

2026 年 09 月 14 日

沈鼓集团（601091.SH）

投资要点

◆ 9 月 3 日有一家主板上市公司“沈鼓集团”询价。

◆ 沈鼓集团（601091）：公司专注于离心压缩机、往复压缩机以及核泵等重大技术装备类产品的研发、设计、制造、销售和全生命周期服务。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 82.06 亿元/93.09 亿元/101.22 亿元，YOY 依次为 10.95%/13.44%/8.74%；实现归母净利润 3.55 亿元/4.42 亿元/7.39 亿元，YOY 依次为 96.57%/24.51%/67.35%。根据公司预测，2026 年 1-9 月营收同比变动-3.98%至 1.28%，归母净利润同比减少 8.13%至 23.83%。

② **投资亮点：1、公司长期攻坚重大技术装备国产化，为我国能源化工领域大型复杂压缩机、高端核主泵的龙头供应商。**公司前身为 1952 年设立的沈阳鼓风机厂，实际控制人沈阳市铁西区国资局约持股 43%、第二大股东先进制造基金约持股 38%，国有资本合计持股超八成。成立以来公司始终立足国家战略需求，主营能源化工领域压缩机、核泵等重大技术装备，累积完成近 150 项重大装备国产化攻坚，且多款产品获评国家级/省部级首台（套）重大技术装备。依托长期技术积淀，公司在大型复杂压缩机、高端核主泵两大核心赛道稳居国内龙头，具体来看（1）在压缩机方面，据弗若斯特沙利文统计，2024 年公司大型重载离心压缩机、工艺流程往复压缩机销售额在国内市场均位列第一。（2）核泵方面，公司是国内少数具备核一级至核三级及非核级核电用泵生产资质的国企，尤其在价值量占比超 50%的核主泵细分领域，公司为国家能源局指定的三代核电 AP1000 核主泵（屏蔽主泵）国产化承接单位，也是国内少数同时掌握屏蔽主泵和轴封主泵双技术路线的企业之一；根据弗若斯特沙利文统计数据，截至 2024 年末，公司在运及在建的三代核电机组核主泵（不包含备用泵）累计订单量位列国内市场第二，其中屏蔽主泵的国内市场份额达 69.2%、稳居业内第一。另据公司招股书披露，截至 2025 年末，公司在手订单规模 208.57 亿元、约为 2025 年全年营收的 2 倍，有望支撑后续业绩稳健释放。**2、公司重点挖掘高质量发展新赛道，业务涵盖压缩空气储能、氢能、海工装备、CCUS、超临界二氧化碳发电等多个新兴领域。**公司积极拓展产品应用场景，切入压缩空气储能、氢能、海工装备、CCUS、超临界二氧化碳发电等低碳新兴领域，持续培育业绩增长新曲线，其中：（1）在压缩空气储能方面，公司已掌握高温工艺、中温工艺、等温压缩工艺、液态空气储能等全部主流压缩空气储能技术路线，成功跻身 2023 年中国新型储能压缩空气储能企业十强，并斩获青海格尔木 60MW 液化空气储能项目、江苏国信 300MW 储能项目、江苏金坛 350MW 储能项目等。（2）氢能方面，公司产品在上游制氢环节可适配工业副产氢、蓝氢、绿氢领域的核心设备，在氢液化、绿色合成氨、绿色甲醇等中游储运场景实现了重点项目的中标与投产，并在二氧化碳加氢制甲醇、氢冶金、氢燃料电池等下游应用端取得了核心装备国产化的关键突破。（3）海工装备及 CCUS 方面，公司亦实现了燃驱天然气离心压缩机组国产化、大功率电驱天然气离心压缩机国产化的突破，同时成功落地华能陇东百万吨级 CCUS 等标志性项目。

③ **同行业上市公司对比：**公司选取陕鼓动力、山东章鼓、东方电气、佳电股份为沈鼓集团的同行业可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市

新股覆盖研究

机械 | 其他通用机械III

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	3,110.00
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

分析师

戴箴箴

SAC 执业证书编号：S0910526030001
daizhengzheng@huajinsc.cn

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（乔路铭）

-2026 年 78 期-总第 715 期 2026.7.14

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（龙鑫智能）-2026 年 76 期-总第 713 期 2026.7.13

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰诺麦博）-2026 年 77 期-总第 714 期 2026.7.10

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（欧伦电气）-2026 年 75 期-总第 712 期 2026.7.9

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永励精密）-2026 年 73 期-总第 710 期 2026.7.4



公司的平均收入规模为 234.66 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 26.50X，平均销售毛利率为 21.33%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	8,206.1	9,309.1	10,122.2
同比增长(%)	10.95	13.44	8.74
营业利润(百万元)	507.6	651.4	943.9
同比增长(%)	113.76	28.32	44.90
归母净利润(百万元)	354.9	441.9	739.5
同比增长(%)	96.57	24.51	67.35
每股收益(元)	0.14	0.16	0.26

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、沈鼓集团	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	12
(四) 募投项目投入	13
(五) 同行业上市公司指标对比	14
(六) 风险提示	15

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	5
图 2：公司归母净利润及增速变化	5
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2019 年至 2029E 中国离心压缩机市场规模（单位：亿元）	6
图 6：2023 年中国离心压缩机市场规模（按压缩机类型划分）	6
图 7：中国离心压缩机市场规模按应用领域拆分（单位：亿元）	7
图 8：中国离心压缩机市场规模按业务模式拆分（单位：亿元）	8
图 9：中国工艺流程用往复压缩机市场规模（单位：亿元）	8
图 10：中国工艺流程用往复压缩机市场规模按应用领域拆分（单位：亿元）	9
图 11：中国工艺流程用往复压缩机市场规模按业务模式拆分（单位：亿元）	10
图 12：中国在运三代核电机组累计总投资额（单位：亿元）	10
图 13：中国在运三代核电机组用泵累计市场规模-按类型（单位：亿元）	11
图 14：中国核能发电在运装机容量（单位：GW）	12
图 15：中国核能发电量（单位：亿千瓦时）	12
 表 1：公司 IPO 募投项目概况	14
表 2：同行业上市公司指标对比	14

