更为股份公司，同年 9 月公司更名为上海冠龙阀门节能设备股份有限公司。2022 年，公司成功在深交所创业板挂牌上市。2023 年公司成立了第三家子公司湖南昱景节能阀门有限公司，布局中部生产基地，规划液冷相关阀门产线。公司先后获得了“中国城镇供水协会推荐产品”等众多殊荣，子公司上海冠龙阀门自控有限公司荣获国家级专精特新“小巨人”企业称号。
- **国内阀门市场规模突破千亿，行业向智能化绿色化高端化方向发展。**据智研咨询统计，2025 年全球阀门行业市场规模为 888.35 亿美元，预计到 2026 年市场规模将达到 923 亿美元。近年来，随着美国和欧盟等国家和地区的产业升级，全球阀门行业产业转移的趋势日渐明显，与此同时，伴随着国家调整产业结构、转变经济增长方式以及大力推广节能减排措施，2025 年中国阀门行业市场规模达到 1285 亿元。随着水利水务基础设施投资的稳步推进、石化与能源领域的持续升级改造，以及数据中心液冷系统等新兴场景对阀门需求的爆发式增长，预计到 2026 年中国阀门行业市场规模将突破 1400 亿元。
- **公司始终专注于节水阀门的设计研发、生产制造及销售服务。**公司具备以闸阀、蝶阀、截止阀、调节阀、旋塞阀、止回阀、减压阀、雨淋报警阀等为主的 41 大类、近 7000 种规格产品的生产能力。截至 2026 年上半年，公司拥有发明专利 38 项、实用新型专利 69 项，参与编制 14 项国家标准、30 项行业标准，技术实力与行业话语权持续巩固。从营业收入来看，2026 年上半年公司营收主要来自蝶阀，占比约为 40.54%，其次是闸阀，占比约为 14.84%，控制阀的占比约 14.77%；毛利贡献方面，蝶阀所贡献的毛利占比最高，约为 36.23%，其次是控制阀，占比约 23.94%，闸阀占比约为 11.67%。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026/27/28 年营业收入分别为 8.5、9.2、10.1 亿元，归母净利润分别为 0.5、0.7、0.9 亿元，EPS 分别为 0.30、0.41、0.53 元，对应的 PE 分别为 73、55、41 倍。我们考虑到公司积极参与数据中心建设，有望培育新的业绩增长点，首次覆盖，建议关注。
- **风险提示：**行业政策变化风险，原材料价格波动风险，市场竞争加剧风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	805.08	848.15	917.86	1011.02
增长率	-11.98%	5.35%	8.22%	10.15%
归属母公司净利润（百万元）	60.63	50.99	68.53	90.16
增长率	-20.08%	-15.91%	34.41%	31.57%
每股收益 EPS（元）	0.36	0.30	0.41	0.53
净资产收益率 ROE	2.92%	2.44%	3.24%	4.18%
PE	62	73	55	41
PB	1.80	1.79	1.77	1.73

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：胡光烽

执业证号：S1250522070002

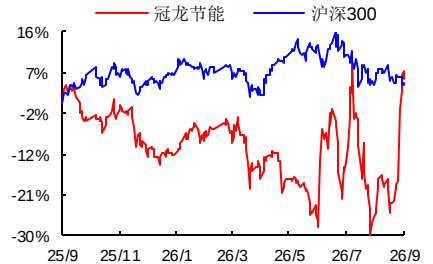
电话：021-58352190

邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

联系人：戚欣龙

邮箱：qixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.69
流通 A 股(亿股)	1.69
52 周内股价区间(元)	14.73-22.98
总市值(亿元)	37.40
总资产(亿元)	25.81
每股净资产(元)	12.18

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 冠龙节能：国内节水阀门领域的领先企业.....	1
2 阀门行业：国内市场规模突破千亿，行业向智能化绿色化高端化方向发展	3
3 主营业务：始终专注于节水阀门的设计研发、生产制造及销售服务.....	6
4 盈利预测与估值.....	8
5 风险提示	9

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权结构（2026 年中报披露）	1
图 3：公司 2026 年 H1 主营业务结构情况	2
图 4：公司 2026 年 H1 主营业务毛利情况	2
图 5：公司 2023 年以来营业收入及增速	2
图 6：公司 2023 年以来归母净利润及增速	2
图 7：中国铸件产量（万吨）	4
图 8：中国铸件产量同比	4
图 9：全球阀门行业市场规模（亿美元）	5
图 10：中国阀门行业市场规模（亿元）	5
图 11：公司控制阀业务营业收入及增速	8
图 12：公司控制阀业务毛利率	8

表 目 录

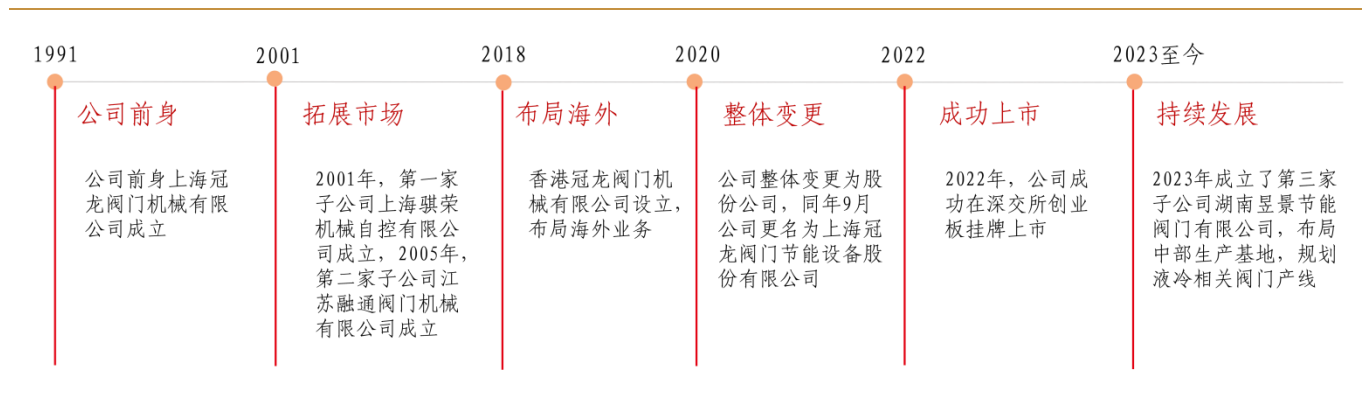
表 1：阀门分类.....	3
表 2：2022 年以来我国阀门相关政策	3
表 3：阀门竞争格局.....	5
表 4：公司主要产品	6
表 5：分业务收入及毛利率	8
表 6：可比公司估值	9
附表：财务预测与估值	10

1 冠龙节能：国内节水阀门领域的领先企业

1991 年，公司前身上海冠龙阀门机械有限公司成立。2001 年，第一家子公司上海骐荣机械自控有限公司成立，2005 年，第二家子公司江苏融通阀门机械有限公司成立，进一步拓展生产与市场版图。2018 年香港冠龙阀门机械有限公司设立，布局海外业务。2020 年，公司整体变更为股份公司，名称暂定为上海冠龙阀门机械股份有限公司，同年 9 月公司更名为上海冠龙阀门节能设备股份有限公司，进一步突出“节能”定位。2022 年，公司成功在深交所创业板挂牌上市。上市后公司于 2023 年成立了第三家子公司湖南昱景节能阀门有限公司，布局中部生产基地，规划液冷相关阀门产线。

经过多年积累，公司可生产包括蝶阀、闸阀、控制阀、止回阀等阀门产品以及其他配套产品，主要应用于城镇给排水、水利和工业等下游领域，并出口至德国、英国、澳大利亚、日本、南非、巴西等国家。公司先后获得了“中国城镇供水协会推荐产品”等众多殊荣，子公司上海冠龙阀门自控有限公司荣获国家级专精特新“小巨人”企业称号。

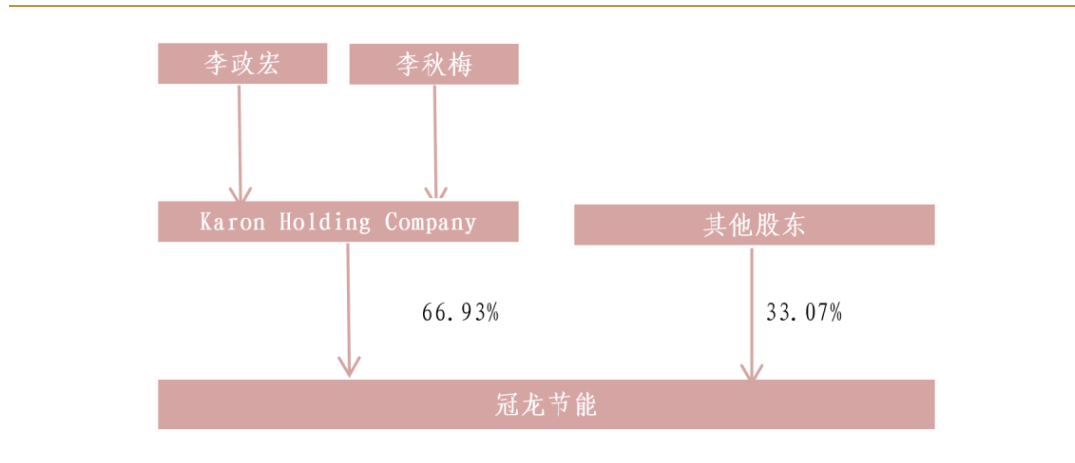
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司控股股东是 Karon Holding Company Limited，李政宏、李秋梅夫妇为公司实控人。截至 2026 年中报披露，李政宏是公司董事长，李秋梅是公司副董事长，公司管理层与股东利益高度一致，有助于保持战略定力，更关注企业的长期价值增长。

图 2：公司股权结构（2026 年中报披露）

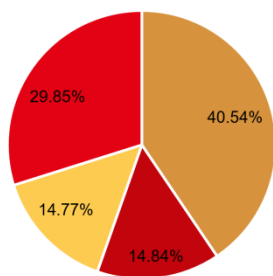


数据来源：wind，西南证券整理

公司主营业务结构：作为国内节水阀门领域的领先企业，公司深耕行业三十余年，截至 2026 年上半年，公司拥有发明专利 38 项、实用新型专利 69 项，参与编制 14 项国家标准、30 项行业标准，技术实力与行业话语权持续巩固。从营业收入来看，2026 年上半年公司营收主要来自蝶阀，占比约为 40.54%，其次是闸阀，占比约为 14.84%，控制阀的占比约 14.77%；毛利贡献方面，蝶阀所贡献的毛利占比最高，约为 36.23%，其次是控制阀，占比约 23.94%，闸阀占比约为 11.67%。

图 3：公司 2026 年 H1 主营业务结构情况

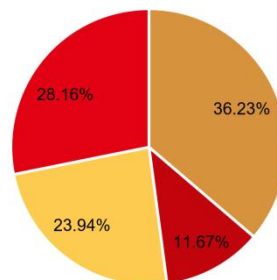
■ 蝶阀 ■ 闸阀 ■ 控制阀 ■ 其他产品及业务



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 4：公司 2026 年 H1 主营业务毛利情况

■ 蝶阀 ■ 闸阀 ■ 控制阀 ■ 其他产品及业务



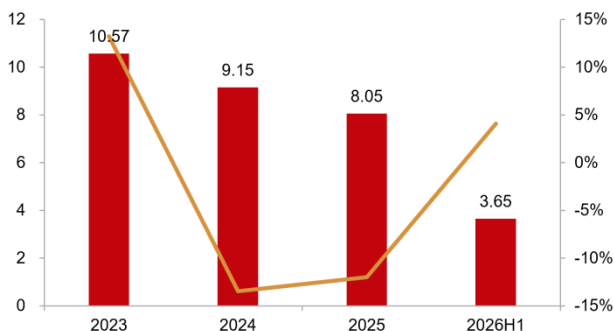
数据来源：iFinD，西南证券整理

公司业绩状况：2023 年以来，受宏观经济波动、行业周期调整等多重因素影响，公司经营业绩面临一定压力，营业收入从 2023 年底的 10.57 亿元下滑至 2025 年底的 8.05 亿元，归母净利润从 2023 年底的 9850.07 万元下滑至 2025 年底的 6062.92 万元，但整体而言，公司直面行业变革带来的重重挑战，稳步推进各项经营工作落地，产品结构持续向高端化的方向优化，展现出较强的抗风险能力。

2026 年 8 月 29 日，公司发布 2026 年中报，2026 年上半年，公司实现营业收入 3.65 亿元，同比增长 4.10%，总资产规模达 25.81 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 20.59 亿元，长期发展基础持续夯实。2026 年 1-6 月，公司实现净利润 1,326.23 万元，同比下降 29.02%。但从单季度表现看，公司 2026 年二季度净利润明显改善，单季实现净利润 1,976.12 万元，同比增长 88.83%。

图 5：公司 2023 年以来营业收入及增速

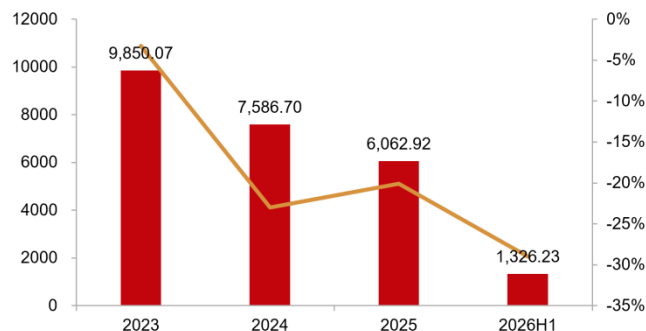
■ 营业收入（亿元） ■ 增速（%）



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 6：公司 2023 年以来归母净利润及增速

■ 归母净利润（万元） ■ 增速（%）



数据来源：iFinD，西南证券整理

2 阀门行业：国内市场规模突破千亿，行业向智能化绿色化高端化方向发展

阀门是在流体系统中，用来控制流体的方向、压力、流量的装置。它是使配管和设备内的介质（液体、气体、粉末）流动或停止，并能控制其流量的装置。阀门可用于控制空气、水、蒸汽、各种腐蚀性介质、泥浆、油品、液态金属和放射性介质等各种类型流体的流动。阀门的种类繁多，按用途可分为截断阀、止回阀、调节阀、安全阀；按驱动方式可分为手动阀门、电动阀门、气动阀门、液动阀门；按压力可分为真空阀门、低压阀门、中压阀门和高压阀门；按介质工作温度可分为超低温阀、低温阀门、常温阀门、中温阀门和高温阀门。

表 1：阀门分类

分类方式	内容
用途	截断阀、止回阀、调节阀、安全阀
驱动方式	手动阀门、电动阀门、气动阀门、液动阀门
压力	真空阀门、低压阀门、中压阀门和高压阀门
介质工作温度	超低温阀、低温阀门、常温阀门、中温阀门和高温阀门

数据来源：智研咨询，西南证券整理

中国阀门行业发展经历了三个阶段，分别是 1960-1980 年的萌芽期、1980-2000 年的启动期和 2000 年至今的高速发展期。在萌芽期，阀门行业还处于起步阶段，生产规模有限，技术水平不高，产品种类也相对单一。国内阀门行业对进口阀门的依赖度较高，缺乏自主研发和创新能力。随着改革开放的深入和市场经济体制的确立，国内阀门企业开始注重技术研发和人才培养，通过引进国外先进技术和设备，不断提升自身的生产能力和产品质量。国家基础设施建设的加快和工业化进程的推进为阀门行业提供了广阔的市场空间。

进入 21 世纪后，随着国家工业体系的不断完善和全球经济一体化的深入发展，国内阀门企业不仅在生产规模和技术水平上取得了显著进步，还在产品种类和性能参数上实现了质的飞跃。2022 年以来国家及地方政府出台了一系列涉及阀门行业的产业政策，从产品推广、技术突破、产业结构调整到地方专项攻坚，形成了多层次、宽领域的政策支撑体系，有力推动了阀门行业向智能化、绿色化、高端化方向持续发展。例如 2025 年工信部办公厅与生态环境部办公厅联合发布的《关于开展 2025 年国家鼓励发展的重大环保技术装备推荐工作的通知》，将阀门作为大气污染、水污染、固废处理等环保装备运行所必需的专用零部件列入推荐范围，同时关注减少污染物泄漏的零部件，进一步强化阀门在节能环保领域的重要角色。

表 2：2022 年以来我国阀门相关政策

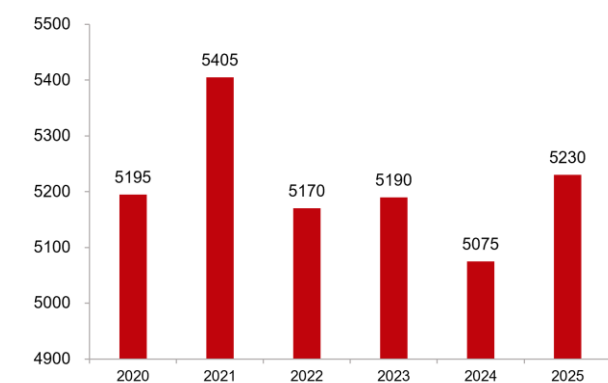
时间	部门	政策	相关内容
2022 年 1 月	住房和城乡建设部办公厅、国家发展改革委办公厅	《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》	在管线建设改造、设备安装及分区计量系统建设中，积极推广采用先进的流量计量设备。阀门、水压水质监测设备和数据采集与传输装置，逐步实现供水管网网格化、精细化管理
2022 年 4 月	工信部等六部门	《“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	聚焦重大项目需求，突破特殊结构反应器，大功率电加热炉、大型专用机泵、阀门、控制系统等重要装备及零部件制造技术，着力开发推广工艺参数在线检测、物性结构在线快速识别判定等感知技术以及过程控制软件:全流程智能控制系统、故障诊断与预测性维护等控制技术

时间	部门	政策	相关内容
2023 年 12 月	国家发展改革委	《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	陶瓷阀门、70MPa 复合材料储氢气瓶组合阀门直径 1200 毫米及以上的天然输气管线配套阀门被列为鼓励类
2024 年 1 月	河南省人民政府	《河南省重大技术装备攻坚方案（2023-2025 年）》	布局火箭装备产业，突破发展卫星制造、卫星系统运营及北斗导航应用装备，特种阀门、高端发动机管路件、宇航级管路件
2025 年 4 月	工信部公厅、生态环境部办公厅	《关于开展 2025 年国家鼓励发展的重大环保技术装备推荐工作的通知》	推荐范围中包括环境污染防治设备专用零部件。主要指大气污染、水污染、固废处理等装备运行所必需的专用风机、水泵、阀门等零部件以及减少污染物泄漏的零部件

数据来源：智研咨询，西南证券整理

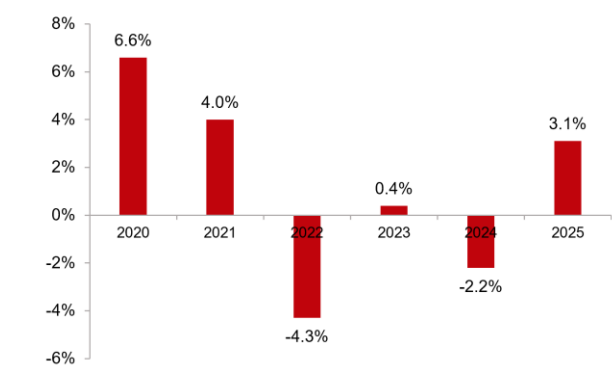
阀门产业链上游主要为铸件等工业原材料生产行业，中游主要为阀门的生产供应环节，下游为应用领域主要包括石油天然气、电力、化工、自来水等行业。上游方面，近年来我国铸件产量明显受到宏观经济环境波动的影响。2020 年受新冠疫情影响，我国铸件产量出现阶段性下滑，但随后在 2021 年得益于下游行业的强势带动，铸件总产量迅速回升至 5405 万吨。然而进入 2022 年，在整体经济下行压力加大的背景下，我国的铸件产量再度下降，同比减少 4.30%，2025 年我国铸件产量达到 5230 万吨，同比增长 3.10%。铸件是阀门制造中阀体和阀盖的主要生产方式，而阀体和阀盖作为阀门的关键构成部件，其质量直接决定着阀门产品的整体性能与长期使用可靠性。高质量的铸件能有效保证阀体的结构完整性、尺寸精度以及良好的密封性能，从而为阀门的稳定运行提供基础保障。例如，采用优质球墨铸铁铸件制作的阀体，不仅能够承受较高的工作压力，还具备良好的耐腐蚀性能，因而特别适用于给排水、石油化工等对阀门质量要求较高的行业领域。

图 7：中国铸件产量（万吨）



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 8：中国铸件产量同比



数据来源：iFinD，西南证券整理

中游方面，当前我国阀门市场的竞争格局呈现出明显的梯队分化特征。第一梯队主要由美国艾默生、美国博雷、德国凯士比、日本 KITZ 等国际知名一线企业构成，这些企业在高端阀门市场占据主导地位，凭借其领先的技术实力、深厚的行业经验积累以及广泛的国际客户资源，在全球范围内拥有较高的市场份额。

第二梯队则以冠龙节能、纽威股份、中核苏阀、江苏神通、远大阀门等国内优势企业为代表，这些企业在国内市场具备较强的技术能力和市场竞争力，产品广泛应用于石油化工、核电、冶金等多个重要工业领域，在国产替代进程中发挥着日益重要的作用。

第三梯队主要面向低端阀门及民用阀门市场，该领域技术门槛相对较低，产品同质化程度高，市场竞争较为激烈，代表企业包括伟隆股份、南方阀门、呼阀控股等。

表 3：阀门竞争格局

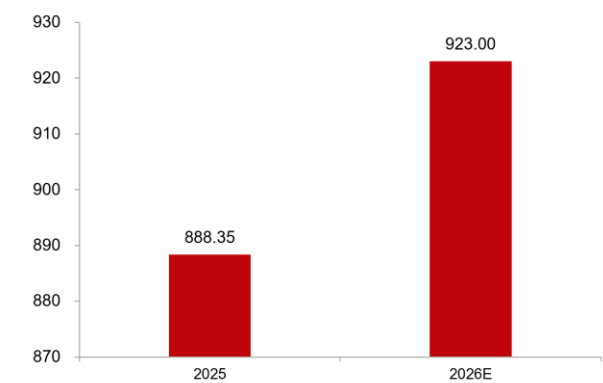
梯队	特征	代表企业
第一梯队	高端市场主导与国际领先	美国艾默生、美国博雷、德国凯士比、日本 KITZ
第二梯队	国内优势企业与国产替代	冠龙节能、纽威股份、中核苏阀、江苏神通、远大阀门
第三梯队	低端及民用市场竞争激烈	伟隆股份、南方阀门、呼阀控股

数据来源：智研咨询，西南证券整理

下游方面，在全球工业 4.0 升级持续推进的背景下，阀门自动化及控制技术不断进步并加速应用，同时，全球能源需求持续增长带动油气与电力行业基础设施投资增加等多重因素共同推动全球阀门市场保持持续增长。据智研咨询统计，2025 年全球阀门行业市场规模为 888.35 亿美元。随着节能减排与绿色环保问题日益受到重视以及人工智能等新兴技术的不断涌现，预计到 2026 年全球阀门行业市场规模将达到 923 亿美元。

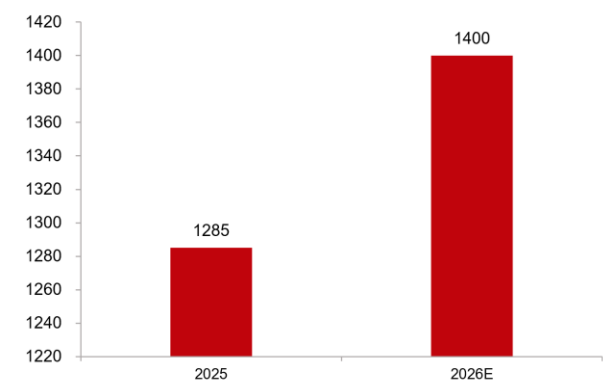
近年来，随着美国和欧盟等国家和地区的产业持续升级，全球阀门行业产业转移的趋势日渐明显，与此同时，伴随着国家调整产业结构、转变经济增长方式以及大力推广节能减排措施，下游行业的项目投资和技术改造需求得到明显刺激，化工、油气等下游领域的需求持续上涨，叠加设备正常的更新替换需求，共同推动了我国阀门行业规模的持续增长。据智研咨询统计，2025 年中国阀门行业市场规模达到 1285 亿元。随着水利水务基础设施投资的稳步推进、石化与能源领域的持续升级改造，以及数据中心液冷系统等新兴场景对阀门需求的爆发式增长，预计到 2026 年中国阀门行业市场规模将突破 1400 亿元。

图 9：全球阀门行业市场规模（亿美元）



数据来源：智研咨询，西南证券整理

图 10：中国阀门行业市场规模（亿元）



数据来源：智研咨询，西南证券整理

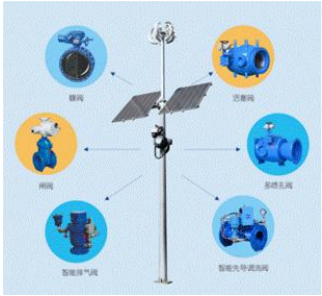
3 主营业务：始终专注于节水阀门的设计研发、生产制造及销售服务

公司核心业务架构保持稳定，始终专注于节水阀门的设计研发、生产制造及销售服务，致力于为城镇给排水系统、水利工程建设、消防给水系统、智慧水务、工业应用、数据中心液冷系统、抽水蓄能电站等下游关键领域提供全品类产品与一体化解决方案。

公司持续深化传统业务优势，同时加快智慧水务、数据中心液冷等新兴赛道的市场落地，业务结构持续优化。公司具备以闸阀、蝶阀、截止阀、调节阀、旋塞阀、止回阀、减压阀、雨淋报警阀等为主的 41 大类、近 7000 种规格产品的生产能力，构建了以阀门软密封技术、硬密封技术、阀门与管道防护技术、高效控制技术、性能模拟测试技术及智能化远程管控技术为核心的技术体系，打造形成核心产品系列。

表 4：公司主要产品

产品系列	产品说明	主要产品类别	图片实例
蝶阀	启闭件（蝶板）由阀杆带动，并绕阀杆的轴线做旋转运动的阀门	软密封法兰蝶阀、对夹蝶阀、硬密封蝶阀	
闸阀	启闭件（闸板）由阀杆带动，沿阀座（密封面）完成直线升降运动的阀门	弹性座封闸阀	
控制阀	启闭件（阀瓣）预定使用在关闭与全开启任何位置，通过启闭件（阀瓣）改变通路截面积，以调节流量、压力或温度的阀门	水控阀、活塞阀、固定锥形阀、多喷孔阀	
止回阀	启闭件（阀瓣）借助介质作用力，自动阻止介质逆流的阀门	静音式止回阀、橡胶瓣止回阀、斜盘式蝶形缓冲止回阀	
其他阀门	-	排气阀、球阀、截止阀等	

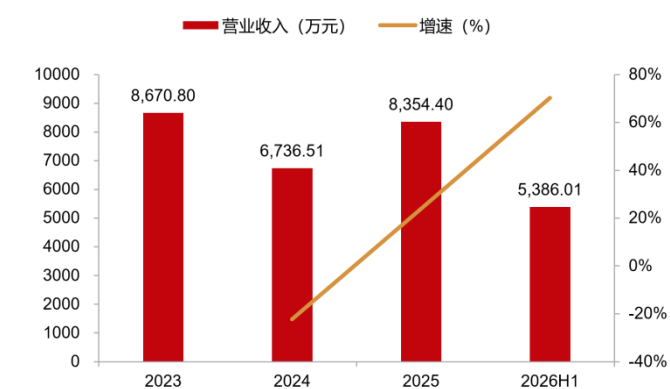
产品系列	产品说明	主要产品类别	图片实例
其他配套产品	-	伸缩节（伸缩接头）、闸门、刮泥机等	
风光互补系列产品	通过应用风光互补技术，解决用电困难区域阀门供电问题，实现阀门远程监控管理与绿色能源应用，为阀门远程监控与智慧化管理提供有力保障	风光互补蝶阀、风光互补闸阀、风光互补活塞阀、风光互补多喷孔阀、风光互补智能排气阀、风光互补智能先导调流阀、风光互补供电远程智能监控系统	
智能阀门及智能信息采集产品	产品安装有公司远程控制器及智慧监控系统，能够连接公司阀门远程监控平台	智能调压阀、智能消防栓、智能排气阀、智能阀位采集器	
数据中心用阀	产品应用于数据中心液冷二次侧管组系统，具有耐腐蚀性、耐高压性和长寿命等特点，能够精确控制冷却液的流量和压力，确保系统稳定运行，还能在紧急情况下迅速切断冷却液流动，保障数据中心的安全	不锈钢蝶阀、不锈钢球阀等	

数据来源：公司2026 年中报，西南证券整理

在智慧水务领域，公司通过升级阀门远程监控管理平台功能，深化与数字孪生水务系统的适配融合，可实现阀门状态监测、故障预警、智能调度、全生命周期管理等功能。在数据中心建设领域，公司成功进入国内头部 IDC 企业合格供应商名录，批量供应液冷系统二次侧管组系统核心阀门，涵盖不锈钢球阀、蝶阀、止回阀等品类，可满足数据中心冷却系统高精度控制、高安全性、高效稳定运行的核心需求。目前公司液冷阀门业务已在全国多区域落地，配套服务于多个大型智算中心与数据中心项目。在工业领域，公司针对高腐蚀、高压、复杂介质等极端工况开发的定制化阀门产品，持续应用于工业给排水、消防、循环水等系统。

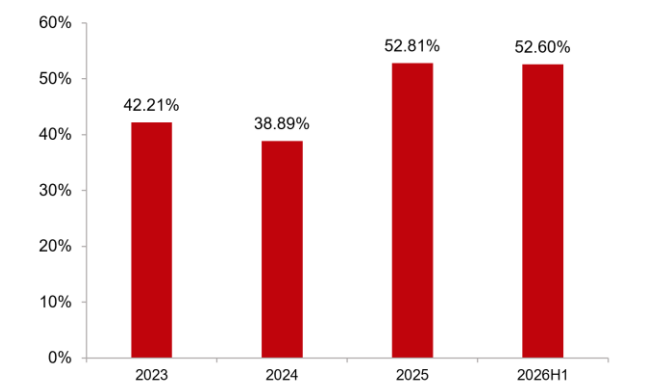
2026 年上半年，公司持续围绕研发技术、客户资源、产品性能、智能化布局等多维度巩固升级竞争优势，公司产品及服务成功应用于包括厦门高性能锂电池基地建设-高效机房 EPC 项目、莆田市第二水厂迁建工程、王圪堵水库至靖边引水工程项目、城市水源替代工程项目、雪浪水厂二期砂滤池阀门更新等项目。其中，控制阀业务成为最大亮点，2026 年上半年公司控制阀业务实现营业收入 5386.01 万元，同比大幅增长 70.25%，毛利率提升 7.85 个百分点至 52.60%，显示公司高附加值产品市场拓展成效显著。相比之下，传统主力产品蝶阀和闸阀收入分别同比下降 6.04%和 4.59%，其中，蝶阀毛利率下降 5.91 个百分点，拖累整体盈利水平。

图 11：公司控制阀业务营业收入及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 12：公司控制阀业务毛利率



数据来源：iFinD，西南证券整理

4 盈利预测与估值

关键假设：

1) 境内业务方面，国内阀门行业企业数量众多，市场集中度较低，中低端领域同质化竞争与价格竞争激烈。未来公司将持续加大研发与市场投入，加快智慧水务、数据中心液冷等高成长赛道的市场拓展，我们预计公司国内业务 2026/27/28 年营收同比增长 5%/8%/10%，毛利率维持在 32% 的水平；

2) 境外业务方面，公司有望凭借领先的技术实力、稳定的产品质量与完善的服务体系，把握结构性机会拓展市场，我们预计公司境外业务 2026/27/28 年同比增长 10%/11%/12%，毛利率维持在 37% 的水平。

基于以上假设，预计公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 5：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入	805.1	848.1	917.9	1011.0
	YoY	-11.98%	5.35%	8.22%	10.15%
	营业成本	537.5	573.6	620.7	683.6
	毛利率	33.24%	32.37%	32.37%	32.38%
国内业务	营业收入	748.8	786.2	849.1	934.0
	YoY	-13.85%	5.00%	8.00%	10.00%
	营业成本	502.0	534.6	577.4	635.1
	毛利率	32.96%	32.00%	32.00%	32.00%
国际业务	营业收入	56.3	61.9	68.7	77.0
	YoY	23.62%	10.00%	11.00%	12.00%
	营业成本	35.5	39.0	43.3	48.5
	毛利率	36.93%	37.00%	37.00%	37.00%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2026/27/28 年营业收入分别为 8.5、9.2、10.1 亿元，归母净利润分别为 0.5、0.7、0.9 亿元，EPS 分别为 0.30、0.41、0.53 元，对应的 PE 分别为 73、55、41 倍。公司的主要产品是阀门，因此我们选取了业务较为相似的两家公司江苏神通和纽威股份作为可比公司，可比公司 2026 年的 PE 为 20 倍，2027 年的 PE 为 17 倍。考虑到公司积极参与数据中心建设，有望培育新的业绩增长点，首次覆盖，建议关注。

表 6：可比公司估值

证券代码	可比公司	收盘价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
603699.SH	纽威股份	45.62	2.06	2.45	3.06	3.68	22	19	15	12
002438.SZ	江苏神通	14.53	0.56	0.68	0.79	0.93	26	21	18	16
平均值							24	20	17	14

数据来源：wind，西南证券整理

5 风险提示

行业政策变化风险，原材料价格波动风险，市场竞争加剧风险等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	805.08	848.15	917.86	1011.02	净利润	60.63	50.99	68.53	90.16
营业成本	537.46	573.64	620.71	683.64	折旧与摊销	26.89	47.90	47.90	47.90
营业税金及附加	6.14	5.72	6.59	7.04	财务费用	-9.40	4.20	-2.07	-11.37
销售费用	108.65	115.27	124.31	137.17	资产减值损失	-10.05	-7.31	-8.08	-8.13
管理费用	51.50	93.30	91.79	90.99	经营营运资本变动	7.57	-91.03	-73.00	-89.21
财务费用	-9.40	4.20	-2.07	-11.37	其他	144.71	-12.01	25.81	24.45
资产减值损失	-10.05	-7.31	-8.08	-8.13	经营活动现金流净额	220.34	-7.25	59.08	53.81
投资收益	1.14	0.38	0.39	0.48	资本支出	-186.54	-190.00	-190.00	-190.00
公允价值变动损益	1.97	0.00	0.00	0.00	其他	25.09	71.01	-37.78	17.44
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-161.45	-118.99	-227.78	-172.56
营业利润	75.09	63.71	85.01	112.15	短期借款	-83.06	-12.07	0.00	0.00
其他非经营损益	0.20	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	75.29	63.71	85.01	112.15	股权融资	-12.18	0.00	0.00	0.00
所得税	14.66	12.72	16.48	21.99	支付股利	-50.70	-40.97	-40.34	-48.77
净利润	60.63	50.99	68.53	90.16	其他	-9.86	-5.21	0.10	10.37
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-155.80	-58.25	-40.24	-38.40
归属母公司股东净利润	60.63	50.99	68.53	90.16	现金流量净额	-97.45	-184.50	-208.93	-157.15
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	705.12	520.63	311.70	154.55	成长能力				
应收和预付款项	548.59	515.65	580.10	648.52	销售收入增长率	-11.98%	5.35%	8.22%	10.15%
存货	254.50	241.33	275.44	310.34	营业利润增长率	-18.96%	-15.15%	33.44%	31.93%
其他流动资产	343.45	282.18	328.37	320.17	净利润增长率	-20.08%	-15.91%	34.41%	31.57%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-13.62%	25.11%	12.97%	13.64%
投资性房地产	2.53	2.53	2.53	2.53	获利能力				
固定资产和在建工程	583.89	541.95	500.02	458.09	毛利率	33.24%	32.37%	32.37%	32.38%
无形资产和开发支出	141.82	325.97	510.13	694.28	三费率	18.73%	25.09%	23.32%	21.44%
其他非流动资产	56.36	42.45	36.12	29.66	净利率	7.53%	6.01%	7.47%	8.92%
资产总计	2636.26	2472.69	2544.40	2618.14	ROE	2.92%	2.44%	3.24%	4.18%
短期借款	112.07	100.00	100.00	100.00	ROA	2.30%	2.06%	2.69%	3.44%
应付和预收款项	265.45	240.30	282.78	311.75	ROIC	4.77%	4.18%	4.37%	4.65%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.50%	13.65%	14.25%	14.71%
其他负债	179.23	42.87	43.91	47.29	营运能力				
负债合计	556.76	383.17	426.69	459.04	总资产周转率	0.30	0.33	0.37	0.39
股本	169.00	169.00	169.00	169.00	固定资产周转率	2.35	1.69	2.00	2.42
资本公积	1403.03	1403.03	1403.03	1403.03	应收账款周转率	1.27	1.38	1.46	1.43
留存收益	507.64	517.65	545.84	587.23	存货周转率	1.87	2.07	2.17	2.13
归属母公司股东权益	2079.50	2089.52	2117.71	2159.10	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.50%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2079.50	2089.52	2117.71	2159.10	资产负债率	21.12%	15.50%	16.77%	17.53%
负债和股东权益合计	2636.26	2472.69	2544.40	2618.14	带息债务/总负债	20.13%	26.10%	23.44%	21.78%
					流动比率	3.33	4.06	3.48	3.10
					速动比率	2.87	3.43	2.84	2.43
					股利支付率	83.63%	80.35%	58.86%	54.10%
					每股指标				
					每股收益	0.36	0.30	0.41	0.53
					每股净资产	12.30	12.36	12.53	12.78
					每股经营现金	1.30	-0.04	0.35	0.32
					每股股利	0.30	0.24	0.24	0.29
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	92.57	115.81	130.83	148.69					
PE	61.69	73.36	54.58	41.48					
PB	1.80	1.79	1.77	1.73					
PS	4.65	4.41	4.07	3.70					
EV/EBITDA	29.95	26.05	24.36	22.60					
股息率	1.36%	1.10%	1.08%	1.30%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn