

2026 年 09 月 11 日

凯达重工 (920025.BJ): 型钢轧辊国家级单项冠军+境内市占第一, 服务宝武/安米等全球钢企

——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

● 型钢轧辊领域国家级制造业单项冠军, 服务全球主流钢企

凯达重工专注于轧辊、辊环等钢材轧制关键部件的研发、生产、销售, 主要服务国内外知名钢铁企业。公司产品主要的应用领域是型钢轧制, 其次是棒材轧制, 最终应用在钢结构建筑、机械、铁路、汽车以及造船领域。公司已规模供货给宝武集团、津西钢铁、山东钢铁、鞍钢集团、永洋特钢、鞍山紫竹、罗源闽光等国内主流钢铁生产企业以及安米集团、EVRAZ、JSW、英国钢铁、浦项控股等国际知名钢铁企业, 在全球型钢轧辊领域客户资源丰富、品牌认可度较高。2024 年 4 月, 公司以“热轧型钢轧辊、辊环”产品被工信部评为国家级“制造业单项冠军企业”。根据中国铸造协会统计数据, 公司在 2024 年度型钢轧辊 (含辊环、辊轴) 销量方面位列境内行业第一。截至 2025 年 12 月 31 日, 公司拥有专利 84 项, 其中发明专利 43 项。

● 全球轧机市场达 291.8 亿美元, 公司 2024 年型钢轧辊境内占有率居首

公司所属行业为冶金专用设备制造。2025 年度中国冶金专用设备出口达 34.12 亿美元, 全球轧机及其他金属加工机械市场规模达 291.8 亿美元, 预计 2030 年将增至 401.8 亿美元。2024 年度我国型钢轧辊细分市场规模达 15.21 万吨, 公司境内细分市场占有率约为 15.58%, 位列行业第一。中国金属轧机用轧辊对外出口金额从 2020 年的 3.61 亿美元增长至 2025 年的 6.97 亿美元, CAGR 达 14.06%。下游需求方面, 制造业用钢占比从 2020 年的 42% 增长至 2024 年的 50%, 钢结构加工量由 8,900 万吨增长至 10,900 万吨, 型钢产量从 2019 年的 6,882.37 万吨增长至 2024 年的 7,606.94 万吨, 全球成品钢表观消费量持续增长, 驱动型钢轧辊市场需求稳步扩大。

● 产品覆盖轧辊、辊环、辊轴三大类, 2025 年核心技术产品收入占比达 90.72%

公司产品可分为轧辊、辊环和辊轴三大类, 以铸造轧辊为主。2025 年度, 轧辊产品实现主营业务收入占比 87.42%, 辊环产品占比 8.93%, 辊轴产品占比 3.65%; 轧辊类产品营收自 2023 年度的 39,648.50 万元增长至 2025 年度的 41,565.44 万元。核心技术方面, 公司掌握 3 项通用产品技术和 6 项专用产品技术, 除部分锻造产品和少量外购辊环外, 主要产品均基于核心技术。2025 年核心技术产品收入占营业收入比重达 90.72%。盈利能力方面, 辊环类产品毛利率 31.15%, 轧辊类产品毛利率 26.42%; 2025 年度公司实现营收 4.77 亿元, 同比增长 3.73%, 归母净利润 7,085 万元, 同比增长 12.92%, 毛利率、净利率分别为 26.32%、14.85%。公司拟投入募集资金 29,477.43 万元于凯达西太湖高性能轧辊生产基地建设项目, 建成后预计新增轧辊产能 16,000 吨。参考可比公司估值水平, PE TTM 均值为 89.69X。

● **风险提示:** 下游行业波动风险、国际贸易摩擦风险、新股破发风险。

相关研究报告

《矿业基建需求回暖驱动营收增长, 数字化仿真平台筑牢技术护城河, 2026H1 营收同比+27.04%—北交所信息更新》-2026.9.9

《FAST 胶原蛋白数据库第一期落地, 全球化布局取得重要进展—北交所信息更新》-2026.9.9

《风电行业两家新主机厂客户同步开拓, 2026H1 实现总营收+17.52%—北交所信息更新》-2026.9.9

目 录

1、 国家专精特新“小巨人”企业深耕全球型钢轧辊市场	4
1.1、 型钢轧辊领域国家级“制造业单项冠军”，服务全球主流钢企	4
1.2、 公司产品覆盖轧辊、辊环、辊轴三大类	6
1.3、 公司采用直销模式，2025 年前五大客户销售占比 29.39%	11
1.4、 2025 年营收 4.77 亿元同比增长 3.73%，归母净利润 7,085 万元	13
1.5、 掌握 9 项核心技术，2025 年核心技术产品收入占比达 90.72%	16
2、 全球轧机及其他金属加工机械市场规模达 291.8 亿美元	19
2.1、 国内型钢轧辊细分市场规规模约 15.21 万吨，公司 2024 年占有率居首	19
3、 募投凯达西太湖高性能轧辊生产基地建设项目	25
4、 估值对比：可比公司 PE TTM 均值为 89.69X	25
5、 风险提示	27

图表目录

图 1： 公司为国家专精特新“小巨人”企业、国家级“制造业单项冠军企业”、 国家高新技术企业	4
图 2： 公司的实际控制人为许亚南和万亚英	5
图 3： 轧辊构造示意图	7
图 4： 主要轧制工序包括粗轧、中轧、精轧	7
图 5： 组合轧辊（装配式轧辊示意图）	9
图 6： 2025 年度，轧辊产品实现主营业务收入占比 87.42%	9
图 7： 2025 年度，轧辊类产品营收增长至 41,565.44 万元	10
图 8： 2025 年度，公司产能利用率为 104.23%	10
图 9： 2025 年度，轧辊类产品毛利率为 26.42%	11
图 10： 2025 年，公司研发人员占比 10.52%	11
图 11： 2025 年度，公司实现总营收 4.77 亿元	13
图 12： 2025 年，公司各季度收入占比相对较为均衡	14
图 13： 2025 年境内销售收入占比为 61.01%	14
图 14： 2025 年度，公司毛利率、净利率分别为 26.32%、14.85%	14
图 15： 2025 年度，公司归母净利润为 7,085 万元	14
图 16： 2025 年人均创利 15.20 万元	15
图 17： 公司 2025 年人均创收 102.39 万元	15
图 18： 2025 年，期间费用为 3,878.57 万元	15
图 19： 2025 年销售费用为 1,491.21 万元	16
图 20： 2025 年管理费用为 1,786.84 万元	16
图 21： 2025 年研发费用为 812.70 万元	18
图 22： 2025 年度，中国冶金专用设备出口达到 34.12 亿美元	19
图 23： 2025 年，全球轧机及其他金属加工机械市场规模达到 291.8 亿美元	20
图 24： 2024 年度，我国型钢轧辊细分市场规规模达到 15.21 万吨	20
图 25： 2025 年，中国金属轧机用轧辊对外出口金额达到 6.97 亿美元	21
图 26： 2024 年，钢筋和线材（盘条）产量下降至 3.30 亿吨	21
图 27： 2019 年至 2024 年，型钢、中厚宽钢带、镀层板和热轧薄宽钢带均出现增长	22
图 28： 制造业用钢占比从 2020 年的 42% 增长至 2024 年的 50%	22

图 29: 钢结构领域对型钢的需求最大	23
图 30: 2024 年, 我国钢结构加工量增长至 10,900 万吨.....	23
图 31: 2024 年, 我国境内型钢产量达到 7,606.94 万吨.....	23
图 32: 2025 年世界主要地区(北美洲、南美洲、中东、其他欧洲国家、非洲、印度、俄罗斯等)合计钢铁表观消费量达到 5.40 亿吨(百万吨)	24
图 33: 公司拥有发明专利数量位于可比公司前列	26
表 1: 公司共 1 家子公司	5
表 2: 凯达重工共有高级管理人员 5 人	5
表 3: 公司产品可分为轧辊、辊环和辊轴	6
表 4: 公司铸造轧辊产品按碳含量可分为铸钢轧辊、铸铁轧辊两大类	7
表 5: 2025 年度, 轧辊类产品平均单价为 11,355.09 元/吨.....	10
表 6: 2025 年度, 公司向前五大供应商采购金额合计 8,075.90 万元	12
表 7: 2025 年, 公司向前五大客户销售金额为 14,022.99 万元.....	12
表 8: 公司共有 3 项通用产品技术	16
表 9: 公司共有 6 项专用产品技术	17
表 10: 2025 年, 公司核心技术产品收入占营业收入的 90.72%	18
表 11: 冶金专用设备大致分为金属冶炼设备、金属轧制设备和其他类型的专用设备	19
表 12: 公司拟募集资金 2.9 亿元投入生产基地建设项目	25
表 13: 选取华冶股份、腾升科技、中原辊轴、合力科技和凤形股份作为可比公司	25
表 14: 可比公司估值 PE TTM 均值为 89.69X.....	26

1、国家专精特新“小巨人”企业深耕全球型钢轧辊市场

1.1、型钢轧辊领域国家级“制造业单项冠军”，服务全球主流钢企

凯达重工专注于轧辊、辊环等钢材轧制关键部件的研发、生产、销售，主要服务国内外知名钢铁企业。公司产品主要的应用领域是型钢轧制，其次是棒材轧制。最终应用在钢结构建筑、机械、铁路、汽车以及造船领域。公司已规模供货给宝武集团、津西钢铁、山东钢铁、鞍钢集团、永洋特钢、鞍山紫竹、罗源闽光等国内主流钢铁生产企业以及安米集团、EVRAZ、JSW、英国钢铁、浦项控股等国际知名钢铁企业，在全球型钢轧辊领域客户资源丰富、品牌认可度较高。

根据中国铸造协会统计数据，公司在 2024 年度型钢轧辊（含辊环、辊轴）销量方面位列境内行业第一，体现了细分领域的专业化优势。

自设立以来，公司获得了国家专精特新“小巨人”企业、国家高新技术企业、国家级绿色工厂、博士后科研工作站、江苏省认定企业技术中心、江苏省型钢轧辊工程技术研究中心、江苏省先进级智能工厂和江苏省智能制造示范车间等多项认定，连续 7 年获得常州市工业三星企业荣誉。2024 年 4 月，公司以“热轧型钢轧辊、辊环”产品被工信部评为国家级“制造业单项冠军企业”。截至 2025 年 12 月 31 日，公司拥有专利 84 项，其中发明专利 43 项。

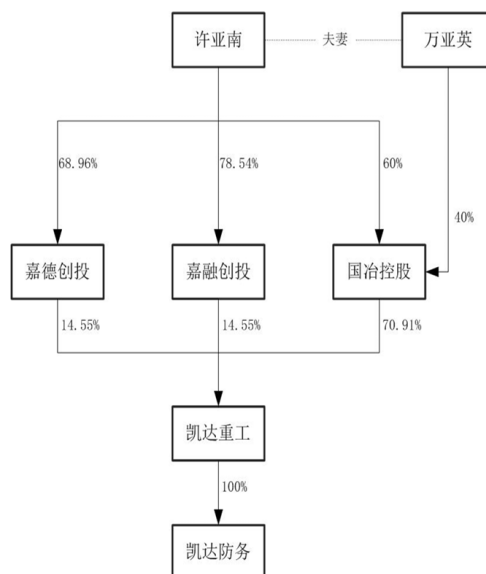
图1：公司为国家专精特新“小巨人”企业、国家级“制造业单项冠军企业”、国家高新技术企业



资料来源：公司官网

截至 2026 年 9 月 3 日，许亚南和万亚英分别直接持有公司控股股东国冶控股 60% 和 40% 的股权，国冶控股直接持有公司 70.91% 的股份；许亚南和万亚英为夫妻关系；国冶控股和嘉德创投、嘉融创投为一致行动人，嘉德创投、嘉融创投分别直接持有公司 14.55% 的股份；许亚南和万亚英夫妇合计间接控制公司 100% 的表决权股份，能够对公司实施控制，是公司的实际控制人。

图2: 公司的实际控制人为许亚南和万亚英



资料来源：公司招股说明书（截至 2026 年 9 月 3 日）

参控股方面，公司共 1 家子公司，持有常州凯达防务科技 100%股权。

表1: 公司共 1 家子公司

子公司名称	成立时间	业务
常州凯达防务科技有限公司	2023 年 6 月 6 日	尚未生产经营

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

目前凯达重工共有高级管理人员 5 人，5 人均具有丰富的产业经验和投资经验。

表2: 凯达重工共有高级管理人员 5 人

职务	姓名	简历
总经理	许亚南	男，1959 年 8 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历，高级工程师。1975 年 3 月至 1978 年 2 月，任东安农机具修造厂工人；1978 年 2 月至 1980 年 12 月，中国人民解放军 83246 部队服役；1981 年 1 月至 1983 年 4 月，任东安农机具修造厂工人；1983 年 5 月至 1997 年 10 月，历任常州市武进轧辊厂工人、车间副主任、主任、技监科长、企管办主任；1997 年 10 月至 1998 年 12 月，任武进市东安对外经济贸易公司副经理；1998 年 12 月至 2001 年 12 月，任武进市凯达铸钢轧辊厂董事长兼厂长；2001 年 12 月至今，历任国冶控股执行董事兼总经理、执行董事；2007 年 2 月至 2021 年 12 月，任常州凯达董事长、总经理；2021 年 12 月至今，任凯达重工董事长、总经理。
常务副总经理	唐留平	男，1963 年 9 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，高中学历，高级工程师。1982 年 10 月至 1986 年 10 月，中国人民解放军 32430 部队服役；1986 年 12 月至 1998 年 12 月，任常州市武进轧辊厂工人；1998 年 12 月至 2001 年 12 月，任武进市凯达铸钢轧辊厂车间主任；2001 年 12 月至 2007 年 7 月，历任国冶控股车间主任、生产设备部经理、总经理助理；2007 年 7 月至 2021 年 12 月，历任常州凯达总经理助理、副总经理、常务副总经理；2021 年 12 月至今，历任凯达重工董事、常务副总经理。
董事会秘	蒋薇	女，1982 年 4 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，中级会

职务	姓名	简历
书		计师。2003 年 10 月至 2004 年 3 月，任常州银河电器有限公司行政；2004 年 3 月至 2007 年 1 月，任国冶控股会计；2007 年 2 月至 2021 年 12 月，历任常州凯达财务副经理、财务经理、总经理助理、副总经理兼财务部经理；2021 年 12 月至今，历任凯达重工董事、副总经理、财务负责人、董事会秘书。
副总经理	周国祥	男，1966 年 7 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。1988 年 7 月至 1998 年 12 月，任常州市武进轧辊厂员工；1999 年 1 月至 2001 年 12 月，任武进市凯达铸钢轧辊厂品管员；2001 年 12 月至 2009 年 1 月，历任国冶控股品管员、技术质量部副经理、技术质量部经理、副总工程师；2009 年 2 月至 2010 年 2 月，任常州三鑫轧辊有限公司副总工程师；2010 年 3 月至 2011 年 7 月，任国冶控股副总工程师；2011 年 7 月至 2021 年 12 月，历任常州凯达副总工程师、总工程师、技术质量部经理、副总经理；2021 年 12 月至今，历任凯达重工技术质量部经理、技术研发部经理、研发中心主任、副总经理。
财务负责人	戴红星	男，1987 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2010 年 2 月至 2015 年 10 月，任常州凯达科员；2015 年 11 月至 2017 年 11 月，任国冶商贸财务助理；2017 年 12 月至 2021 年 12 月，历任常州凯达会计、财务部副主任、财务资产部副经理，2021 年 12 月至今，历任凯达重工财务资产部副经理、财务资产部经理、董事、财务负责人。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.2、公司产品覆盖轧辊、辊环、辊轴三大类

公司产品可分为轧辊、辊环和辊轴。

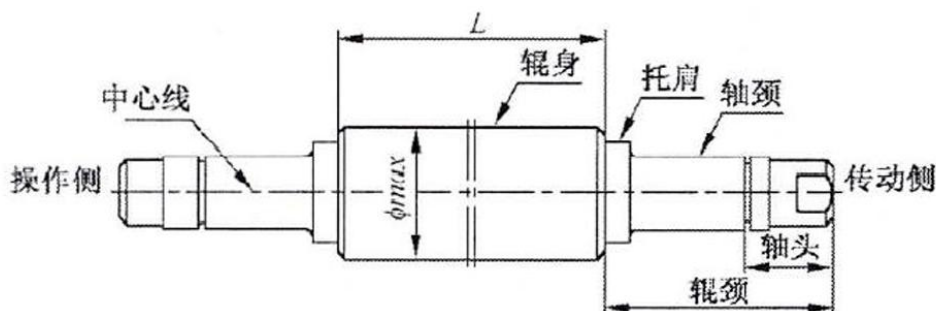
表3：公司产品可分为轧辊、辊环和辊轴

公司产品大类	典型图示
轧辊：装配在轧机上使钢材产生连续塑性变形的 主要工作部件	
辊环：装配到辊轴上的辊身环状部分	
辊轴：组合轧辊（注）的辊身芯部和辊颈	

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

轧辊主要由辊身和辊颈组成，辊身是参与轧制过程的轧辊主体部位，辊颈是辊身以外的部位（包括托肩、轴颈、轴头和其他延伸部位）。

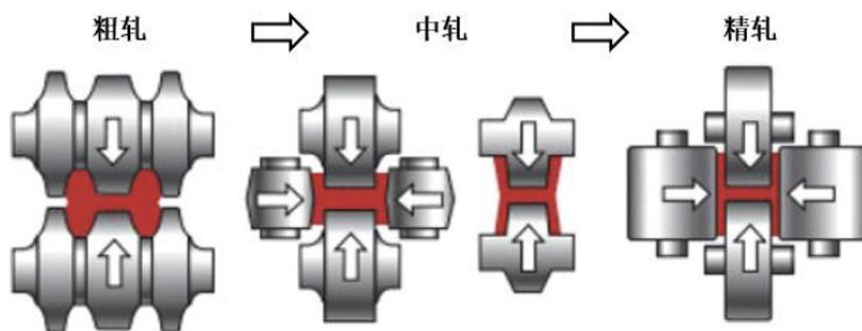
图3：轧辊构造示意图



资料来源：公司招股说明书

根据轧材被轧制时的温度，轧辊可分为热轧轧辊和冷轧轧辊。公司产品以热轧型钢轧辊为主，热轧棒线轧辊、板带轧辊为辅。以热轧H型钢为例，从钢坯到H型钢成品的主要轧制工序包括粗轧、中轧、精轧等。

图4：主要轧制工序包括粗轧、中轧、精轧



资料来源：公司招股说明书

轧辊可按制造工艺分为铸造轧辊和锻造轧辊，公司产品以铸造轧辊为主。

公司铸造轧辊产品按碳含量可分为铸钢轧辊、铸铁轧辊两大类。根据化学成分的不同（包括碳、硅、铬、锰、镍、钼等），公司的铸钢轧辊和铸铁轧辊产品已经从传统的无限冷硬铸铁、普通合金球铁、普通合金铸钢、低碳半钢等材质，发展到高强度合金球铁、珠光体球铁、贝氏体球铁、NCC（非连续碳化物）、高铬铸铁、高强度合金铸钢、高硬度半钢、高硬度石墨钢、热作模具钢、高铬铸钢、高速钢等各类材质。

表4：公司铸造轧辊产品按碳含量可分为铸钢轧辊、铸铁轧辊两大类

材质分类	具体产品图示	产品特性与应用
铸钢轧辊 合金铸钢		采用变频炉冶炼优质钢水，采用先进的铸造、热处理技术制造，具有很高的强度、优良的抗热裂性、韧性、耐磨性，辊身金相组织为珠光体或回火索氏体。适用于型钢轧机用粗、中轧辊；热轧带钢支撑辊、粗轧辊、立辊

合金半钢



根据使用要求采用高温扩散退火、球化退火、正火、回火热处理，其基体组织为索氏体，其中含有块状、颗粒状、细条状的碳化物，有较高的耐磨性、较强的韧性和较好的抗热裂性。最大的特点是在工作层中几乎没有硬度下降。适用于型钢轧机用粗、中、精轧辊、矫直辊；热轧带钢粗轧辊、支承辊、立辊

高铬铸钢



硬度高，其基体组织为回火马氏体+碳化物+少量残余奥氏体。碳化物主要为 M7C3、M2C 型，耐磨性和抗热裂性能好。碳化物含量较低，一般 10% 左右，对轧机无特殊水冷却要求，轧制中自身形成氧化膜，有利于提高轧材表面质量。适用于热轧带钢粗轧辊、立辊；型钢轧机用中、精轧辊、水平辊环

高速钢



在高温下具有很高的硬度和耐磨性。采用离心方法生产，芯部材质为高强度球墨铸铁。通过成分和热处理工艺控制，工作层硬度可达 70-90HSD，马氏体基体上分布有钒、钨、铌、钼复合碳化物，工作层硬度均一，孔型磨损均匀。适用于中小型型钢轧机用中、精轧辊；棒线材粗、中、精轧辊；热轧带钢精轧辊

石墨钢



最大特征是组织中存在少量细小球状石墨。它可以提高轧辊的抗热裂性能和抗氧化铁皮粘附性能，对水冷条件要求较低。适用于型钢轧机用粗、中、精轧辊、矫直辊、轧边辊；开坯辊；热轧带钢粗轧辊、立辊

热作模具钢



具有高热强度、高热稳定性、良好的耐磨性、抗冷热疲劳性能、抗回火稳定性。适用于大型型钢开坯轧辊、粗轧辊；热轧带钢粗轧辊、支撑辊；万能轧机用立辊、轧边辊

NCC



采用高合金材质加上特殊热处理制造出来，基体组织中碳化物的含量小于 5%。适用于棒线材粗轧机用轧辊、大型型钢粗轧辊

高强度合金球墨



· 铸造，并通过特殊热处理，具有强度高，碳化物分布均匀，硬度落差小，抗热裂性好的优点。适用于冷却条件较差，变形抗力较大或轧制力较大的型钢粗、中轧辊；带钢粗轧辊

铸铁轧辊 珠光体球墨



加入适量的镍、铬、钼合金元素，并通过特殊热处理。具有良好的强度、高温性能和抗事故性能，工作层硬度落差小。适用于大型初轧机用轧辊、型钢连轧辊；棒线材粗、中轧辊

贝氏体球墨



材质中加入了镍、锰、铬、钼等合金元素，它具有针状组织（贝氏体+少量马氏体）基体，比珠光体球墨铸铁轧辊强度更高，韧性更好，耐磨性也明显提高。可采用静态铸造或离心铸造生产。适用于小型型钢连轧辊；棒材中轧辊；扁带钢精轧辊；高速线材预精轧辊；方/板坯初轧辊

高铬铸铁



其工作层基体组织为马氏体+屈氏体/索氏体，碳化物主要是板条状和菊花状的 Cr7C3 型共晶碳化物。芯部采用高强度球墨铸铁材质。适用于热轧带钢轧机用精轧辊；棒材中、精轧辊

合金无限
冷硬

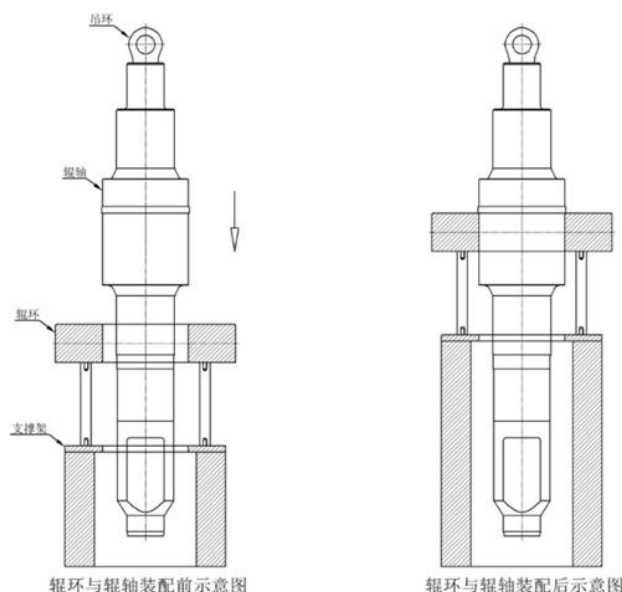


工作层中有细小晶间石墨。石墨和碳化物的大小、形状、分布可通过激冷作用和合金含量来控制，由于添加了锰、铬，镍，钼等合金元素，基体组织可以是珠光体、贝氏体或马氏体。加上有少量细小石墨存在，不仅提高了轧辊抗剥落性、抗热裂性和耐磨性能，而且辊身工作层硬度落差很小。适用于中小型号钢和窄带钢中、精轧辊；中厚板、热带钢轧机用工作辊、平整辊

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司产品还可按照成形工艺划分为整体铸造轧辊、离心铸造复合轧辊和组合轧辊（也称装配式轧辊）。

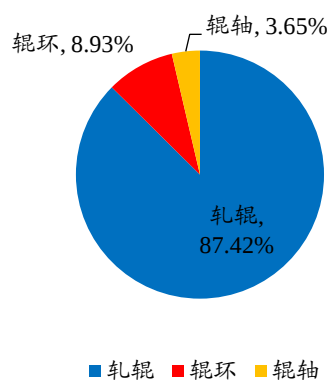
图5：组合轧辊（装配式轧辊示意图）



资料来源：公司招股说明书

从主营业务收入构成来看，轧辊类产品占比相对较大。2025 年度，轧辊产品实现主营业务收入占比 87.42%，辊环产品占比 8.93%，辊轴产品占比 3.65%。

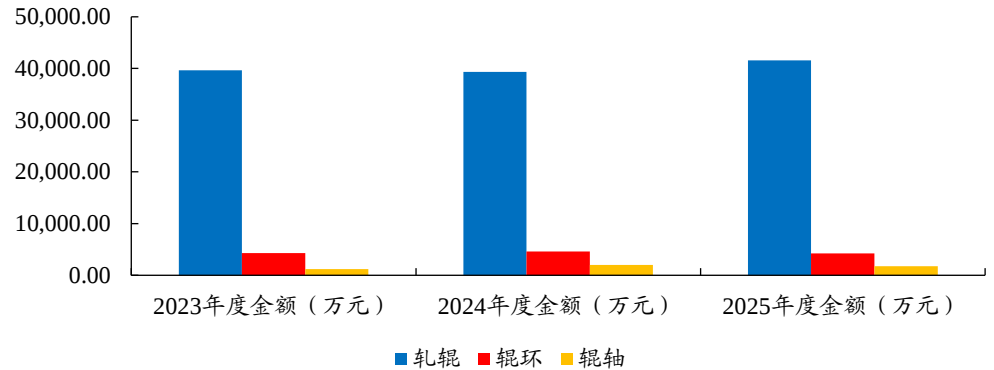
图6：2025 年度，轧辊产品实现主营业务收入占比 87.42%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

轧辊类产品营收整体保持增长，自 2023 年度的 39,648.50 万元增长至 2025 年度的 41,565.44 万元。2025 年度，辊环类产品实现营收 4,247.07 万元。辊轴类产品营收在 2,000 万元以下波动，2025 年度实现营收 1,735.74 万元。

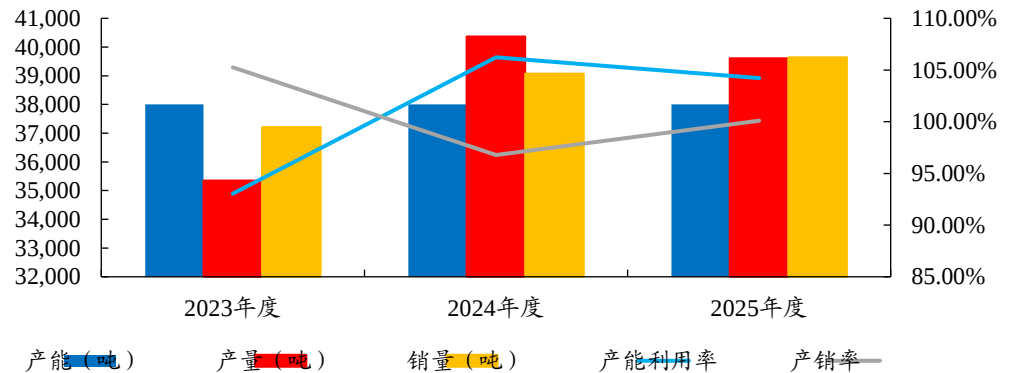
图7：2025 年度，轧辊类产品营收增长至 41,565.44 万元



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司主产品产能利用率自 2023 年的 93.04% 提升至 2025 年的 104.23%，2025 年，公司产销率达到 100.10%。2025 年度，公司主要产品产能 38,000.00 吨，产量 39,606.17 吨，销量 39,644.69 吨。

图8：2025 年度，公司产能利用率为 104.23%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

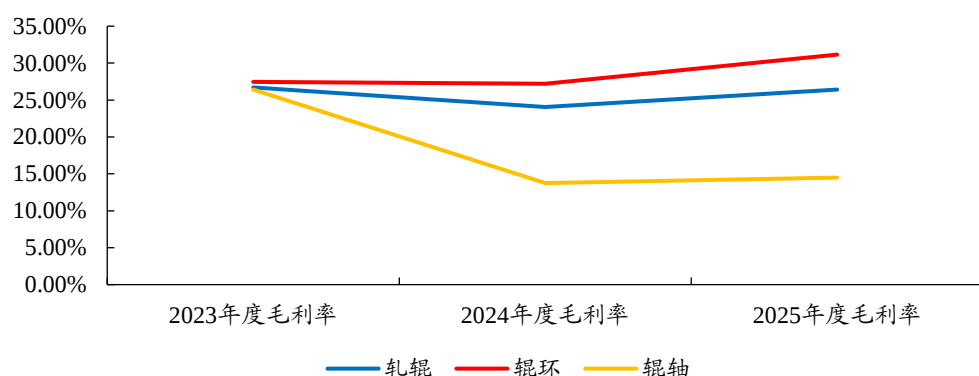
2025 年度，轧辊类产品平均单价为 11,355.09 元/吨；辊环类产品平均单价为 15,519.38 元/吨；辊轴类产品平均单价为 10,533.80 元/吨。

表5：2025 年度，轧辊类产品平均单价为 11,355.09 元/吨

产品	2023 年度单价 (元/吨)	2024 年度单价 (元/吨)	2025 年度单价 (元/吨)
轧辊	11,749.86	11,295.77	11,355.09
辊环	15,823.36	15,519.46	15,519.38
辊轴	13,785.45	11,160.24	10,533.80

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

盈利能力方面，公司产品毛利率水平整体有所分化。辊环类产品毛利率相对更高，2025 年度毛利率为 31.15%；其次为轧辊类产品，2025 年度毛利率为 26.42%；辊轴类产品毛利率水平相对较低，2025 年度毛利率为 14.48%。

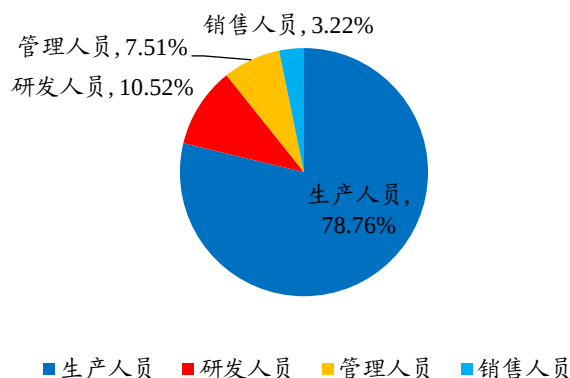
图9：2025 年度，轧辊类产品毛利率为 26.42%


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.3、公司采用直销模式，2025 年前五大客户销售占比 29.39%

公司在坚持自主研发的同时，积极与高校院所建立产学研合作，保持与国际先进轧辊制造企业的技术交流，不断加强技术研发能力，推动新产品、新工艺的开发，并通过创新产业化来提升产品性能和市场竞争力。公司研发中心被认定为“江苏省企业技术中心”、“江苏省型钢轧辊工程技术研究中心”。

截至 2025 年 12 月 31 日，公司共拥有相关专利 84 项，其中发明专利 43 项，实用新型专利 41 项；公司研发人员 10.52%，生产人员占比最高，达到 78.76%，管理人员占比 7.51%，销售人员占比 3.22%。

图10：2025 年，公司研发人员占比 10.52%


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

采购方面，公司采购的原材料主要为废钢、废辊和合金，合金包括镍铁、镍板、钼铁和铬铁等，能源消耗以电能为主。公司主要采用“以产定采”与“合理库存”相结合的采购模式，制定了《采购管理制度》《供应商管理制度》等制度，对采购流程及供应商的筛选、准入、管理和评价等作出详细规定。经过多年合作，公司与主要供应商建立了稳定且良好的合作关系。

2025 年度，公司向前五大供应商采购金额合计 8,075.90 万元，占采购总额比例 33.40%。

表6：2025 年度，公司向前五大供应商采购金额合计 8,075.90 万元

年度	序号	供应商名称	采购金额（万元）	年度采购额占比（%）
2023 年度	1	栾川县钼源铁合金销售有限公司	1,750.93	7.94%
	2	苏州市冠翔贸易有限公司	1,670.90	7.58%
	3	常州中再	1,504.19	6.82%
	4	常州源通	1,181.00	5.36%
	5	常州烨图机械有限公司	1,061.91	4.82%
	合计	—	7,168.93	32.51%
2024 年度	1	栾川县钼源铁合金销售有限公司	1,468.34	6.16%
	2	洛阳冠兴	1,461.11	6.13%
	3	常州中再	1,287.51	5.40%
	4	宁波神化	1,213.43	5.09%
	5	上海甬合实业有限公司	1,147.56	4.82%
	合计	—	6,577.95	27.61%
2025 年度	1	苏州市冠翔贸易有限公司	2,874.22	11.89%
	2	常州驰升商贸有限公司	1,927.76	7.97%
	3	洛阳鼎鸿贸易有限公司	1,177.62	4.87%
	4	常州烨图机械有限公司	1,068.73	4.42%
	5	上海甬合实业有限公司	1,027.58	4.25%
	合计	—	8,075.90	33.40%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司采用直销模式，以生产企业为主、外贸企业为辅，精准掌握客户的差异化需求。公司在销售过程中主要通过客户邀标、客户推荐、行业展会和线上渠道等方式与客户建立联系。

2024 年度，公司型钢轧辊、辊环、辊轴产品在我国境内细分市场占有率约为 15.58%。

公司前五大客户相对稳定，2025 年，公司向前五大客户销售金额为 14,022.99 万元，占营业收入比例为 29.39%。

表7：2025 年，公司向前五大客户销售金额为 14,022.99 万元

年度	序号	客户名称	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）
2023 年度	1	安米集团	3,551.83	7.86%
	2	津西钢铁	2,930.97	6.49%
	3	山东钢铁	2,246.36	4.97%
	4	邯郸市永年区城南冶金配件有限公司	1,927.01	4.27%
	5	宝武集团	1,870.03	4.14%
	合计	—	12,526.21	27.74%
2024 年度	1	EVRAZ	3,262.46	7.09%
	2	安米集团	2,940.70	6.39%
	3	鞍山紫竹	2,461.52	5.35%

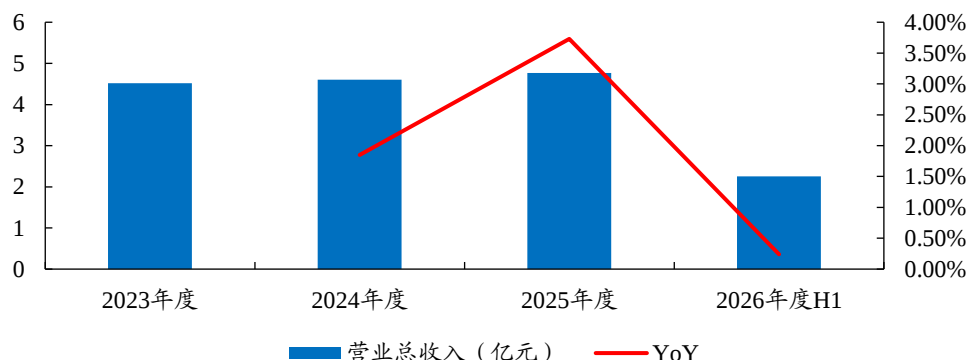
	4	JSW	1,999.48	4.35%
	5	津西钢铁	1,585.05	3.45%
	合	—	12,249.21	26.63%
	计			
2025 年度	1	达涅利	3,318.86	6.96%
	2	山东钢铁	3,174.18	6.65%
	3	EVRAZ	2,921.08	6.12%
	4	敬业钢铁（注）	2,382.20	4.99%
	5	唐山市天型钢铁有限公司	2,226.67	4.67%
	合	—	14,022.99	29.39%
	计			

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.4、2025 年营收 4.77 亿元同比增长 3.73%，归母净利润 7,085 万元

公司主营业务收入主要由轧辊、辊环及辊轴等产品构成。2025 年度，公司实现总营收 4.77 亿元，同比增长 3.73%；2026 年度上半年，公司实现总营收 2.25 亿元，同比增长 0.24%。

图11：2025 年度，公司实现总营收 4.77 亿元

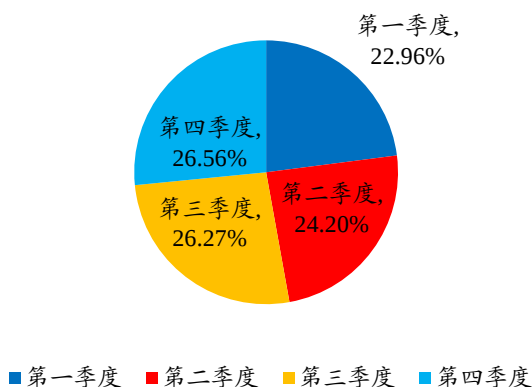


数据来源：Wind、公司 2026 年半年报、开源证券研究所

公司营业收入不存在显著的季节性特征，各季度收入占比相对较为均衡。2025 年度，第一季度至第四季度营收占比分别为 22.96%、24.20%、26.27%及 26.56%。

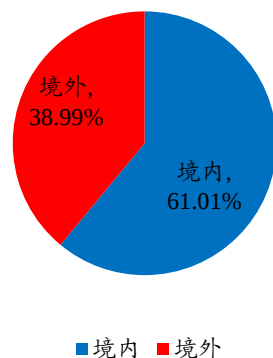
地域分布上，公司主营业务收入以境内销售为主，2025 年境内销售收入同比增长 3.36%，占主营业务收入的 61.01%，与 2024 年基本持平。境外销售方面，公司在发展、稳固国内市场的同时，还积极开拓国际市场，提升品牌在全球轧辊市场的知名度。2025 年度，公司实现境外销售收入金额为 18,538.52 万元，占主营业务收入的 38.99%。公司已成为安米集团、EVRAZ、JSW、英国钢铁、浦项控股等国外客户稳定的轧辊供应商，客户均是全球或区域领先的钢铁企业。

图12: 2025 年, 公司各季度收入占比相对较为均衡



数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

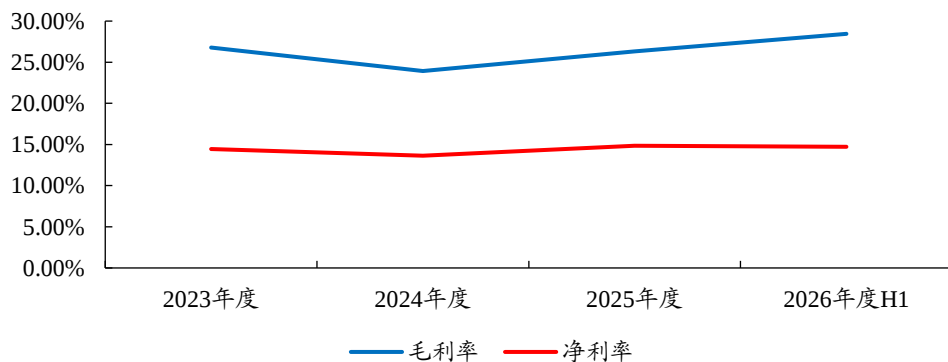
图13: 2025 年境内销售收入占比为 61.01%



数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

盈利能力上, 公司毛利率、净利率水平有所波动但整体相对稳定。2025 年度, 公司毛利率、净利率分别为 26.32%、14.85%。2026 年度上半年, 公司毛利率、净利率分别为 28.45%、14.73%。

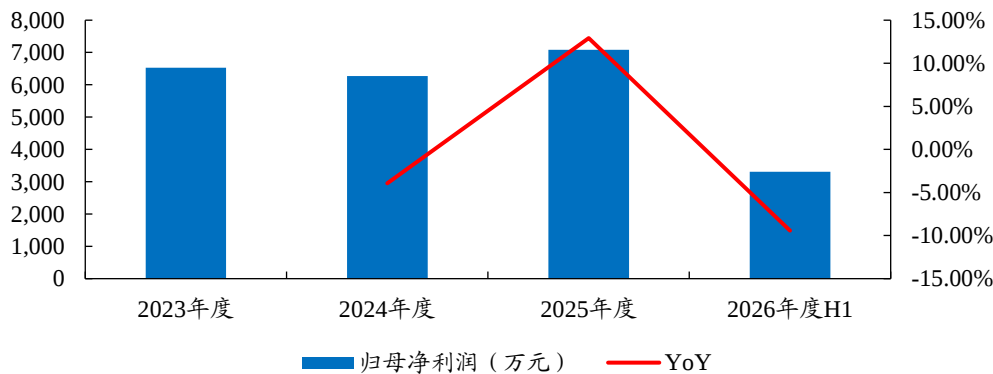
图14: 2025 年度, 公司毛利率、净利率分别为 26.32%、14.85%



数据来源: 公司 2026 年半年报、公司招股说明书、开源证券研究所

2025 年度, 公司归母净利润为 7,085 万元, 同比增长 12.92%; 2026 年度上半年, 公司归母净利润为 3313.42 万元, 同比下滑 9.42%。

图15: 2025 年度, 公司归母净利润为 7,085 万元



数据来源: Wind、公司 2026 年半年报、开源证券研究所

人均指标方面, 公司 2025 年人均创收 102.39 万元, 较 2024 年的 98.29 万元增

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

长 4.18%；2025 年人均创利 15.20 万。

图16: 2025 年人均创利 15.20 万元

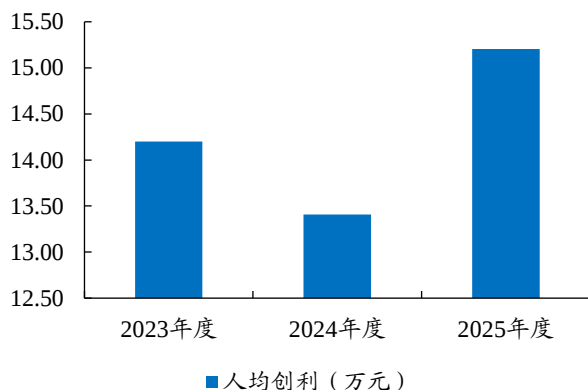
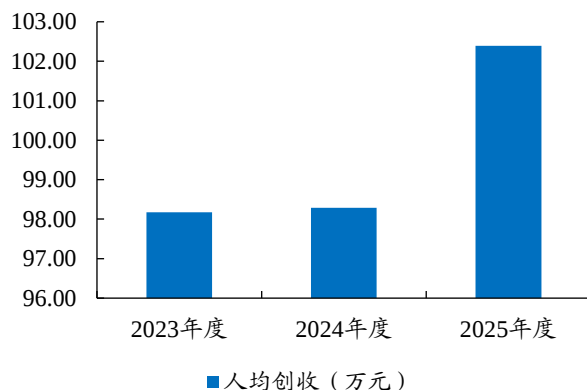


图17: 公司 2025 年人均创收 102.39 万元

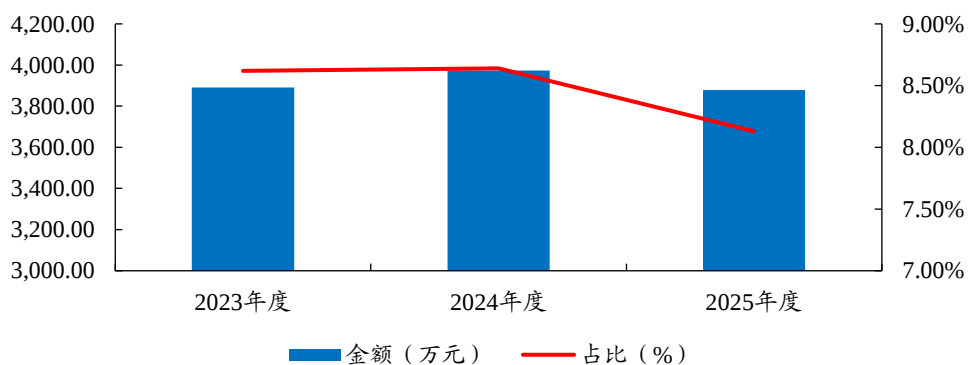


数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

费用方面,公司 2023-2025 年期间费用整体较为平稳,2025 年期间费用为 3,878.57 万元,对应期间费用率自 8.62%下降至 8.13%。

图18: 2025 年, 期间费用为 3,878.57 万元

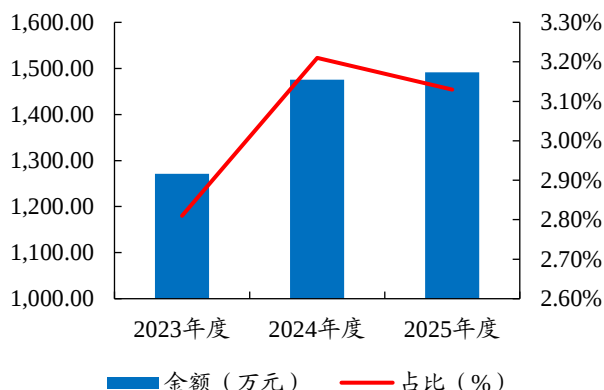


数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

销售费用方面,公司 2023-2025 年销售费用有小幅上升,自 2023 年的 1,271.14 万元上升至 2025 年的 1,491.21 万元,对应销售费用率自 2.81%提升至 3.13%。

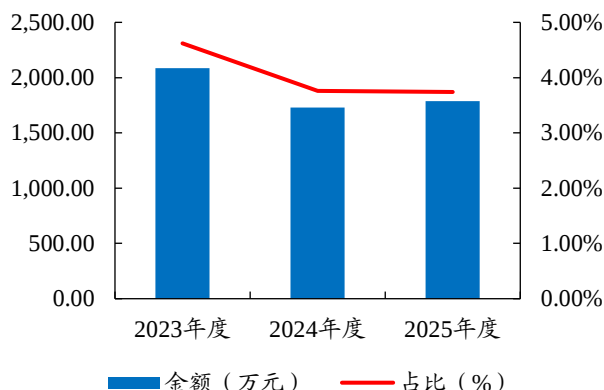
管理费用方面,公司 2023-2025 年管理费用有所下降,自 2023 年的 2,086.99 万元下降至 2025 年的 1,786.84 万元,对应管理费用率自 4.62%下降至 3.74%。

图19: 2025 年销售费用为 1,491.21 万元



数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

图20: 2025 年管理费用为 1,786.84 万元



数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

1.5、掌握 9 项核心技术，2025 年核心技术产品收入占比达 90.72%

凯达重工自成立以来一直专注于轧辊、辊环等钢材轧制关键部件的研制开发，坚持以市场需求为导向，持续将其丰富的工装模具设计、造型工艺、合金成分设计、铸造工艺、热处理工艺和机加工工艺等知识与高水平的制造能力相结合，不断探索轧辊产品的新技术、新材质和新工艺。经过多年的研发和生产技术积累，公司形成了多项自主研发的核心技术。

公司的核心技术可以分为通用产品技术和专用产品技术。其中，通用产品技术主要应用于公司的多条或全部产品线。

表8: 公司共有 3 项通用产品技术

序号	核心技术名称	形成主要发明专利名称与专利号	所处阶段	来源	技术描述
1	轧辊材质设计及精准配料	1、用于轧制大型型钢的轧辊及其生产工艺 (2013102558060); 2、加强型合金铸钢轧辊及其制备方法 (2020111624201); 3、通用产品技术作为共性技术基础, 广泛应用于公司各类产品中, 除上述知识产权保护以外, 公司已通过涵盖主要产品类型的具体产品发明专利 (涵盖设计、铸造、热处理等关键环节) 实现了系统性的知识产权保护, 因此相关通用产品技术亦被下述专用产品技术对应的发明专利及其他发明专利中关于生产工艺、制备方法的知识产权保护所覆盖	大批量生产	自主研发	公司结合先进的材质检验和计算技术, 精确控制生铁、废钢、回料、合金等不同材料在电炉中的比例和成分, 确保熔化后的金属完全符合设计要求, 并在达到一定温度后对其进行球化、孕育、镇静等一系列关键的后续处理。在此过程中, 公司通过计算软件接入直读光谱, 分析出炉前成分后直接判定元素符合性, 并指导现场操作人员进行成分调整, 大幅节约了炉前成分调整时间和生产成本。
2	轧辊二次热处理技术		大批量生产	自主研发	公司通过此热处理技术, 使轧辊在粗开孔型后进行火热处理, 并通过水雾、风为介质喷淬或风冷处理, 在轧辊辊面和槽底形成了一致的组织, 保证了槽底和辊面具有相同的组织和硬度。同时, 使轧辊在轧钢过程中不会因槽底硬度低、耐磨性差而导致轧辊过早失效。
3	新型球化处理技术		大批量生产	自主研发	公司通过多次试验攻关, 创造了独有的多组同时喂线球化处理技术, 使镁的吸收率达到 55-65%, 球化级别达到 2 级, 析出石墨与传统球化处理相比增加了 30%, 抗拉强度由传统工艺的 380Mpa 提高到 450Mpa, 辊身强度也能满足用户技术要求。创新技

术降低轧辊生产成本，同时产品在使用时抗热裂性、抗磨性能、抗事故能力与传统工艺相比均有明显提高。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

专用产品技术主要应用于某一类产品线。

表9：公司共有 6 项专用产品技术

序号	核心技术名称	形成主要发明专利名称与专利号	主要应用产品	技术描述
1	大型高性能合金球墨铸铁轧辊生产技术	一种高端铁轨轧机用轧辊生产工艺（2014104087131）	高速铁轨轧线开坯轧机用轧辊	创造性地使用多种耐磨合金的匹配合入，高温热处理前进行孔型加工，对大型合金球墨铸铁轧辊进行高温水雾喷淬热处理等，使铸铁轧辊获得具有高强度、基本无硬度落差的特质。
2	新型高碳石墨钢轧辊环生产技术	1、一种高碳石墨钢轧环及其制备方法（2016112404236）； 2、一种高碳石墨钢轧辊及其制备方法（2016112505275）； 3、一种高硬度石墨型钢轧辊及其制备方法（2016112505294）	万能轧机用轧辊轧环	通过加入特殊碳化物、球化剂、孕育剂，培植分布均匀的特殊细粒状碳化物和具有抗氧化能力、起润滑作用的球状石墨，得到预期的金相组织结构；同时引入中间层浇铸，采用三层离心复合铸造工艺，减少不同物质体系之间的对抗。再辅助特殊的热处理工艺，从而保证轧环的综合性能，解决了合金元素的偏析问题，得到表面硬度高、整体韧性好、微观组织均匀及应力较小的轧环，减少热裂纹、提高热疲劳性。
3	离心复合铸造高速钢轧辊生产技术	1、一种高速钢型钢成品轧辊及其制备方法（201611250528X）； 2、高速钢轧辊及其浇铸方法（2020111713597）	高速钢轧辊	合理设计轧辊化学成分及结构，采用三层离心复合铸造工艺，多次特定热处理工艺，生产出高性能、大规格、多系列的离心复合铸造高速钢轧辊，来适应轧制各种规格型钢产品、提高一次过钢量、减少换辊的频率，降低轧制综合成本。
4	高铬铸铁复合铸造型钢轧辊生产技术	1、一种高铬铸铁复合铸造型钢轧辊及其制备方法（2016112505307）； 2、大型高铬铁轧环及其装配式轧辊的制备方法（2020111851934）； 3、一种用于制备大型高铬铁轧环的制备方法（2024104519957）	高铬铸铁轧辊	通过对成分的优化配置，采用特殊的冶炼、铸造方法，充分发挥所含合金的作用，提高轧辊的使用性能，制造出满足条件的高铬铸铁复合铸造型钢轧辊、轧环，显著提高了轧辊的强度、硬度、耐磨性和耐腐蚀性，同时保证了较高的塑性和韧性。辅助合理的结构设计，解决了大中型钢轧辊的孔型深、孔型多、硬度落差大、磨损不均匀的使用问题。
5	高强度低硬度铁素体球墨铸铁轧辊环生产技术	一种高强度低硬度铁素体球墨铸铁轧环及其制造方法（2015108439740）	无缝钢管的穿孔机用轧环	通过合理设计轧环的化学成分，专门的型砂和涂料配方进行模具造型，良好的脱硫、球化和孕育工艺，熔炼浇注出铁素体球墨铸铁轧环。再经过特殊的热处理，得到高强度低硬度、无碳化物铁素体球墨铸铁轧环，可长期在高温状态下强挤压不开裂，耐磨性、挤压韧性、抗热疲劳性能优异，降低生产成本，提高轧制量。
6	改进型模具钢粗轧辊、新型石墨钢 R1 粗轧辊生	一种大型模具钢粗轧辊铸造生产工艺（2014104101641）	模具钢粗轧辊、新型石墨钢 R1 粗轧辊	通过特殊热处理工艺生产的改进型模具钢粗轧辊、新型石墨钢 R1 粗轧辊技术，提高了抗拉强度和韧性，而且轧辊的耐磨、抗热疲劳性均优于锻钢轧环。以

序号	核心技术名称	形成主要发明专利名称与专利号	主要应用产品	技术描述
	产技术			铸代锻生产的粗轧辊与锻钢辊相比，明显优于锻钢辊使用性能，可降低材料成本。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

除部分锻造产品和少量外购辊环外，凯达重工为客户生产的主要轧辊、辊环等产品均基于公司的核心技术。

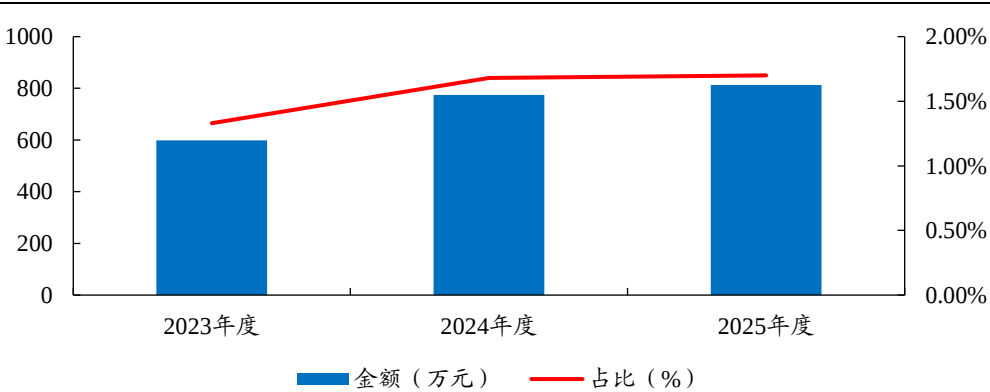
表10：2025 年，公司核心技术产品收入占营业收入的 90.72%

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	总计
核心技术产品收入（万元）	43,050.77	42,427.92	43,287.21	128,765.90
营业收入（万元）	45,160.87	45,997.43	47,714.98	138,873.27
占比（%）	95.33%	92.24%	90.72%	92.72%

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

研发费用方面，公司 2023-2025 年研发费用逐年增长，自 2023 年的 598.96 万元上升至 2025 年的 812.70 万元，对应研发费用率自 1.33%提升至 1.70%。

图21：2025 年研发费用为 812.70 万元



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2、全球轧机及其他金属加工机械市场规模达 291.8 亿美元

2.1、国内型钢轧辊细分市场规模约 15.21 万吨，公司 2024 年占有率居首

公司专注于轧辊、辊环等钢材轧制关键部件的研发、生产、销售。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司所属行业为“C35 专用设备制造业”下的“C3516 冶金专用设备制造”行业。

冶金工业作为国家经济和工业发展的基石，承担着支撑国家重工业和基础设施建设的重要职责，其不仅是国家经济的重要组成部分，也是衡量一个国家工业水平和技术发展的关键指标。

在现代冶金工业的各个环节中，冶金专用设备扮演着至关重要的角色。其在提升生产效率、确保产品质量以及降低生产成本等方面起到了关键作用，是冶金工业平稳运行和战略升级的重要支柱。冶金专用设备大致分为金属冶炼设备、金属轧制设备和其他类型的专用设备。

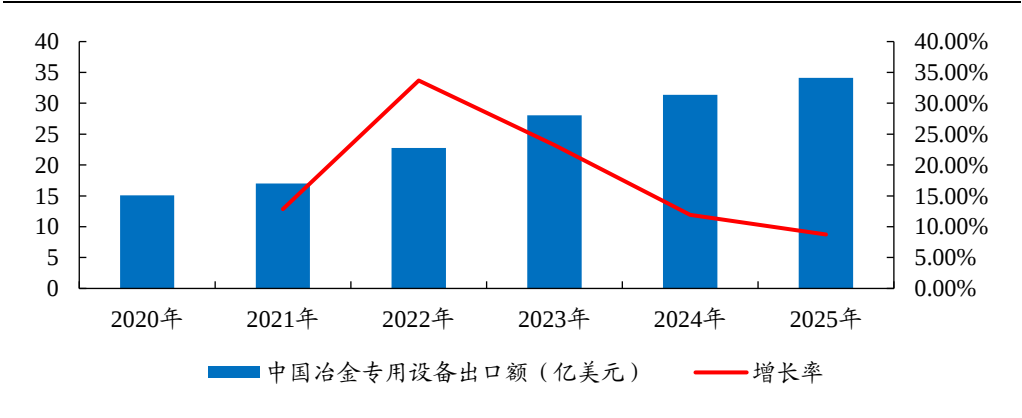
表11：冶金专用设备大致分为金属冶炼设备、金属轧制设备和其他类型的专用设备

种类	细分产品	主要应用场景
金属冶炼设备	炼铁设备、炼钢设备、连铸设备、造块设备、炼焦设备及有色金属冶炼设备等	用于金属冶炼过程中。冶炼是指用焙烧、熔炼、电解以及化学药剂等方法将矿石中的金属提取出来或增加金属中某种成分，炼成所需要的金属的过程
金属轧制设备	开坯机、型材轧机、板带材轧机、管轧机、线材轧机、特殊轧机及轧辊等	用于金属轧制过程中。轧制是指将金属坯料通过各种形状的旋转轧辊的间隙，进行塑性变形，主要是用来生产型材、板材、管材和线材等
其他专用设备	金属拔管机、拔丝机等金属拉拔设备；轧材剪切设备、锯切设备、矫正机等精整设备	用于冶金过程中其他情况

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

近年来，中国冶金专用设备的对外出口金额整体呈现增长的态势。根据海关总署的数据，2025 年度，中国冶金专用设备出口达到 34.12 亿美元。

图22：2025 年度，中国冶金专用设备出口达到 34.12 亿美元

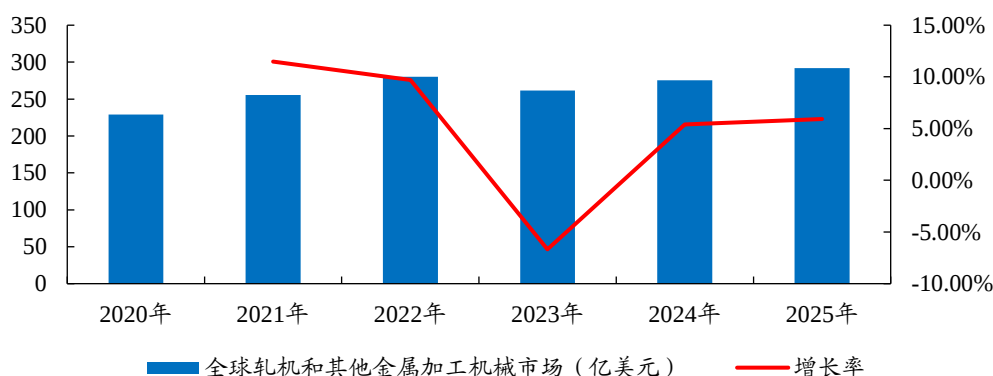


数据来源：海关总署、公司招股说明书、开源证券研究所

金属轧制设备是冶金专用设备中的重要分类。根据 The Business Research Company 统计数据，近年来全球轧机及其他金属加工机械市场规模整体呈上升趋势，

同时预计到 2030 年，这一市场将增长至 401.8 亿美元，2026-2030 年复合增长率将达到 6.8%。

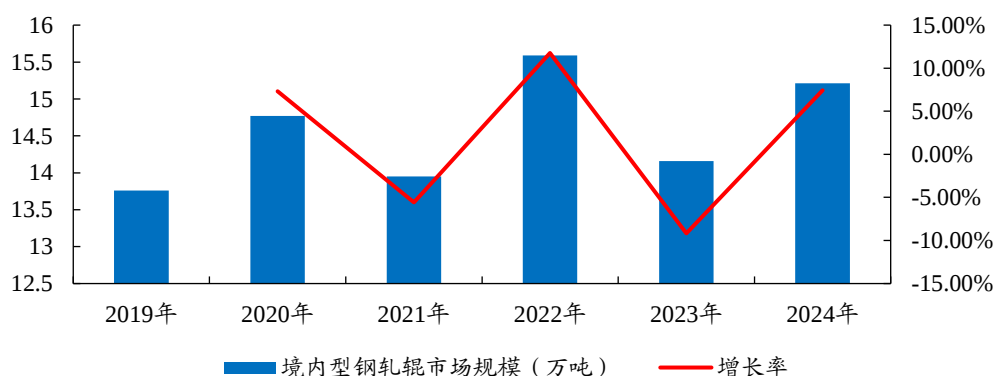
图23：2025 年，全球轧机及其他金属加工机械市场规模达到 291.8 亿美元



数据来源：The Business Research Company、公司招股说明书、开源证券研究所

公司产品下游市场以型钢轧制为主。根据公司招股书测算，2024 年度，我国型钢轧辊细分市场规模达到 15.21 万吨。

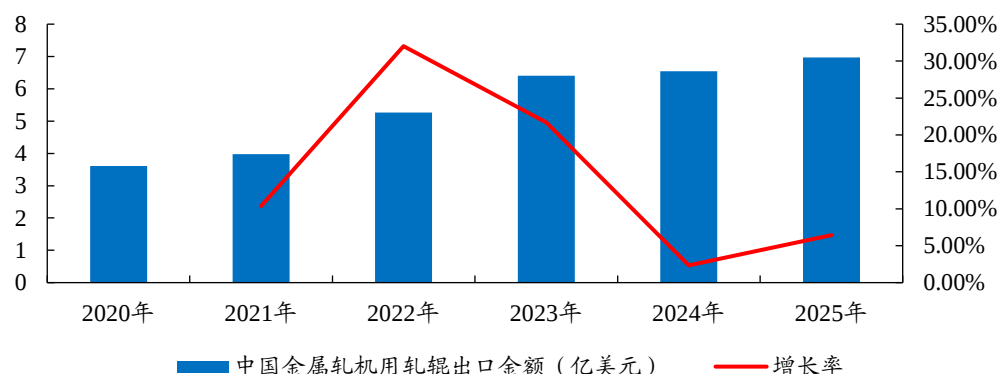
图24：2024 年度，我国型钢轧辊细分市场规模达到 15.21 万吨



数据来源：国家统计局、公司招股说明书、开源证券研究所

近年来，全球钢铁产业链正处于重构的关键阶段，尤其是在以“一带一路”共建国家及印度为代表的发展中国家，人均钢铁消费量潜力较大，对高性价比、高可靠性轧辊的需求持续增长，为中国轧辊的出口提供了广阔的市场空间。

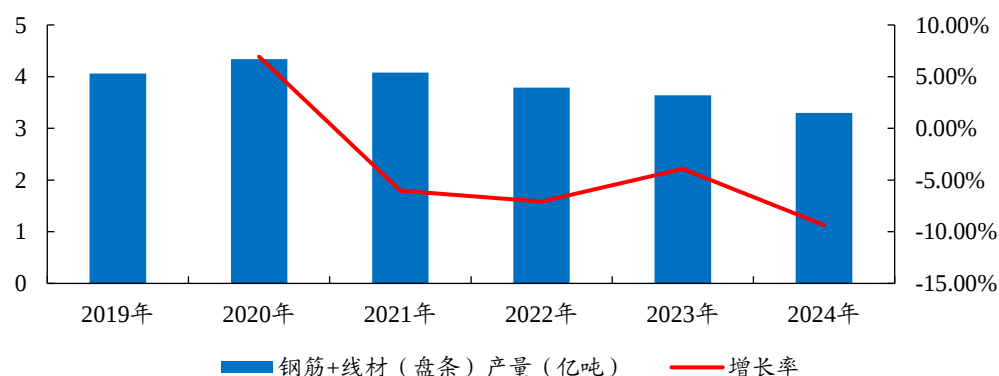
根据海关统计数据，中国金属轧机用轧辊对外出口金额从 2020 年的 3.61 亿美元增长至 2025 年的 6.97 亿美元，年复合增长率为 14.06%。

图25：2025 年，中国金属轧机用轧辊对外出口金额达到 6.97 亿美元


数据来源：同花顺 iFinD、海关总署、公司招股说明书、开源证券研究所

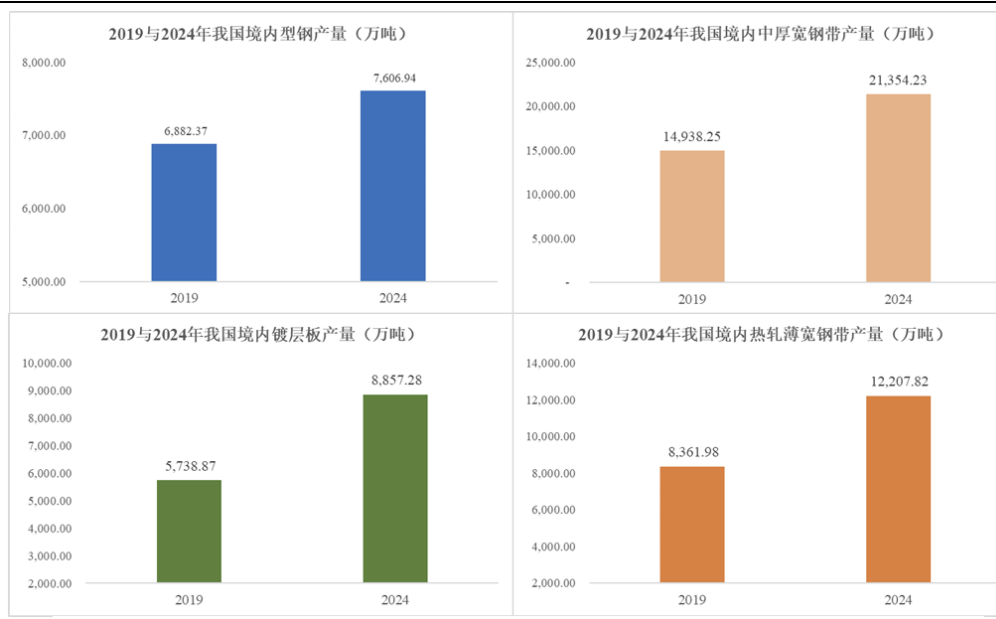
在中国钢铁产业结构优化和从量的扩张转向质的提升转变的背景下，国内经济转型和产业升级正在进一步影响着国内钢铁消费的整体结构。随着国家重心逐渐从传统行业向新兴产业转移，钢铁消费市场也在呈现出更多元化、可持续性以及高端化的消费趋势。

近年来，中国钢铁市场呈现出显著的消费结构变化。按照钢材的种类划分，以钢筋、线材（盘条）为主的传统建筑用钢产量出现明显下滑。根据国家统计局的数据，2024 年，钢筋和线材（盘条）产量下降至 3.30 亿吨。

图26：2024 年，钢筋和线材（盘条）产量下降至 3.30 亿吨


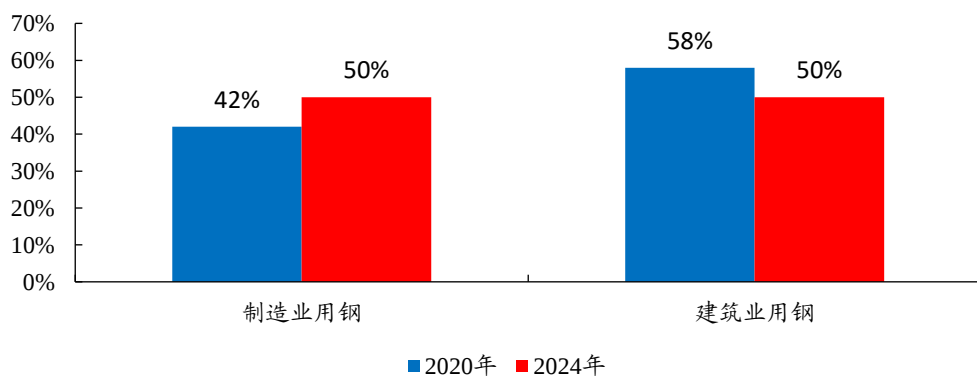
数据来源：国家统计局、公司招股说明书、开源证券研究所

而以型钢、中厚宽钢带、镀层板和热轧薄宽钢带为主的钢结构建筑用钢出现了增长。

图27：2019年至2024年，型钢、中厚宽钢带、镀层板和热轧薄宽钢带均出现增长


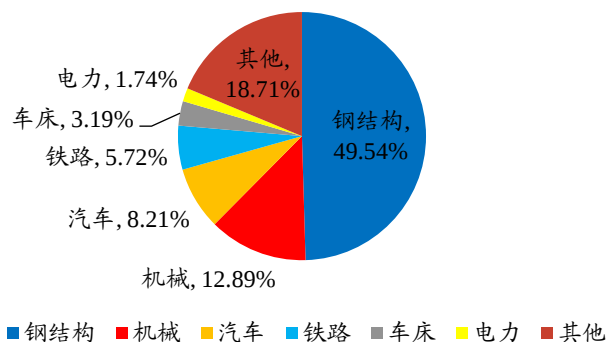
资料来源：国家统计局、公司招股说明书

按照钢材的应用行业领域划分，我国新兴制造业的快速发展驱动高端钢材需求快速提升。根据中国钢铁工业协会，制造业用钢占比从2020年的42%增长至2024年的50%；钢材消费对传统建筑行业的依赖下降，建筑业用钢占比从2020年的58%下降至2024年的50%。

图28：制造业用钢占比从2020年的42%增长至2024年的50%


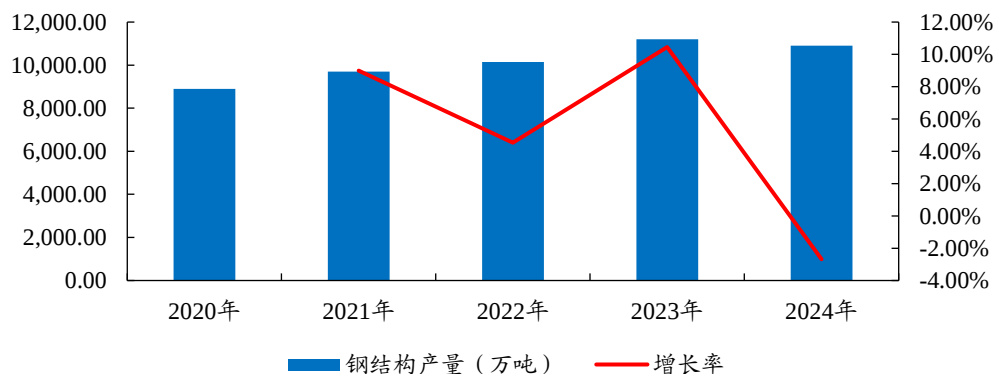
数据来源：中国钢铁工业协会、公司招股说明书、开源证券研究所

钢材产品可按照不同形态大致划分为型材、板材、管材和线材四大类，其中型钢（即型材）是一种有一定截面形状和尺寸的条型钢材，公司产品主要应用于型钢的轧制环节。型钢种类丰富、性能各异，被广泛应用于钢结构、机械、汽车、铁路、车床、电力、造船等各行各业，其中钢结构领域的需求最大。

图29：钢结构领域对型钢的需求最大


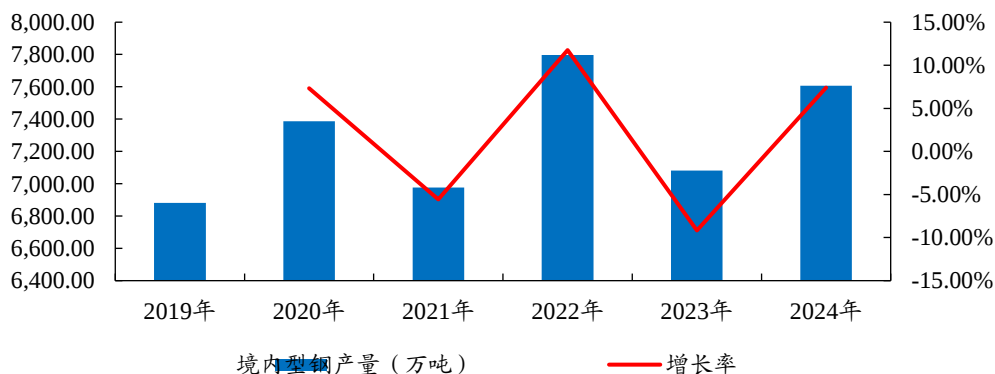
数据来源：观研报告网、公司招股说明书、开源证券研究所

根据冶金工业规划研究院《我国钢结构行业用钢现状及趋势分析》，2020年至2024年，我国钢结构加工量由8,900万吨增长至10,900万吨，复合增长率为5.20%。

图30：2024年，我国钢结构加工量增长至10,900万吨


数据来源：冶金工业规划研究院、公司招股说明书、开源证券研究所

近年来，尽管建筑行业整体需求增速放缓，但得益于国家对钢结构材料的大力推广，以及机械、汽车、能源、船舶等领域的兴起，驱动境内型钢市场整体保持增长。根据国家统计局数据，型钢（包含中小型型钢、大型型钢、重轨）产量整体呈波动增长趋势，从2019年的6,882.37万吨增长至2024年的7,606.94万吨。

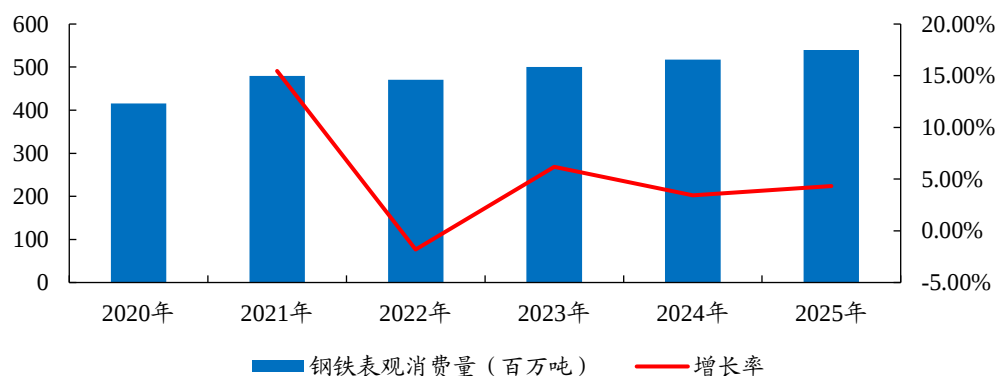
图31：2024年，我国境内型钢产量达到7,606.94万吨


数据来源：国家统计局、公司招股说明书、开源证券研究所

根据世界钢铁协会数据，2020年至2025年，全球各地区、国家的成品钢表观消

费量呈现差异化趋势，其中北美洲、南美洲、中东、其他欧洲国家（不含欧盟、俄罗斯、其他独联体国家、乌克兰）、非洲以及印度、俄罗斯是体量较大且整体呈增长趋势的地区或国家。前述地区或国家的合计成品钢表观消费量从2020年的4.15亿吨增长至2025年的5.40亿吨，复合增长率达5.37%。

图32：2025年世界主要地区（北美洲、南美洲、中东、其他欧洲国家、非洲、印度、俄罗斯等）合计钢铁表观消费量达到5.40亿吨（百万吨）



数据来源：世界钢铁协会、公司招股说明书、开源证券研究所

3、募投凯达西太湖高性能轧辊生产基地建设项目

公司拟向不特定合格投资者公开发行规模不超过 6,000 万股人民币普通股(不考虑超额配售选择权的情况下),拟投入募集资金 29,477.43 万元,投入凯达西太湖高性能轧辊生产基地建设项目。

表12: 公司拟募集资金 2.9 亿元投入生产基地建设项目

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金投资额 (万元)	项目备案情况	环评批复情况	能评批复情况
1	凯达西太湖高性能轧辊生产基地建设项目	30,461.29	29,477.43	武经发管备〔2023〕230号	常武环审〔2024〕54号	武发改能审〔2024〕7号

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

凯达西太湖高性能轧辊生产基地建设项目建设周期 2 年,总投资金额 30,461.29 万元,拟投入募集资金 29,477.43 万元。公司拟通过新建厂房,引入各类生产检测设备共计 89 台/套,建成后预计新增轧辊产能 16,000 吨,在解决公司产能瓶颈的基础上进一步提升公司的工艺水准和智能制造水平。

4、估值对比: 可比公司 PE TTM 均值为 89.69X

公司专注于生产销售轧辊、辊环等用于钢材轧制的关键工具部件,主要服务于国内外知名钢铁制造企业,国内竞争对手主要包括中钢邢机、共昌轧辊、联强轧辊、成都三强和唐山永丰等企业。

由于公司的主要竞争对手均未上市,公司在 A 股专用设备制造业上市公司中选取了同样以铸造工艺为主的合力科技作为可比上市公司。基于数据的可获取情况、生产工艺、产品类型和应用领域等因素,公司选取华冶股份(872643.NQ)、腾升科技(873650.NQ)、中原辊轴(874437.NQ)、合力科技(603917.SH)和凤形股份(002760.SZ)作为可比公司。

表13: 选取华冶股份、腾升科技、中原辊轴、合力科技和凤形股份作为可比公司

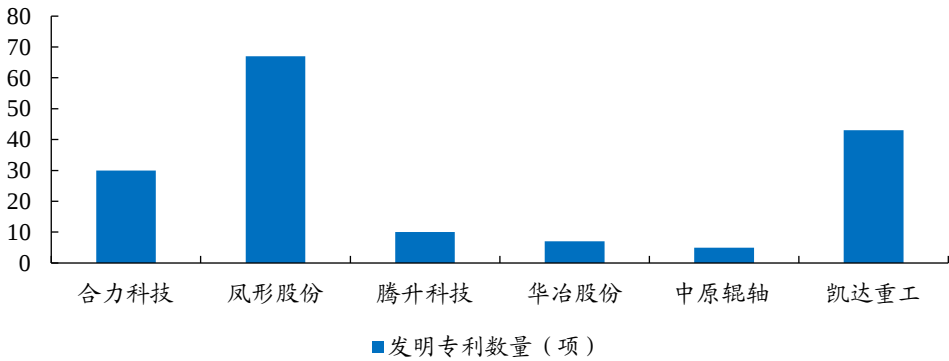
公司名称	主要产品	市场地位	应用领域	经营荣誉
华冶股份	锻钢轧辊	多年来累积了优良的市场口碑。华冶股份市场遍布国内华北、华南、西部及东北等各大区域及欧亚等地区	镀锌基板、马口铁、硅钢板材、不锈钢板材等轧制	江苏省专精特新中小企业
腾升科技	轧辊及精密铸件	管理层及核心技术人员在冶金专业设备制造行业从业多年,具有丰富的行业经验和稳定的客户群	型材、板材、建材、不锈钢、高强度、高表面质量超薄带钢等轧制	湖北省级专精特新“小巨人”企业、湖北省制造业单项冠军示范企业、“中小型高速钢轧辊”获湖北省制造业单项冠军产品
中原辊轴	锻钢轧辊、离心球墨铸铁管管模	经过二十余年的发展,主导产品在轧辊类、铸铁管模类制造领域取得了良好的市场份额和品牌知名度	黑色、有色冶金行业	国家级专精特新“小巨人”企业、河南省制造业单项冠军企业
合力科技	精密模具及零部件	连续多年铸造模具国内市场占有率前列,经中国模具工业协会认定的首批四家铸造模具重点骨干企业之一;是国内较早实现热冲压模具商业化	汽车、轨道交通、机械工程等领域各类模具	以“压铸模具”产品获得工信部颁发的国家级“制造业单项冠军企业”证书;相关产品获浙江省科学技术进步奖二等奖和 2020 年冶金科学技术奖一等奖

公司名称	主要产品	市场地位	应用领域	经营荣誉
		的模具企业，拥有较为明显的先发优势		
凤形股份	耐磨材料与船电系统解决方案及特种电机	两大主营业务均处其细分行业龙头地位	冶金矿山、建材水泥、火力发电等行业的物料研磨及船舶、军工领域船电系统	国家专精特新“小巨人”企业、国家级绿色工厂
凯达重工	轧辊、辊环及辊轴	依靠持续的技术创新积累和较高的产品性价比，逐步确立了其在热轧型钢轧辊行业主流供应商的市场地位	型材、棒线材、板带材等轧制，下游包括钢结构、汽车、机械等	以“热轧型钢轧辊、辊环”产品获得工信部颁发的国家级“制造业单项冠军企业”、国家专精特新“小巨人”企业、国家级绿色工厂

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

在知识产权方面，公司拥有发明专利数仅次于凤形股份。截至 2025 年 12 月 31 日，凯达重工发明专利数量为 43 项，凤形股份为 67 项，合力科技为 30 项，腾升科技为 10 项，华冶股份为 7 项，中原辊轴为 5 项。

图33: 公司拥有发明专利数量位于可比公司前列



数据来源：企查查、公司招股说明书、开源证券研究所

参考可比公司估值水平，PE TTM 均值为 89.69X。

表14: 可比公司估值 PE TTM 均值为 89.69X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2025	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母万元	2025 年毛利率	2025 年归母净利率
凤形股份	002760.SZ	19.37	96.04	93.71	6.33	2017.11	18.14%	3.19%
合力科技	603917.SH	27.13	94.47	171.54	7.54	2872.01	18.70%	3.81%
腾升科技	873650.NQ	0.68	3.63	3.81	1.33	1871.20	27.18%	14.11%
中原辊轴	874437.NQ	-	-	-	3.36	4679.47	29.33%	13.92%
华冶股份	872643.NQ	-	-	-	1.71	(818.58)	16.22%	-4.79%
均值		15.73	64.71	89.69	4.05	2859.95	21.91%	8.76%
中值		19.37	94.47	93.71	3.36	2444.56	18.70%	8.87%
凯达重工	920025.BJ	-	-	-	4.77	7085.32	26.32%	14.85%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2026 年 9 月 10 日，计算已剔除负值）

5、风险提示

下游行业波动风险、国际贸易摩擦风险、新股破发风险。

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