一、沈鼓集团

公司始终聚焦保障国家国防安全、粮食安全、生态安全、能源安全和产业安全五大安全的重点领域，以能源化工产业重大关键装备自主化为使命，以能源化工装备制造、工业服务和战略新兴产业三大业务板块布局为核心，广泛服务于石油、化工、电力、天然气、新能源等领域，专注于离心压缩机、往复压缩机以及核泵等重大技术装备类产品的研发、设计、制造、销售和全生命周期服务。

在能源化工装备制造业务板块，公司主要为能源与化工行业提供离心压缩机、往复压缩机以及核泵等核心动设备及解决方案，并提供包括控制系统、辅机系统等配套设备及辅助业务，是少数在能源与化工领域主要细分市场可以与西门子能源、Baker Hughes Company（“贝克休斯”）等国际知名企业充分竞争的中国企业。

在工业服务板块，公司主要为客户提供对离心压缩机、往复压缩机、泵等通用设备的安装、运维、检测、调试、备品备件、升级改造、技术咨询等设备全生命周期服务，帮助客户实现工业数字化改造、智能化升级，践行“智改数转”目标。

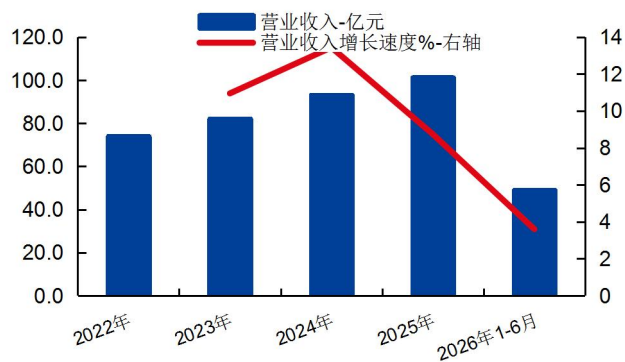
在战略新兴业务板块，公司重点挖掘高质量发展新赛道，业务涵盖压缩空气储能、氢能、海工装备、CCUS、超临界二氧化碳发电等多个新兴领域。此外，公司也在积极探索未来产业，推进智能制造、循环制造、模拟仿真、柔性制造等关键技术的多场景应用，同时关注核能、生物质能、新型储能等重点领域未来之需，完成相关技术和产品研发。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 82.06 亿元/93.09 亿元/101.22 亿元，YOY 依次为 10.95%/13.44%/8.74%；实现归母净利润 3.55 亿元/4.42 亿元/7.39 亿元，YOY 依次为 96.57%/24.51%/67.35%。据最新财报情况，2026 年 1-6 月公司实现营业收入 48.93 亿元，同比增长 3.60%；实现归属于母公司净利润 2.80 亿元，同比减少 2.28%。

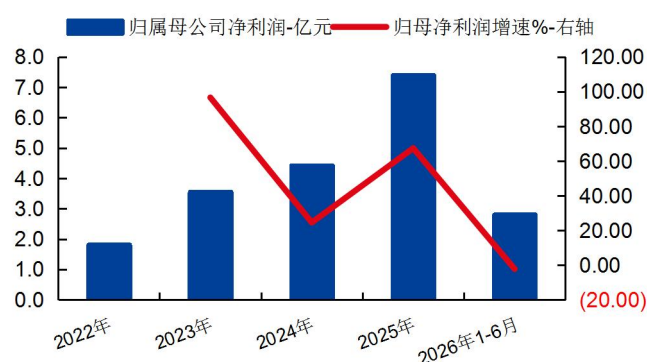
2025 年，公司主营业务收入按业务类别可分为三大板块，分别为装备制造（82.11 亿元，占 2025 年主营收入的 81.67%）、工业服务（16.36 亿元，占 2025 年主营收入的 16.27%）、其他业务（2.06 亿元，占 2025 年主营收入的 2.05%）。2023 年-2025 年，公司主营业务收入主要来源于装备制造业务，收入占比基本在 80%上下；而在装备制造业务当中，又以离心压缩机产品为主，稳定为公司贡献 60%以上的收入。

图 1：公司收入规模及增速变化



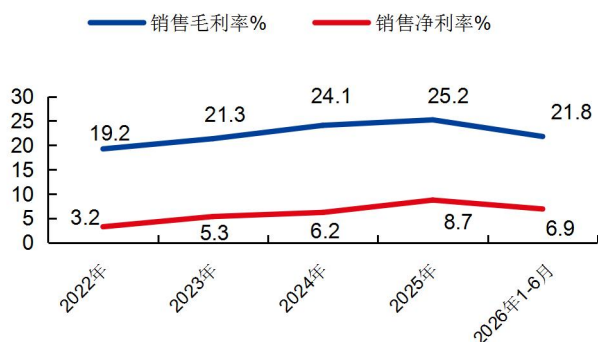
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



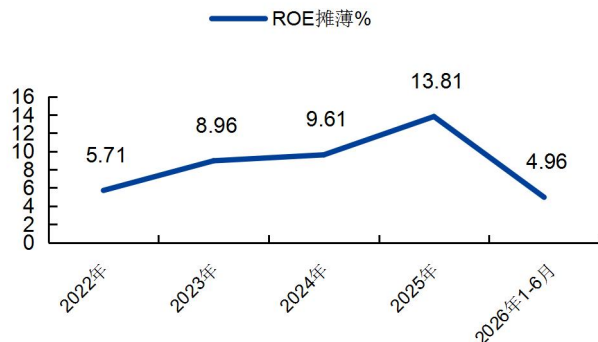
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

（二）行业情况

1、压缩机行业

压缩机在各应用行业的工业场景中均为核心设备，其连续运行周期的长短直接关系到整个生产过程的稳定性和经济性。在石油、化工、天然气等关键领域，压缩机日益需要更高的长时间稳定运行的能力，通常要求连续运行周期达到数年，从而对压缩机行业企业在高可靠性、低维护需求、智能监控等方面提出了更高的技术要求。

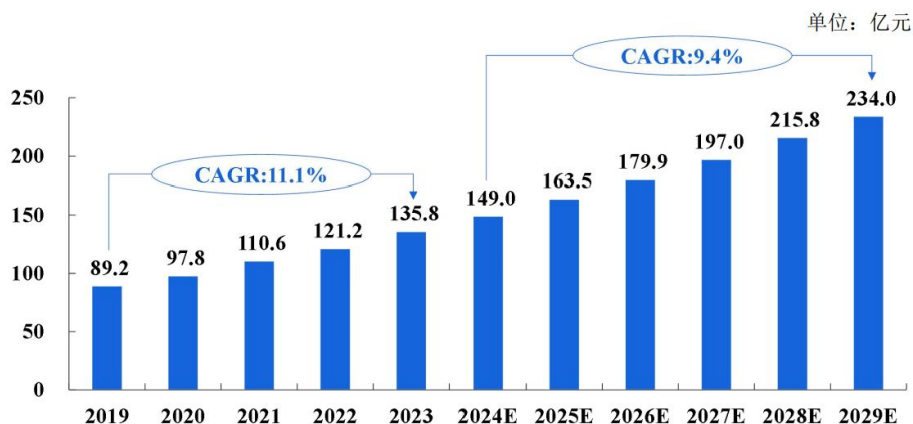
（1）离心压缩机市场

经过 70 多年的发展，我国压缩机制造业已经形成了门类齐全、具有相当规模和水平的制造体系，产业规模跃居世界前列。以沈鼓集团为代表研发、生产的大型离心压缩机的设计和制造水准已达到了国际先进水平，多种型号产品打破了国外垄断，实现了重大技术装备国产化，是让中国制造更有分量的“国家砝码”。

随着全球及国内工业化与能源转型的深入发展，离心压缩机市场需求进一步得到激发。根据弗若斯特沙利文《全球及中国压缩机行业独立市场研究报告》，中国离心压缩机市场规模从 2019

年的 89.2 亿元增长至 2023 年的 135.8 亿元，年复合增长率为 11.1%。新兴领域的快速发展为离心压缩机提供了新的应用场景和市场增长点，预计中国离心压缩机市场规模将从 2024 年的 149.0 亿元增至 2029 年的 234.0 亿元，期间的年复合增长率预计将达 9.4%。

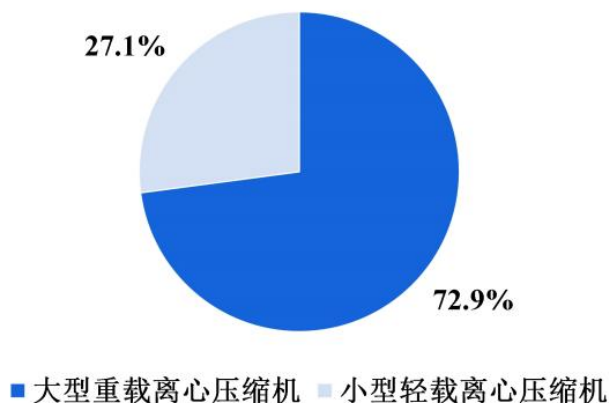
图 5：2019 年至 2029E 中国离心压缩机市场规模（单位：亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

其中，大型重载离心压缩机采用更先进的技术和更复杂的结构设计，通常具有更高的效率和更低的能耗，根据弗若斯特沙利文《全球及中国压缩机行业独立市场研究报告》，2023 年中国离心压缩机市场中，按照年销售金额统计，大型重载离心压缩机占比达到 72.9%，小型轻载离心压缩机占比 27.1%。

图 6：2023 年中国离心压缩机市场规模（按压缩机类型划分）



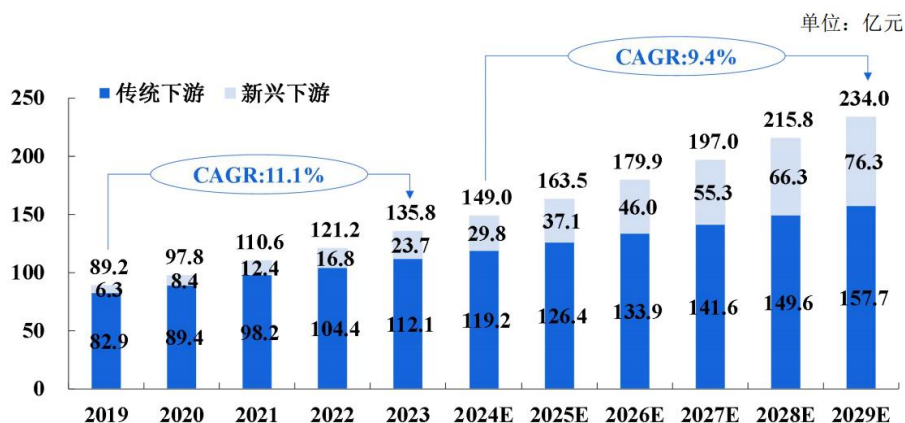
资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

中国离心压缩机市场规模可按下游应用领域进行细分，在传统领域，如石油、天然气、化工等行业中，离心压缩机的需求主要受到工业生产规模扩张、能源转换效率提升以及技术革新的驱动。随着全球能源需求的不断攀升，这些行业对于能够确保连续高效运行、降低能耗和运营成本的设备需求日益增加。同时，环境法规的日益严格促使企业更加注重设备的能效、排放控制以及长期运行的稳定性。离心压缩机凭借其高效能和低排放的特点，成为这些行业升级换代的首选设备。在新兴领域，如压缩空气储能、氢能、CCUS、绿色合成氨、绿色甲醇等行业，离心压缩机的市场增长则受到全球能源转型和低碳经济发展的推动。这些新兴领域对于高效、可靠的压缩技术有着极高的要求，以支持能源存储、化工生产以及碳减排等关键环节。同时，随着全球对气候

变化问题的日益重视，减少碳排放、提高能源利用效率已成为国际共识，促使各国政府加大对可再生能源的投资力度。

根据弗若斯特沙利文《全球及中国压缩机行业独立市场研究报告》，2023 年中国离心压缩机传统下游应用领域市场规模为 112.1 亿元，预计未来六年以 5.8% 的年复合增长率持续增长，到 2029 年达到 157.7 亿元；2023 年中国离心压缩机新兴下游应用领域市场规模为 23.7 亿元，增长至 2029 年的 76.3 亿元，年复合增长率为 21.5%。

图 7：中国离心压缩机市场规模按应用领域拆分（单位：亿元）



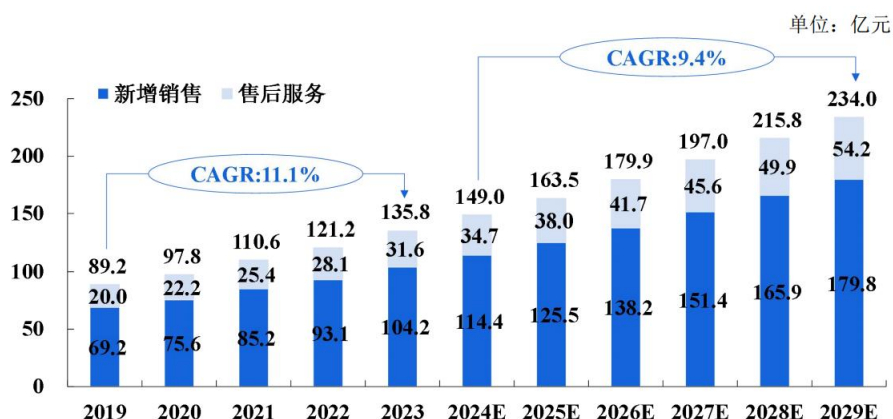
资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

备注：传统下游应用领域包括石油化工、煤化工、天然气化工、气体分离等，新兴下游应用领域包括压缩空气储能、氢能、CCUS、绿色合成氨、绿色甲醇等。

中国离心压缩机市场的规模同样可以按照业务模式细分为新增销售与售后服务两大组成部分。新增销售主要源自工业规模的扩张、新项目的投资建设以及技术升级的需求，售后服务则涵盖了设备的定期维护、故障修理、备件替换以及技术升级等服务，确保现有设备的高效稳定运行，延长设备的使用寿命。近年来，中国政府对于节能减排和绿色发展的重视不断提升，出台了一系列环保法规和标准要求企业提高能源利用效率，减少温室气体排放，不仅推动了企业对现有离心压缩机进行技术升级改造，以提升能效和降低排放，还促进了市场对高效节能压缩机产品的需求增长。因此，企业对离心压缩机的改造服务需求显著增加，推动了售后服务市场的发展。

根据弗若斯特沙利文《全球及中国压缩机行业独立市场研究报告》，2023 年中国离心压缩机新增销售市场规模为 104.2 亿元，售后服务市场规模为 34.7 亿元。随着工业规模的不断扩大和技术的持续进步，企业对离心压缩机的长期可靠性和运行效率的要求越来越高，未来中国离心压缩机市场的售后服务需求将持续增长，预计到 2029 年，离心压缩机的售后服务市场规模将达到 54.2 亿元。

图 8：中国离心压缩机市场规模按业务模式拆分（单位：亿元）



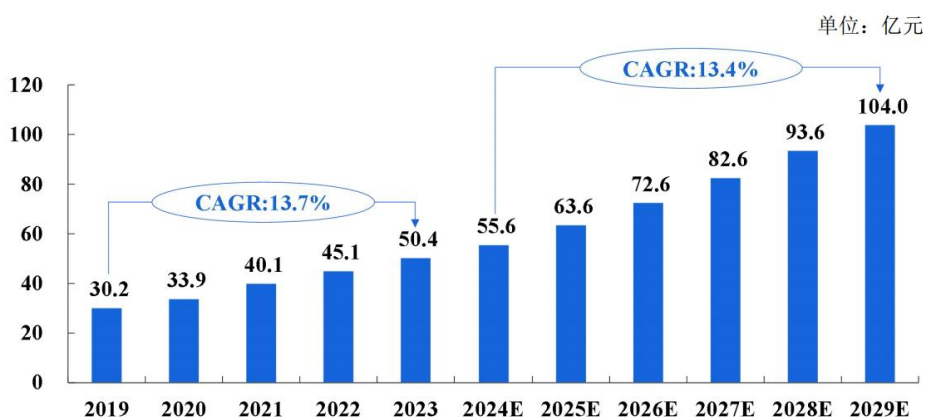
资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

备注：新增销售包括因工业扩张和新项目建设需求带来的设备采购和定制化方案，售后服务包含设备改造、升级以及备件替换与定期维护。

（2）往复压缩机市场

随着国内工业化进程的加速，工艺流程用往复压缩机市场需求呈现出持续增长的趋势，根据弗若斯特沙利文《全球及中国压缩机行业独立市场研究报告》，中国工艺流程用往复压缩机市场规模从 2019 年的 30.2 亿元增长至 2023 年的 50.4 亿元，期间年复合增长率达到 13.7%。随着石油化工、煤化工、天然气化工以及新能源等领域的快速发展，加之国内压缩机制造企业在技术创新方面的持续投入，预计中国工艺流程用往复压缩机市场规模将从 2024 年的 55.6 亿元增至 2029 年的 104.0 亿元，期间年复合增长率预计将达 13.4%。

图 9：中国工艺流程用往复压缩机市场规模（单位：亿元）



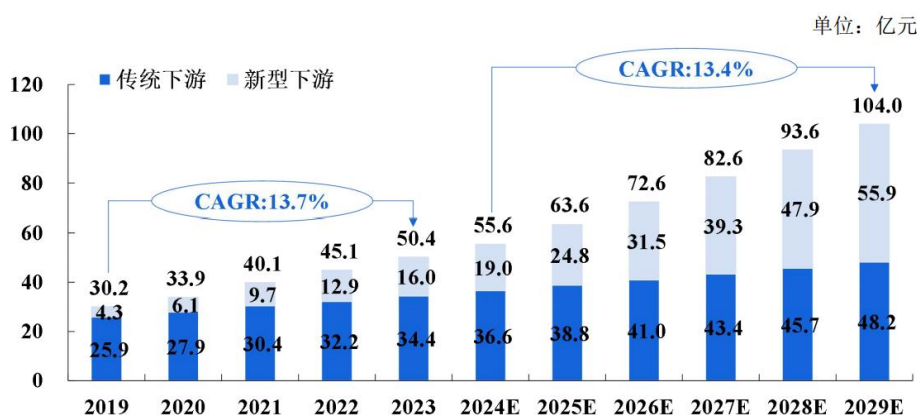
资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

往复压缩机作为工业流程中的关键设备，具有高效、可靠、适应性强等优势，广泛应用于各种气体的压缩和输送环节，在各类传统及新兴下游应用领域都有望迎来积极的发展前景。在石油化工、煤化工、天然气化工等传统领域，往复压缩机的需求主要受工业生产规模和技术升级的驱动。同时，随着全球能源需求的持续增长，对更高效、可靠的设备来确保连续生产和降低运营成本的需求亦持续增强，环境法规的日趋严格亦推动了企业对设备性能、能效和排放控制的要求。根据弗若斯特沙利文《全球及中国压缩机行业独立市场研究报告》，2023 年，中国工艺流程用往

复压缩机传统下游应用领域市场规模为 34.4 亿元，预计到 2029 年将增长至 48.2 亿元，年复合增长率为 5.7%。

往复压缩机作为工业流程中的关键设备，具有高效、可靠、适应性强等优势，广泛应用于各种气体的压缩和输送环节，在各类传统及新兴下游应用领域都有望迎来积极的发展前景。在石油化工、煤化工、天然气化工等传统领域，往复压缩机的需求主要受工业生产规模和技术升级的驱动。同时，随着全球能源需求的持续增长，对更高效、可靠的设备来确保连续生产和降低运营成本的需求亦持续增强，环境法规的日趋严格亦推动了企业对设备性能、能效和排放控制的要求。根据弗若斯特沙利文《全球及中国压缩机行业独立市场研究报告》，2023 年，中国工艺流程用往复压缩机传统下游应用领域市场规模为 34.4 亿元，预计到 2029 年将增长至 48.2 亿元，年复合增长率为 5.7%。

图 10：中国工艺流程用往复压缩机市场规模按应用领域拆分（单位：亿元）

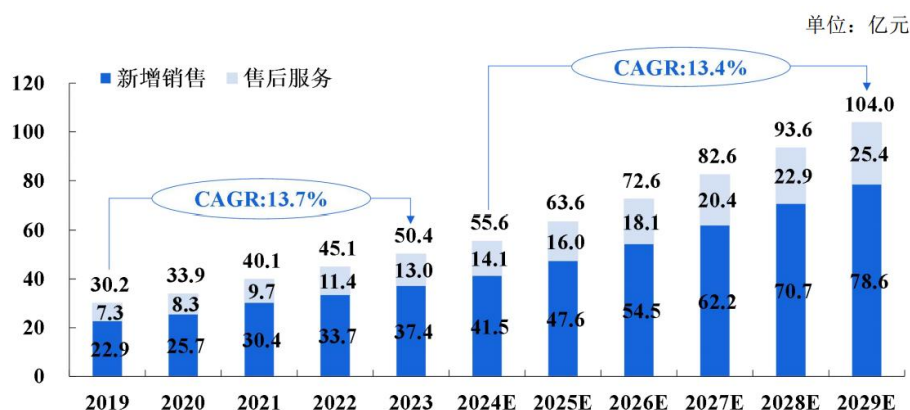


资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

备注：传统下游应用领域包括石油化工、煤化工、天然气化工、气体分离等，新兴下游应用领域包括多晶硅、制氢、绿氢、氢液化、氢管线运输和氢燃料电池等。

往复压缩机市场规模可以按业务模式拆分为新增销售与售后服务两大部分。新增销售主要来自于工业扩张和新项目的建设需求；售后服务包含设备的改造和备件的替换，涵盖了现有设备的升级、维护与修理等环节。在政策方面，中国政府对节能减排的重视日益增加，出台了一系列环保法规要求企业对现有的往复压缩机进行升级改造，以提高能效和减少排放，促使企业加快对旧设备的改造，采用更高效、更环保的压缩机产品。根据弗若斯特沙利文《全球及中国压缩机行业独立市场研究报告》，2023 年，中国工艺流程用往复压缩机新增销售市场规模为 37.4 亿元，售后服务市场规模为 13.0 亿元。未来，随着企业对压缩机的长期可靠性和运行效率的更高要求，改造与备件替换将成为推动中国工艺流程用往复压缩机市场增长的重要驱动力，预计到 2029 年，工艺流程用往复压缩机的售后服务市场规模将达到 25.4 亿元。

图 11：中国工艺流程用往复压缩机市场规模按业务模式拆分（单位：亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

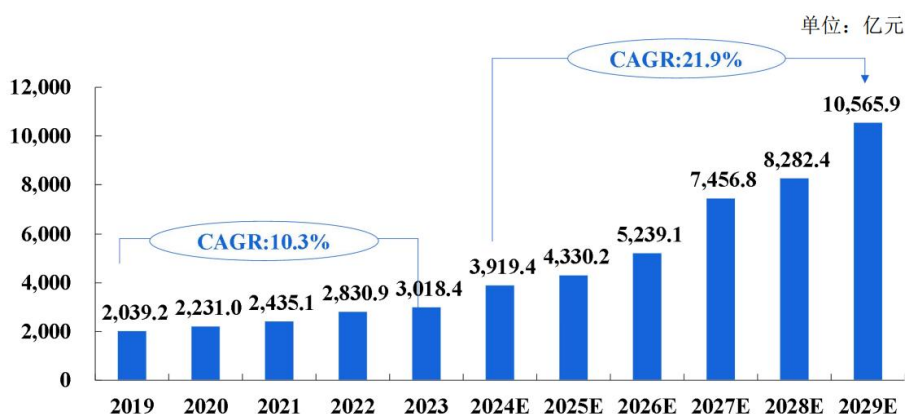
备注：新增销售包括因工业扩张和新项目建设需求带来的设备采购和定制化方案，售后服务包含设备改造、升级以及备件替换与定期维护。

2、核泵行业

我国于 1970 年代初开始投入核电站的实验研究，并于 1985 年开工建设我国第一座核电站秦山核电厂一期工程。在核电设备领域起步阶段，我国的进口依赖程度较高，国家层面持续积极推动鼓励核电设备国产化发展。2006 年，国家发改委召开了红沿河核电项目设备国产化的工作会议，以该项目为依托工程，号召三大核电公司积极配合、联合攻关大型铸锻件和核级泵阀。在这一发展目标的推动下，我国核电装备国产化取得了重大突破，我国核级泵也逐步具备了批量生产及供应的能力。在核电装备的国产化进程中，核主泵的研发最为艰难，核主泵曾是我国核电机组中完全依赖进口、无法自主制造的设备，是制约我国核电行业国产化发展的瓶颈之一。

由于核电项目建设周期较长，每年新增机组数量波动较大，故通常以累计核电机组作为统计基础，以剔除建设周期带来的波动，更好地反映行业真实情况，根据弗若斯特沙利文《中国核泵市场研究报告》，中国在运三代核电机组累计总投资额从 2019 年的 2,039.2 亿元增长至 2023 年的 3,018.4 亿元，期间年复合增长率为 10.3%，预计未来随着更多在建三代核电机组投入商运，其累计总投资额有望从 2024 年的 3,919.4 亿元，增长至 2029 年的 10,565.9 亿元，期间年复合增长率为 21.9%。

图 12：中国在运三代核电机组累计总投资额（单位：亿元）

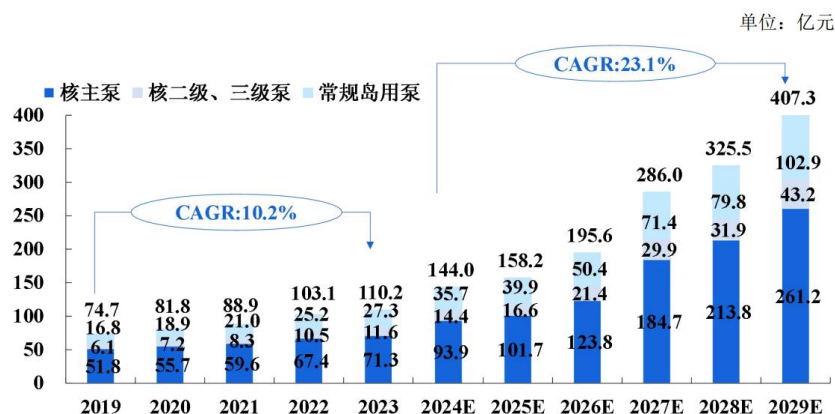


资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

目前我国主流的三代核电技术主要为基于 M310 研发的 ACPR1000、“华龙一号”技术路线，以及基于 AP1000 研发的“国和一号”技术路线。其中，采用 M310、ACPR1000、“华龙一号”等技术路线的核电机组通常有三个环路，使用三台轴封主泵，而采用 AP1000、CAP1000、CAP1400 等技术路线的核电机组通常有两个环路，使用四台屏蔽主泵。

根据弗若斯特沙利文《中国核泵市场研究报告》，2023 年中国在运三代核电机组用泵累计规模从 2019 年的 74.7 亿元增长至 2023 年的 110.2 亿元，期间年复合增长率为 10.2%。预计 2029 年，中国所有在运三代核电机组用泵的累计市场规模有望达到 407.3 亿元，2024 年至 2029 年的年复合增长率为 23.1%，其中，核主泵占核电机组用泵市场规模的比例最大，稳定在 50%以上，核二级、三级泵和常规岛用泵市场规模占比较小。

图 13：中国在运三代核电机组用泵累计市场规模-按类型（单位：亿元）

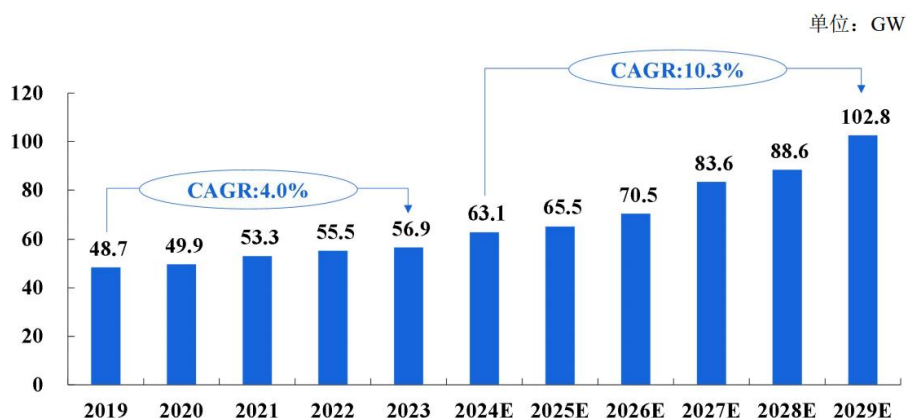


资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

根据弗若斯特沙利文《中国核泵市场研究报告》，截至 2023 年底，我国在运核电机组共计 55 台，在建核电机组共计 25 台（包括“国和一号”示范工程在内），主要承建单位包括中国核工业集团有限公司、中国广核集团有限公司、国家电力投资集团有限公司和中国华能集团有限公司。

随着我国经济的快速发展和能源需求的不断增加，核电作为一种高效、清洁的能源形式，逐渐成为国家能源结构优化的重要方向。根据弗若斯特沙利文《中国核泵市场研究报告》，中国核能发电在运装机容量由 2019 年的 48.7GW 增长至 2023 年的 56.9GW，期间年复合增长率为 4.0%。预计未来，随着我国在建核电站逐步完成建设投入商运，我国核能发电在运装机容量有望从 2024 年的 63.1GW 增长至 2029 年的 102.8GW，期间年复合增长率为 10.3%。

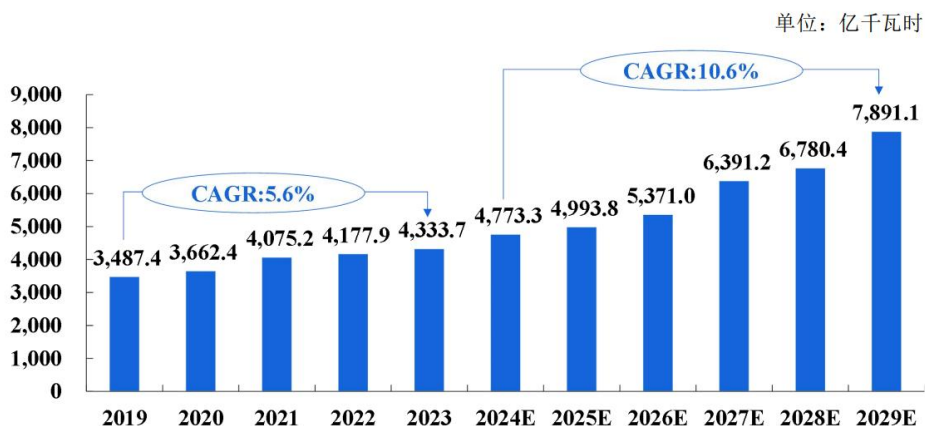
图 14：中国核能发电在运装机容量（单位：GW）



资料来源：国家能源局，弗若斯特沙利文，华金证券研究所

根据弗若斯特沙利文《中国核泵市场研究报告》，中国核能发电量由 2019 年的 3,487.4 亿千瓦时增长至 2023 年的 4,333.7 亿千瓦时，期间年复合增长率为 5.6%。得益于“双碳”目标的推进和清洁能源的推广，预计未来核能发电量有望进一步增长，以 10.6% 的年复合增长率从 2024 年的 4,773.3 亿千瓦时增长至 2029 年的 7,891.1 亿千瓦时。

图 15：中国核能发电量（单位：亿千瓦时）



资料来源：中国核能行业协会，弗若斯特沙利文，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司长期攻坚重大技术装备国产化，为我国能源化工领域大型复杂压缩机、高端核主泵的龙头供应商。公司前身为 1952 年设立的沈阳鼓风机厂，实际控制人沈阳市铁西区国资局约持股 43%、第二大股东先进制造基金约持股 38%，国有资本合计持股超八成。作为国内重大技术装备领域战略领军国企，公司成立七十余年来始终立足国家战略需求，目前主营能源化工领域离心压缩机、往复压缩机、核泵等重大技术装备，累积完成近 150 项重大装备国产化攻坚，多款产品获评国家级/省部级首台（套）重大技术装备。依托长期技术积淀，公司在大型复杂压缩机、高端核主泵两大核心赛道稳居国内龙头地位，具体来看（1）在压缩机领域，根据弗若斯特沙利文《全球及中国压缩机行业独立市场研究报告》，按销售额计，2024 年公司大型重载离心压缩机、

工艺流程往复压缩机的国内市场份额均位列第一；（2）核泵领域，公司是国内少数具备核一级至核三级及非核级核电用泵生产资质的国企，尤其在价值量占比超 50% 的核主泵细分领域，公司为国家能源局指定的三代核电 AP1000 核主泵（屏蔽主泵）国产化承接单位，也是国内少数同时掌握屏蔽主泵和轴封主泵双技术路线的企业之一；根据弗若斯特沙利文统计数据，截至 2024 年末，公司在运及在建的三代核电机组核主泵（不包含备用泵）累计订单量为 36 台、位列国内市场份额第二，其中屏蔽主泵的国内市场份额达 69.2%、稳居业内第一。另据公司招股书披露，截至 2025 年末，公司在手订单规模 208.57 亿元、约为 2025 年全年营收的 2 倍，有望支撑后续业绩稳健释放。

2、公司重点挖掘高质量发展新赛道，业务涵盖压缩空气储能、氢能、海工装备、CCUS、超临界二氧化碳发电等多个新兴领域。公司积极拓展产品应用场景，切入压缩空气储能、氢能、海工装备、CCUS、超临界二氧化碳发电等低碳新兴领域，持续培育业绩增长新曲线，具体来看：

（1）压缩空气储能领域，公司已掌握高温工艺、中温工艺、等温压缩工艺、液态空气储能等全部主流压缩空气储能技术路线，成功跻身 2023 年中国新型储能压缩空气储能企业十强，并斩获青海格尔木 60MW 液化空气储能项目、江苏国信 300MW 储能项目、江苏金坛 350MW 储能项目等。（2）氢能领域，公司产品在上游制氢环节可适配工业副产氢、蓝氢、绿氢领域的核心设备，在氢液化、绿色合成氨、绿色甲醇等中游储运场景实现了重点项目的中标与投产，并在二氧化碳加氢制甲醇、氢冶金、氢燃料电池等下游应用端取得了核心装备国产化的关键突破。（3）在海工装备方面，公司亦实现了燃驱天然气离心压缩机国产化、大功率电驱天然气离心压缩机国产化的突破。（4）CCUS 方面，公司则成功斩获了华能陇东百万吨级 CCUS 等标志性项目订单。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目。

1、绿色高效重大技术装备产业化建设项目：该项目的建设将提升公司大型储能压缩机、燃料电池空压机、大型离心压缩机、10 万等级空分压缩机组、轴流压缩机组，以及轴承和密封的服务业务关键配套件的供给能力，新增产能预计将在第 60 个月达产，达产后将新增生产大型储能压缩机 60 台/套、燃料电池空压机 100 台/套、大型离心压缩机 28 台/套、10 万等级空分压缩机组 6 台/套、轴流压缩机组 2 台/套以及轴承和密封服务 24,500 套/件。根据公司规模，项目建设完成当年预计实现营业收入 21.78 亿元；随着产能利用率提高，T+60 产能利用率为 100%，可实现营业收入 43.56 亿元。

2、沈鼓集团研发及数字化建设项目：项目分为五个子项目来实施，包括沈阳透平机械股份有限公司重大装备关键技术研发升级项目、基于 AI 大模型驱动的智能创新平台建设项目、风机产业链式数字化转型协同平台建设项目、透平压缩机大数据模型建设项目、沈鼓集团数智一体化协同平台建设项目。项目的建设将助力公司实现业务流程、数据管理、决策支持等关键环节的数字化升级，同时确保公司数据的安全、准确、高效流通，提升信息处理能力；在研发方面，数字化及研发项目建成将提高公司管理及经营效率，提升公司创新研发能力，助推公司的可持续发展。

3、清洁能源绿色工厂建设项目：项目涵盖新能源应用、产能升级、环境治理、智能化改造及研发创新六大核心领域，具体分为六个子项目来实施，包括沈鼓集团股份有限公司研发中心大

楼建设项目、动能设备设施绿色升级改造项目、沈鼓集团股份有限公司 12MW 分布式光伏发电项目、沈鼓集团股份有限公司核电主泵产能扩充建设项目、沈阳透平机械股份有限公司作业环境安全清洁提升改善项目、绿色工厂建设噪声空气治理项目。通过该项目的建设，工厂不仅能够降低能源成本，还可促进沈鼓集团的绿色转型和可持续发展，提升公司绿色制造的形象和市场竞争能力。

4、核泵中试基地建设项目：在现有厂区内，新增智能化软硬件、试验和检验设备、试制设备，完善公司中试基地建设，并通过改造 CAP1400 试验台架以及新增四代核电用泵试验台，持续加强三代、四代核泵的中试服务能力；同时新增模拟仿真数字核电、智能装配系统，150TAGV 无轨平车等，提高公司智能装配、模拟仿真等核泵试制和中试关键技术。此外，项目将新增检测设备、起重设备、核泵试制设备等，增强公司检测能力、大型核泵的转运和起吊能力，以及新产品试制能力等。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投资期
1	绿色高效重大技术装备产业化建设项目	82,132.58	82,132.58	36 个月
2	沈鼓集团研发及数字化建设项目	82,015.00	82,015.00	48 个月
3	清洁能源绿色工厂建设项目	40,439.59	33,999.37	48 个月
4	核泵中试基地建设项目	15,300.00	15,300.00	36 个月
	总计	219,887.17	213,446.95	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2025 年度，公司实现营业收入 101.22 亿元，同比增长 8.74%；实现归属于母公司净利润 7.39 亿元，同比增长 67.35%。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年 1-9 月实现营业收入 73.00 亿元至 77.00 亿元，较 2025 年同期变动-3.98%至 1.28%；预计实现归母净利润 4.56 亿元至 5.50 亿元，较 2025 年同期减少 8.13%至 23.83%；预计实现扣非归母净利润 4.00 亿元至 5.00 亿元，较 2025 年同期变动-18.95%至 1.31%。

公司专注于压缩机及核泵等重大技术装备领域；根据主营业务的相似性，选取陕鼓动力、山东章鼓、东方电气、佳电股份为沈鼓集团的同行业可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 234.66 亿元，平均 PE-TTM(剔除异常值/算术平均)为 26.50X，平均销售毛利率为 21.33%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2025 年营业收入(亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE(摊 薄)
601369.SH	陕鼓动力	143.60	21.58	94.22	-8.32%	7.48	-28.19%	19.74%	8.41%
002598.SZ	山东章鼓	21.56	34.21	19.39	-7.09%	0.63	-19.46%	26.56%	4.89%
600875.SH	东方电气	808.18	18.14	775.83	13.11%	38.31	31.11%	15.94%	9.12%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2025 年营业收 入(亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE (摊 薄)
000922.SZ	佳电股份	98.58	32.07	49.20	0.42%	2.54	-0.94%	23.08%	6.40%
	平均值	267.98	26.50	234.66	-0.47%	12.24	-4.37%	21.33%	7.21%
601091.SH	沈鼓集团	/	/	101.22	8.74%	7.39	67.35%	25.21%	14.86%

资料来源: iFind (数据截至日期: 2026 年 9 月 11 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

业绩下滑风险、创新风险、原材料价格波动风险、产品质量风险、宏观经济周期波动风险、下游行业景气度降低的风险、国际贸易摩擦及地缘政治变动的风险、应收账款回收风险、存货跌价风险、资产负债率高的风险、业务规模迅速扩大导致的管理风险、实际控制人不当控制的风险等。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙、戴箴箴声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn