

2026年09月23日

凯达重工（920025.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 9月14日有一只北交所新股“凯达重工”申购，发行价格为4.26元/股、发行市盈率为10.09倍（每股收益按照2025年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算）。

◆ 凯达重工（920025.BJ）：公司专注于轧辊、辊环等钢材轧制关键部件的研产销，主要服务国内外知名钢铁企业。公司2023-2025年分别实现营业收入4.52亿元/4.60亿元/4.77亿元，YOY依次为19.15%/1.85%/3.73%；实现归母净利润0.65亿元/0.63亿元/0.71亿元，YOY依次为34.15%/-3.94%/12.92%。据预测，2026年公司营业收入较2025年同比增长6.35%，归母净利润则同比增长3.56%。

① **投资亮点：1、公司已确立在国内热轧型钢轧辊领域的主流供应商地位，以近16%的市占率位居首位。**热轧是粗钢加工至钢材的过程中必要的生产工艺，而轧辊作为装配在热轧机架上用于钢材轧制的关键消耗性部件，直接影响轧机运行效率与轧制产品质量。公司控股股东国冶控股前身为1992年设立的武进市凯达铸钢轧辊厂，是国内较早从事轧辊研制的企业之一；经过数十年发展，国冶控股逐步转型为控股管理平台，而公司作为集团业务的核心运营主体，成立后承接并延续了集团在轧辊领域的技术积累与工艺经验，进一步聚焦热轧型钢轧辊领域深耕多年。目前，公司已成为国内热轧型钢轧辊领域主流供应商，不仅累计研发生产了近70种材质、上千种规格的轧辊产品，成为该领域内产品种类最多的企业之一；同时产品已规模供应宝武集团、津西钢铁、山东钢铁、鞍钢集团等主流钢铁企业，2023年国内型钢产量排名前五的钢铁公司均为公司客户。据招股书测算，2024年公司型钢轧辊境内市场占有率约达15.58%、位居行业首位。**2、公司依托原外资股东BRC的行业资源，较早布局海外市场并形成先发优势，现阶段境外业务已成为公司重要收入来源与业绩增长核心驱动力。**公司2007年设立时为外商投资企业，原外资股东BRC（英国轧辊制造有限公司）是专业从事轧辊进出口贸易以及为轧辊制造商提供技术服务的业内知名企业。受益于BRC的业务背景，公司自设立起便瞄准境外市场、具备国际化视野，并依托BRC的客户资源及销售网络，较早地与境外客户建立合作关系；近年来，又持续强化境外市场开拓力度，将印度、南美、中东、俄罗斯、非洲等新兴海外市场拓展列为重要发展战略，推动境外业务快速发展。截至目前，公司产品已销往亚洲、欧洲、非洲、北美洲、南美洲等约40个国家及地区；根据世界钢铁协会数据，2025年全球粗钢产量排名前20位的国家或地区中（除中国外），公司已覆盖其中14个、对应粗钢产量占比接近80%；同时境外客户群体已覆盖安米集团、EVRAZ、JSW、英国钢铁、浦项控股等国际知名钢铁企业，印证公司在海外市场的品牌认可度。2025年公司境外业务收入突破1.85亿元、占主营业务收入近四成；且据公司问询函回复披露，截至2026年3月末，境外业务在手订单金额约1.53亿元、较2025年3月末增长50%。由于公司境外业务毛利率显著高于国内业务；海外收入规模的持续扩张，有望助推公司整体盈利水平实现稳步抬升。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取华冶股份、腾升科技、中原辊轴、合力科技、凤形股份为凯达重工的可比上市公司。从上述可比公司来

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	225.00
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（中塑股份）-2026年116期-总第753期 2026.9.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（鸿富诚）-2026年117期-总第754期 2026.9.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（沈鼓集团）-2026年115期-总第752期 2026.9.15
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（信诺维）-2026年113期-总第750期 2026.9.14
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（百迈科）-2026年112期-总第749期 2026.9.10



看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 4.05 亿元，平均销售毛利率为 21.91%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均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)	451.6	460.0	477.1
同比增长(%)	19.15	1.85	3.73
营业利润(百万元)	75.3	72.2	82.4
同比增长(%)	30.89	-4.02	14.14
归母净利润(百万元)	65.3	62.7	70.9
同比增长(%)	34.15	-3.94	12.92
每股收益(元)	0.40	0.38	0.43

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、凯达重工	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	10
（四）募投项目投入	11
（五）同行业上市公司指标对比	11
（六）风险提示	11

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
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 5：2020-2025 年中国冶金专用设备出口额（亿美元）	6
图 6：2020-2025 年全球轧机和其他金属加工机械市场规模（亿美元）	6
图 7：2019-2024 年我国境内型钢轧辊市场规模（万吨）	7
图 8：2020-2025 年中国金属轧机用轧辊出口金额（亿美元）	8
图 9：我国型钢行业下游市场结构	8
图 10：2019-2024 年我国境内型钢产量（万吨）	9
图 11：2020-2024 年我国境内钢结构加工量（万吨）	9
表 1：公司 IPO 募投项目概况	11
表 2：同行业上市公司指标对比	11

一、凯达重工

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；根据客户在轧机类型、钢材品类、轧制工艺、材质和性能参数等方面的差异化需求，开展针对性的设计与优化服务，主要包括工装模具、铸造工艺、合金成分、热处理工艺、精密加工和售后支持服务等，为客户提供高质量的产品和快速响应的技术支持与服务。

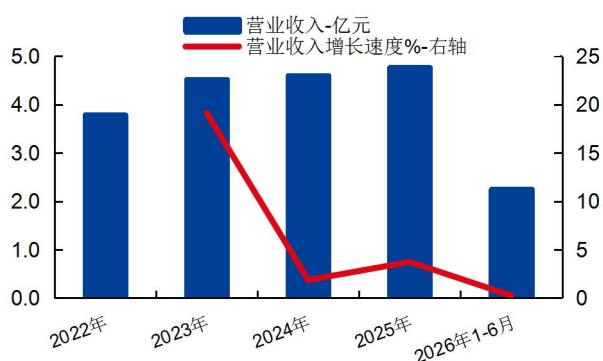
公司依靠持续的技术创新积累、较好的产品质量和快速响应服务，逐步确立了其在轧辊行业，尤其是热轧型钢轧辊领域的主流供应商市场地位；目前已规模供货给宝武集团、津西钢铁、山东钢铁、鞍钢集团、包钢股份、永洋特钢、鞍山紫竹、罗源闽光等国内主流钢铁生产企业；同时不断开拓海外市场，规模供货给安米集团、EVRAZ、JSW、英国钢铁、浦项控股等国际知名钢铁企业。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 4.52 亿元/4.60 亿元/4.77 亿元，YOY 依次为 19.15%/1.85%/3.73%；实现归母净利润 0.65 亿元/0.63 亿元/0.71 亿元，YOY 依次为 34.15%/-3.94%/12.92%。据最新财务报告，公司 2026 年 1-6 月营业收入为 2.25 亿元、较 2025 年同期增长 0.24%，归母净利润为 0.33 亿元、较 2025 年同期减少 9.42%。

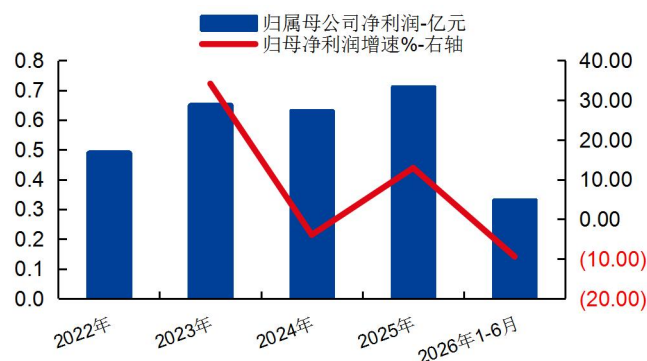
2025 年，公司主营业务收入按产品类别可分为三大板块，分别为轧辊（4.16 亿元，占 2025 年营收的 87.42%）、辊环（0.42 亿元，占 2025 年营收的 8.93%）、辊轴（0.17 亿元，占 2025 年营收的 3.65%）。2023-2025 年，轧辊产品始终为公司主要收入来源，其收入占比基本稳定在 85%以上；整体而言，公司收入结构并未发生重大变动。

图 1：公司收入规模及增速变化



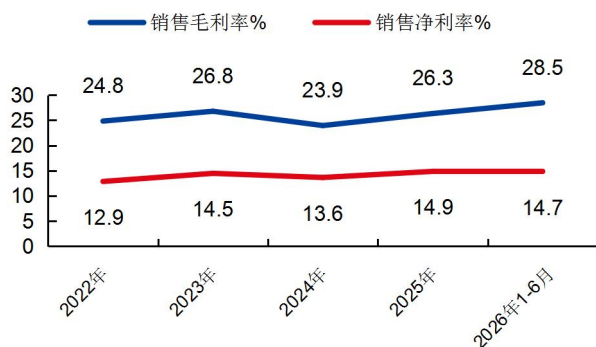
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



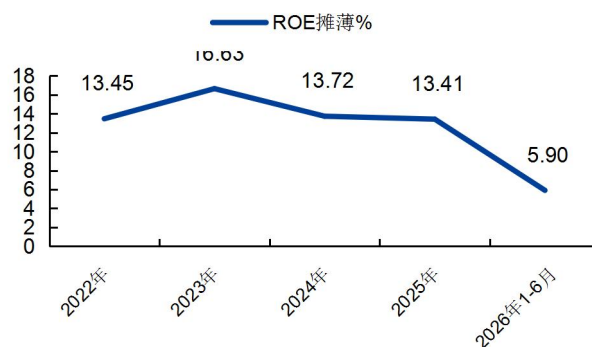
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

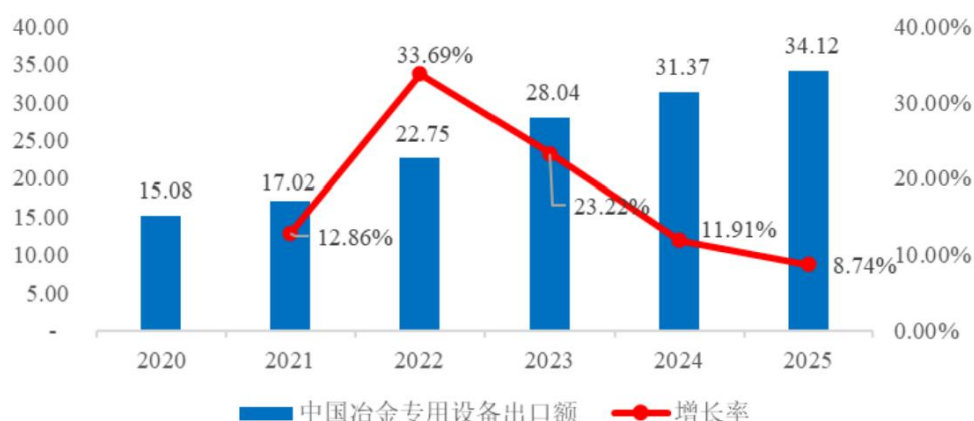
1、冶金专用设备制造业

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。而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。目前，冶金专用设备可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。

在经历了一个世纪的发展历程后，冶金专用设备制造行业已形成高度集中的全球市场格局，主要由达涅利（DANIELI）、西马克集团（SMS Group）和普锐特（PRIMETALS）等欧洲企业占据主导地位。这些企业不仅拥有强大的技术和生产能力，而且逐渐转变为提供全方位服务的解决方案供应商，在印度、巴西等新兴工业化国家的新产能建设和欧美等国家的产业现代化改造中起到了关键作用。

而随着我国钢铁工业的迅速发展，国内冶金专用设备制造行业也在经历着显著的成长和变革。从最初的购置国外二手设备，到吸收仿制国外先进技术，再到自主研发和集成创新，中国冶金专用设备制造业已成功实现了对焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸、轧钢等主要工序的国产化技术自立自强。目前，冶金专用设备产业已成为我国装备制造业的重要组成部分，为国内外冶金工业的高质量发展提供了强大支撑。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。

图 5：2020-2025 年中国冶金专用设备出口额（亿美元）

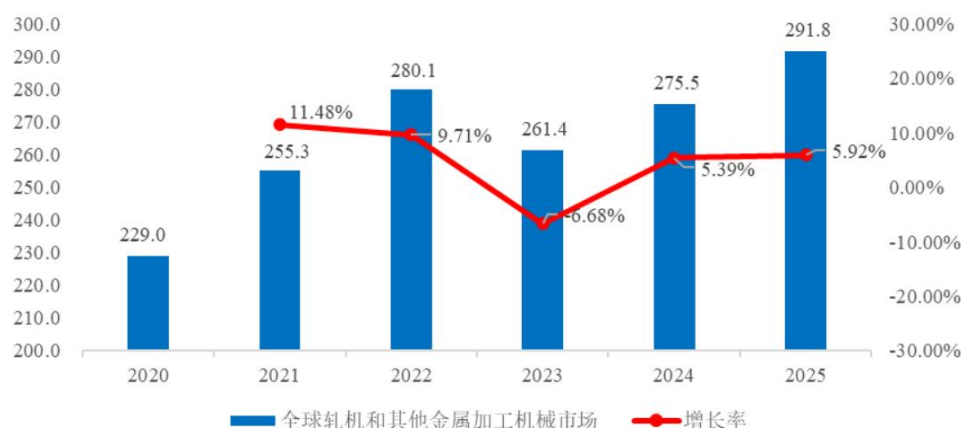


资料来源：海关总署，华金证券研究所

备注：上述数据为金属冶炼及铸造用的转炉、浇包、锭模及铸造机出口数据和金属轧机及其轧辊出口数据加总得出。

金属轧制设备是冶金专用设备中的重要分类。得益于国内技术驱动的产业升级以及全球制造业的快速发展，金属轧制设备市场正在经历显著增长。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，这一市场将进一步增长至 401.8 亿美元，2026-2030 年复合增长率将达到 6.8%。

图 6：2020-2025 年全球轧机和其他金属加工机械市场规模（亿美元）



资料来源：The Business Research Company，华金证券研究所

（1） 轧辊行业

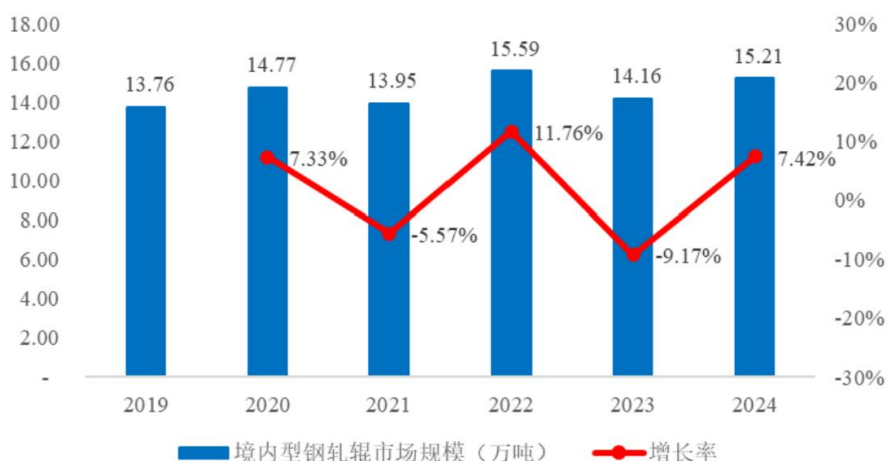
钢材轧制是钢铁冶金工业中的核心环节。从铁矿石、焦炭等原材料开始，经过炼铁、炼钢、连铸等长流程工序制成钢坯，或者从废钢通过炼钢、连铸等短流程工序制成钢坯，最终在钢材轧制过程中，通过旋转的轧辊对钢坯进行精细化压延轧制，实现连续塑性形变，形成符合特定物理形态要求的成品。这一过程在赋予轧件必要的形状和尺寸的同时，也进一步改变其金相组织和提升力学性能，是大批量生产钢材的主要方法。超过 90% 的粗钢通过轧制工艺可成为可用的钢材。在钢材轧制的众多分支中，型钢轧制以其特殊横截面形状和复杂的生产工艺，成为了轧制环节技术创新和工艺精进的重要领域。近年来，在科技发展和产业结构转型升级的推动下，中国在型钢轧制技术方面实现了显著的突破，不仅满足了市场对高性能、高精度、多规格品种型钢日益增长的生产需求，也为中国型钢制造的高质量发展注入新的动力。

而轧辊，作为钢材轧制环节的核心部件，是冶金专用设备的重要分类—金属轧制设备的细分领域，是装配在轧机上使钢材产生连续塑性变形的最主要工作部件和消耗性轧制工具，是决定轧机效率和轧材质量的重要部件，在钢材生产过程中起着至关重要的作用，被誉为“钢材之母”。轧辊不仅直接决定了钢材的形状和尺寸精度，也极大影响着钢材轧制生产的成本和效率，其耐磨性、强度和韧性等特性，对于提高钢材轧制效率和降低整体生产成本起着关键作用。

在轧制过程中，轧机上的其他零部件主要是为了安装、支撑、调整、更换轧辊和引导轧件正确进出轧辊而设置的，而轧辊作为使轧件完成塑性变形的直接工作部件，长期处于高温、高负荷的恶劣工作条件下，受到包括弯曲、扭转、剪力、接触应力和热应力等各种周期应力的作用。这些因素使得轧辊成为钢材轧制过程中最主要的消耗性部件。

公司产品下游市场以型钢轧制为主，故依据型钢产量进行测算。公司依据行业经验及根据部分主要型钢生产企业客户提供的数据进行验证，近年来型钢的吨钢辊耗（生产一吨型钢所消耗的轧辊重量）平均约为 2 公斤/吨，由此可测算出近年来我国境内型钢轧辊细分市场（=境内型钢产量*型钢的吨钢辊耗）趋势如下：

图 7：2019-2024 年我国境内型钢轧辊市场规模（万吨）



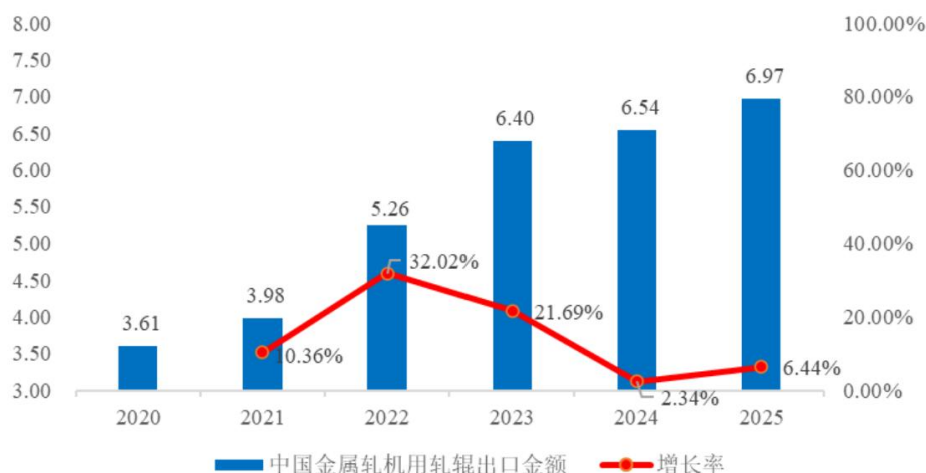
资料来源：国家统计局，公司招股书，华金证券研究所

近年来，通过技术创新和对生产工艺的持续优化，以中钢邢机、共昌轧辊和凯达重工为代表的中国轧辊制造企业已经能够生产出符合国际标准的高性价比轧辊。其通过自主研发、产学研合作或引入外资等方式不断提高制造能力，加强生产过程的机械化、自动化、智能化和标准化等手段来持续提升产品质量，在耐磨性、强度、韧性和制造成本等指标上，已经能够满足国际市场的需求，并赢得国际市场的广泛认可，并在全球轧辊市场中构建显著的竞争优势，成为国际知名设备商和国际大型钢铁集团的供应商，服务于全球的大型钢铁企业。

同时，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巨大，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。随着全球钢铁行业向绿色高效、低碳环保的方向发展，对轧辊的质量和性能要求也相应提高，国产轧辊凭借其高效的生产能力、优异的产品质量和性价比，与国际市场的需求增长相得益彰，越来越多地被国际市场所接受和青睐。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 14.07%。

图 8：2020-2025 年中国金属轧机用轧辊出口金额（亿美元）

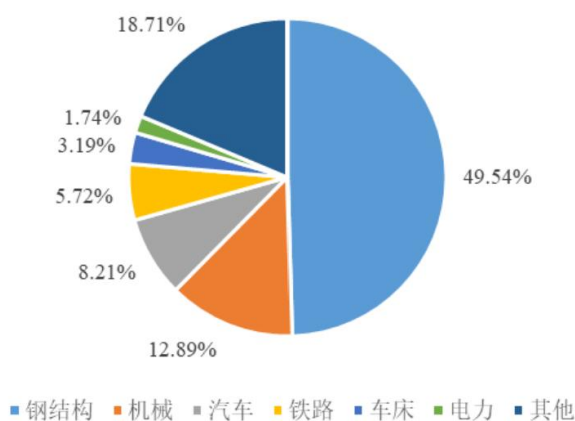


资料来源：同花顺 iFinD，海关总署，华金证券研究所

轧辊作为钢铁产业的重要配套部件，其市场需求与钢铁行业的整体发展紧密相连，受到建筑、机械、汽车、能源、造船、家电、铁路和集装箱等众多钢铁消费领域的影响。公司所产轧辊主要应用在型钢领域，受型钢行业自身发展态势以及以钢结构为核心的下游产业动向所驱动。

从下游应用领域来看，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。目前我国型钢行业下游市场结构情况如下：

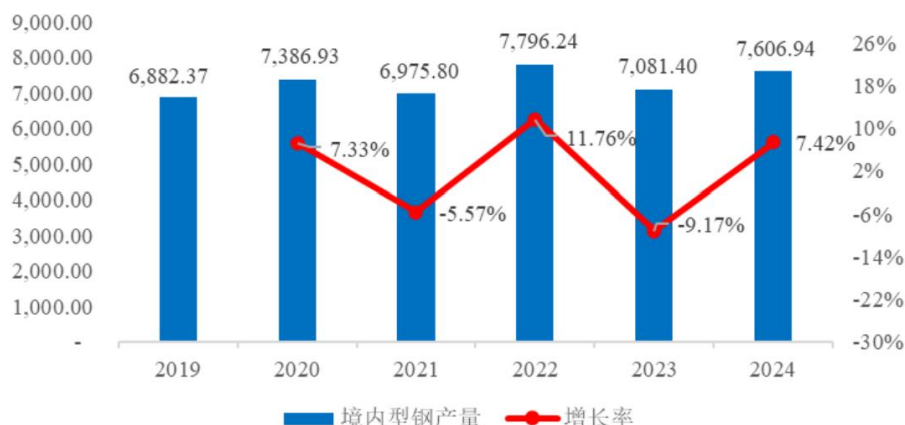
图 9：我国型钢行业下游市场结构



资料来源：观研报告网，华金证券研究所

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。

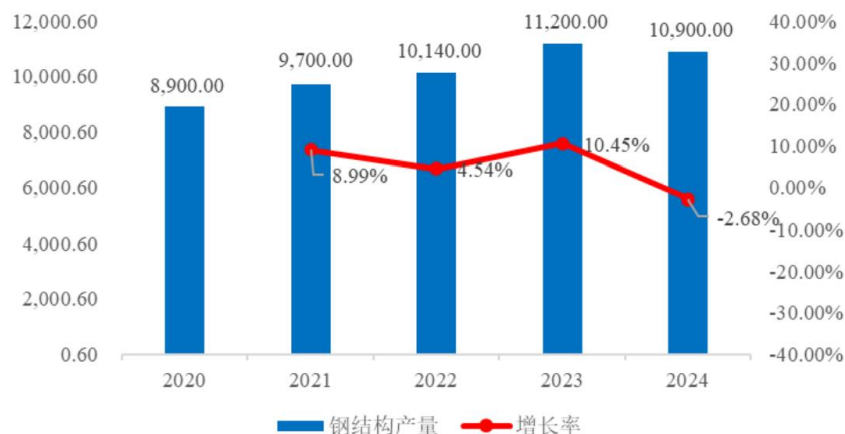
图 10：2019-2024 年我国境内型钢产量（万吨）



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

钢结构是指由钢板、型钢等各类钢材作为主要构件，采用焊接、紧固件等方式连接而成的结构形式。与传统的钢筋混凝土建筑相比，钢结构建筑具有强度高、自重轻、抗震性能好、施工周期短、钢材易回收和环境污染少等优点，属于典型的绿色环保节能型结构，也称为现代的“绿色建筑”，被广泛应用于商业建筑、工业厂房、仓储库房、大型公共设施等建筑领域。钢结构的广泛应用不仅有助于实现建筑行业的绿色转型，也在推动钢铁行业向更高的技术和质量标准持续进步。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 11：2020-2024 年我国境内钢结构加工量（万吨）



资料来源：冶金工业规划研究院，华金证券研究所

国家采取了一系列积极措施来推广和激励装配式钢结构建筑的应用和发展。2021 年 10 月，国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，要求推广绿色低碳建材和绿色建造方式，加快推进新型建筑工业化，大力发展装配式建筑，推广钢结构住宅，推动建材循环利用，强化绿色设计和绿色施工管理；2024 年 3 月，发改委、住建部发布《加快推动建筑领域节能降碳工作方案》，要求加快发展装配式建筑，提高预制构件和部品部件通用性。支持超低能耗建筑、绿色建筑、装配式建筑、智能建造、既有建筑节能改造、建筑可再生能源应用和相关产业发展；2025 年 8 月，工信部、自然资源部、生态环境部、商务部、市监局发布《钢铁行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》，要求积极推广钢结构在住宅、公共建筑、中小跨径桥梁等领域应用，支持行业协会搭建钢

材生产、钢结构加工、部品部件制造、建筑设计、施工建造、安装装饰等上下游企业全产业链合作机制。在产业链日益完善、政策推广和市场需求等多重因素驱动下，钢结构市场将在未来长时间内保持强势增长势头，进而促进型钢市场的高质量增长。

同时海外方面，东南亚、西亚北非地区等各国政府为了促进经济的复苏和发展，持续加大对基础设施建设的投资，不仅加强了国内的交通网络和能源供应，也吸引了大量外资流入。预计在未来几年内，东南亚、西亚北非地区等国家将持续成为全球基础设施建设需求增长最快的地区之一。随着这些地区基础设施的不断建设和升级，对于高质量钢材的需求预计将持续上升，为全球型钢市场带来了新的增长机遇。根据 Mordor Intelligence 统计及预测，2025 年全球型钢市场规模达到 2,352.4 亿美元，且预计 2025-2030 年的复合增长率将达到 6.59%。

（三）公司亮点

1、公司已确立在国内热轧型钢轧辊领域的主流供应商地位，以近 16% 的市占率位居首位。热轧是粗钢（即经过熔炼后，首次以固体形态出现的钢坯）加工至钢材的过程中必要的生产工艺，而轧辊作为装配在热轧机架上用于钢材轧制的关键消耗性部件，直接影响轧机运行效率与轧制产品质量。公司控股股东国冶控股前身为 1992 年设立的武进市凯达铸钢轧辊厂，是国内较早从事轧辊研制的企业之一；经过数十年发展，国冶控股逐步转型为控股管理平台，而公司作为集团业务的核心运营主体，成立后承接并延续了集团在轧辊领域的技术积累与工艺经验，进一步聚焦热轧型钢轧辊领域深耕多年。目前，公司已成为国内热轧型钢轧辊领域主流供应商，不仅累计研发生产了近 70 种材质、上千种规格的轧辊产品，成为该领域内产品种类最多的企业之一；同时产品已规模供应宝武集团、津西钢铁、山东钢铁、鞍钢集团等主流钢铁企业，2023 年国内型钢产量排名前五的钢铁公司均为公司客户。据公司招股书测算，2024 年公司型钢轧辊境内市场占有率约达 15.58%、位居行业首位，并以“热轧型钢轧辊、辊环”产品被评为国家级制造业单项冠军，体现了细分领域的专业化优势。

2、公司依托原外资股东 BRC 的行业资源，较早布局海外市场并形成先发优势，现阶段境外业务已成为公司重要收入来源与业绩增长核心驱动力。公司 2007 年设立时为外商投资企业，原外资股东 BRC（英国轧辊制造有限公司）是专业从事轧辊进出口贸易以及为轧辊制造商提供技术服务的业内知名企业。受益于 BRC 的业务背景，公司自设立起便瞄准境外市场、具备国际化视野，并依托 BRC 的客户资源及销售网络，较早地与境外客户建立合作关系，相比国内同行形成海外业务先发优势；同时，近年来又持续强化境外市场开拓力度，将印度、南美、中东、俄罗斯、非洲等新兴海外市场拓展列为重要发展战略，推动境外业务快速发展。截至目前，公司产品已销往亚洲、欧洲、非洲、北美洲、南美洲等约 40 个国家及地区；根据世界钢铁协会数据，2025 年全球粗钢产量排名前 20 位的国家或地区中（除中国外），公司已覆盖其中 14 个、对应粗钢产量占比接近 80%；同时境外客户群体已覆盖安米集团、EVRAZ、JSW、英国钢铁、浦项控股等国际知名钢铁企业，印证公司在海外市场的品牌认可度。2025 年公司境外业务收入突破 1.85 亿元、占主营业务收入近四成；且据公司问询函回复披露，截至 2026 年 3 月末，境外业务在手订单金额约 1.53 亿元、较 2025 年 3 月末增长 50%。由于公司境外业务毛利率显著高于国内业务；海外收入规模的持续扩张，有望助推公司整体盈利水平实现稳步抬升。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、凯达西太湖高性能轧辊生产基地建设项目：项目拟通过新建厂房、购置先进生产检测设备，在解决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；建成后，预计新增轧辊产能 16,000 吨。根据公司初步预测，项目达产后预计可新增年均营业收入 2.97 亿元，年均净利润 0.45 亿元。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
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	2 年
	总计	30,461.29	29,477.43	-

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

公司专注于钢材轧制关键部件领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 9 月 9 日，公司所属的“C35 专用设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为 45.86 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年实现营业收入 5.07 亿元，较 2025 年同比增长 6.35%；预计实现归母净利润 0.73 亿元，较 2025 年同比增长 3.56%；预计实现扣非归母净利润 0.74 亿元，较 2025 年同比增长 5.67%。

根据业务的相似性，选取华冶股份、腾升科技、中原辊轴、合力科技、凤形股份为凯达重工的可比上市公司。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 4.05 亿元，平均销售毛利率为 21.91%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均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-2025 年	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)
872643.NQ	华冶股份	/	/	1.71	17.60%	-0.08	0.24%	16.22%	-10.65%
873650.NQ	腾升科技	1.04	3.66	1.33	31.09%	0.19	-16.40%	27.18%	13.39%
874437.NQ	中原辊轴	/	/	3.36	-4.70%	0.47	-10.04%	29.33%	14.63%
603917.SH	合力科技	29.27	104.97	7.54	28.75%	0.29	355.53%	18.70%	1.71%
002760.SZ	凤形股份	19.03	116.23	6.33	7.66%	0.20	133.16%	18.14%	2.46%
	平均值	16.45	110.60	4.05	16.08%	0.21	92.50%	21.91%	4.31%
920025.BJ	凯达重工	9.59	10.09	4.77	3.73%	0.71	12.92%	26.32%	14.38%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 9 月 22 日），华金证券研究所

备注：（1）凯达重工总市值=发行后总股本 2.25 亿股*发行价格 4.26 元/股=9.59 亿元；（2）凯达重工发行市盈率为 10.09 倍，每股收益按照 2025 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算。

（六）风险提示

下游行业不景气的风险，市场竞争风险，原材料价格波动的风险，主要原材料供应商集中风险，产品质量风险，汇率波动的风险，存货规模较大的风险，应收账款产生坏账的风险，不能持续享受税收优惠的风险，知识产权保护风险、实际控制人持股及控制比例高的风险等。

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、戴箬箬声明，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