下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

其他专用机械 2026 年 06 月 30 日

福事特（301446）深度研究报告

液压管路系统上市第一股，矿山维保打开成长空间

强推（首次）

目标价：51.9 元

当前价：35.88 元

- **国内液压管路细分领域优质供应商，20 余年深耕产品性能接近国际领先。**公司成立于 2005 年，产品定位于清洁、安全、无泄漏的高可靠性管路系统，广泛应用于工程机械、矿山机械、港口机械、农业机械、物流仓储和风电装备等领域。公司秉承“贴近式”服务理念，目前已经在江西、江苏、湖南等国内工程机械和矿山机械产业聚集地布局了多个生产制造工厂，此外，公司在苏里南、蒙古国、纳米比亚、塞尔维亚等国家设立了子公司、办事处，形成了以江西为中心辐射多省份区域走向海外的开放式发展格局。近年来，公司先后与三一重机、江铜集团等行业龙头签署战略合作协议，反映出客户对公司在产品性能和交付能力的认可。据公司公告，公司核心产品的多项关键技术指标已达到或接近国际领先水平。
- **前装市场导入卡特、徐工等行业龙头，行业复苏叠加份额提升公司主业稳步向上。**据中国液压气动密封件工业协会统计，2025 年我国液压行业工业总产值达 900 亿元，其中工程机械连续多年是液压行业的第一大下游，2025 年市场份额达 65%。挖掘机是工程机械的核心品类，近年来随着国内筑底反弹以及海外需求持续景气，行业保持稳健增长态势，对液压件的需求稳步提升。公司硬管总成、油箱等产品主要配套工程机械前装市场，充分受益于行业需求复苏以及自身份额提升。在与三一集团、中联重科、山河智能等工程机械稳定合作的基础上，2025 年公司徐州工厂投产，进一步加强了与徐工机械的合作。同年，公司完成了卡特彼勒的资质认证，目前也已开始批量供货。
- **矿山后市场打开成长空间，新兴业务延向科技领域。**多年来，公司凭借软管总成业务切入矿山后市场服务，目前已与紫金矿业、江铜集团、中煤集团等国内龙头矿业集团达成合作。通过在矿区布局服务网点的模式，快速响应客户维保需求，目前正逐步从单一管路维保向矿山全生命周期维保业务转型，有望带来单一网点收入规模的显著提升。此外公司加速布局更多服务网点，实现成功案例的快速复制。矿山业务毛利率较高，矿山业务的快速放量有望进一步提升公司盈利能力。除传统工程机械领域外，公司依托技术协同性，向新能源汽车管路系统、半导体洁净管路、AI 服务器液冷等领域布局，预计随着产品陆续推出，将助力公司再上一层楼。
- **投资建议：**公司是国内液压管路系统优质公司，下游受益于国内外工程机械、矿山机械复苏，公司加速布局半导体、液冷等领域，有望带来全新增长动能。我们预计公司 2026~2028 年营业总收入分别为 8.1、10.4、13.4 亿元，分别同比增长 46.7%、29.4%、28.7%，归母净利润分别为 1.3、1.8、2.4 亿元，分别同比增长 76.6%、35.1%、30.0%，EPS 分别为 1.3、1.8、2.3 元。选取恒立液压、艾迪精密、耐普矿机为可比公司，可比公司 2026 年平均 PE 为 34.0。考虑到公司目前处于业绩快速增长阶段，且半导体、液冷等领域有望带来全新增量，给予公司 2026 年 40 倍目标 PE，对应目标价为 51.9 元，股价较当前有 44.5%的空间，首次覆盖，给予“强推”评级。
- **风险提示：**国内经济复苏趋缓；市场竞争加剧；原材料价格波动；公司推进相关事项存在不确定性。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	549	805	1,042	1,341
同比增速(%)	17.2%	46.7%	29.4%	28.7%
归母净利润(百万)	76	135	182	237
同比增速(%)	5.5%	76.6%	35.1%	30.0%
每股盈利(元)	0.73	1.30	1.75	2.28
市盈率(倍)	49	28	20	16
市净率(倍)	3.1	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 6 月 29 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：范益民

电话：021-20572562
邮箱：fanyimin@hcyjs.com
执业编号：S0360523020001

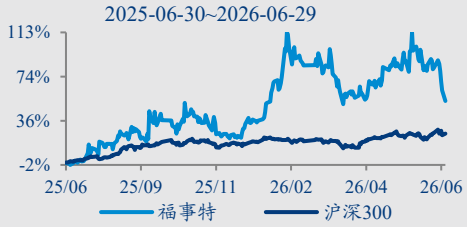
证券分析师：陈宏洋

邮箱：chenhongyang@hcyjs.com
执业编号：S0360524100002

公司基本数据

总股本(万股)	10,400.00
已上市流通股(万股)	3,107.00
总市值(亿元)	37.32
流通市值(亿元)	11.15
资产负债率(%)	15.77
每股净资产(元)	11.67
12 个月内最高/最低价	49.89/23.07

市场表现对比图(近 12 个月)



下载日志已记录，仅供内部参考

投资主题

报告亮点

本篇报告对液压行业进行了较为全面的介绍，对行业基本信息、市场情况、竞争格局、下游需求等方面进行了梳理，结合行业数据对下游需求趋势进行了分析。对福事特公司发展历程、财务数据、竞争优势进行了分析。公司当前正处于主业加速增长、新业务快速放量的阶段，同时公司依托自身业务的技术协同性向新兴行业布局，助力公司再上一层楼。

投资逻辑

公司核心成长逻辑围绕主业基本盘和矿山后市场增长极展开。公司主业受益于行业复苏和自身份额提升，公司深耕液压管路二十年，硬管总成、油箱等产品深度绑定三一重工、中联重科、徐工机械等头部主机厂，2025 年成功切入国际工程机械巨头卡特彼勒。公司将充分受益于国内外工程机械需求复苏以及公司拓展新客户带来的增长。矿山后市场方面，公司正从管路维护向全生命周期维保转型，海外服务网点加速落地，全球矿业资本开支维持高位，矿山后市场有望成为公司业绩增长的重要引擎。除传统主业稳固外，公司面向未来布局的新能源汽车、半导体、AI 数据中心液冷等业务也在加速释放，预计将成为业绩的重要增长来源。

关键假设、估值与盈利预测

基于公司的竞争优势及下游行业的发展趋势，假设公司 2026~2028 年硬管总成业务收入增速分别为 25%、20%、20%，软管总成（含矿山全维保）业务收入增速分别为 172.2%、42.3%、35.1%，液压油箱的业务增速均为 50%。考虑到公司产品结构不断优化、规模效应逐步显现，公司毛利率有望稳步提升。基于以上假设，我们预计公司 2026~2028 年营业总收入分别为 8.1、10.4、13.4 亿元，分别同比增长 46.7%、29.4%、28.7%，归母净利润分别为 1.3、1.8、2.4 亿元，分别同比增长 76.6%、35.1%、30.0%，EPS 分别为 1.3、1.8、2.3 元。选取恒立液压、艾迪精密、耐普矿机为可比公司，可比公司 2026 年平均 PE 为 34.0。考虑到公司目前处于业绩快速增长阶段，且半导体、液冷等领域有望带来全新增量，给予公司 2026 年 40 倍目标 PE，对应目标价为 51.9 元，股价较当前有 44.5%的空间，首次覆盖，给予“强推”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、 深耕细分领域，打造管路领先企业 6
（一） 二十余年专注液压管路，制造与服务能力领先 6
（二） 主业存在一定周期性，经营治理稳健 8
二、 行业需求稳步向上，国内企业持续提升综合竞争力 10
（一） 液压行业是工业领域重要分支，国产替代空间较大 10
1、 液压系统是重要的传动方式，产业链成熟外资具有一定优势 10
2、 全球液压元件需求持续提升，中国产业链完善成长性十足 11
3、 下游应用领域广泛，工程机械与矿山机械为核心市场 14
（二） 有色价格增长带动投资景气，后市场服务市场大有可为 17
（三） 管路系统技术与新兴应用具有相通性，液冷等新赛道拓宽成长空间 19
三、 核心优势突出，增长动能充足 21
（一） 技术能力雄厚，产品关键技术指标接近国际领先 21
（二） “贴近式”服务强化客户关系，矿山业务放量提升公司盈利能力 23
（三） 拓展新兴赛道，培育液冷等新增长极 26
四、 投资建议：首次覆盖，给予“强推”评级 26
五、 风险提示 28

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 公司发展历程 6
图表 2 公司股权结构 7
图表 3 公司主要业务和产品 7
图表 4 公司主营业务收入（亿元） 8
图表 5 公司主营业务收入占比 8
图表 6 公司营业总收入及同比变化 8
图表 7 公司归母净利润及同比变化 8
图表 8 公司销售毛利率和净利率 9
图表 9 公司期间费用率 9
图表 10 公司现金流净额（亿元） 9
图表 11 公司资产周转能力比率 9
图表 12 公司资产负债率 10
图表 13 公司偿债能力比率 10
图表 14 液压系统工作原理 10
图表 15 液压传动产业链 11
图表 16 全球主要液压相关企业基本情况 11
图表 17 全球流体动力市场规模及同比变化 12
图表 18 2025 年全球液压产品销售额 Top10 国家 13
图表 19 中国液压、气动行业总产值及同比变化 13
图表 20 2026Q1 液压产品下游结构 14
图表 21 2021~2026Q1 液压产品销往工程机械占比 14
图表 22 液气密行业进出口额及同比变化 14
图表 23 2025 年液气密行业出口国家 Top10 14
图表 24 液压下游应用领域及主要机械设备 15
图表 25 全球工程机械按地区（国家）市场规模（亿美元） 15
图表 26 全球工程机械按产品市场规模（亿美元） 16
图表 27 全球工程机械按产品市场规模结构占比 16
图表 28 中国挖掘机销量及同比变化 16
图表 29 黄金、铜价格走势 17
图表 30 必和必拓铜、铁资本开支及同比变化 18
图表 31 伊格尔矿业资本开支及同比变化 18
图表 32 全国原煤产量及同比变化 18
图表 33 全国十种有色金属产量及同比变化 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34 中国工程机械整机营收和服务后市场规模潜力 19
图表 35 全球 AI 数据中心液冷市场规模及预测 20
图表 36 冷板式液冷系统原理图 20
图表 37 液冷数据中心基本组成 21
图表 38 公司主要产品 22
图表 39 公司产品关键性能指标接近国际领先水平 22
图表 40 公司主要产品销量 23
图表 41 公司主要产品收入 23
图表 42 公司研发费用及研发费用率 23
图表 43 公司研发人员数量及占比 23
图表 44 公司制造基地 24
图表 45 公司重要客户 25
图表 46 公司矿山机械收入及占比 25
图表 47 公司募投项目进展（截至 2025 年年末） 26
图表 48 液压管路系统业务盈利预测 27
图表 49 可比公司估值 28

下载日志已记录，仅供内部参考

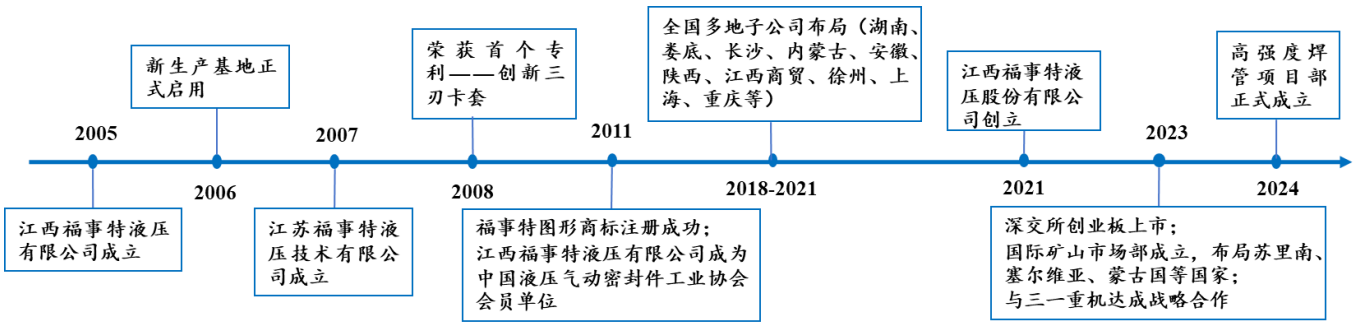
一、深耕细分领域，打造管路领先企业

（一）二十余年专注液压管路，制造与服务能力领先

深耕液压管路，从江西走向全国。福事特成立于 2005 年，总部位于江西上饶经济技术开发区，是一家拥有 20 年发展历程的高新技术企业，专注于装备制造中关键液压基础安全部件的研发与制造。2007 年设立江苏子公司，开启全国化布局。2008 年获首个专利“创新三刃卡套”，2011 年加入中国液压气动密封件工业协会。2018-2021 年，公司在湖南、内蒙古、陕西、安徽、重庆等地设立十余家子公司，全国生产服务网络初步成型。2021 年完成股份制改造，2023 年 7 月登陆深交所创业板。公司募集资金投建高强度液压管路产品生产建设项目和设立全新研发中心，加强高端产品的设计、研发、生产制造能力，加速完善产业布局。

贴近式服务，海外布局稳步推进。与多数液压零部件企业不同，福事特在全国九个省份、十一个城市布局生产制造工厂，形成以江西为中心、辐射多省份的开放式发展格局。通过贴近式服务，及时响应客户的需求并加强与客户的合作关系。同时，公司加速布局矿山装备维保服务业务，向客户提供管路维护及备件供应服务，目前已形成稳定合作的核心矿山客户包括紫金矿业、江铜集团、中煤集团、国能集团等。此外，公司加速国际化进程，在海外多个国家设立子公司及办事处，目前已在苏里南、塞尔维亚、蒙古国、纳米比亚、加纳等国建立海外服务点，全方位加速矿山后市场服务业务落地。

图表 1　公司发展历程

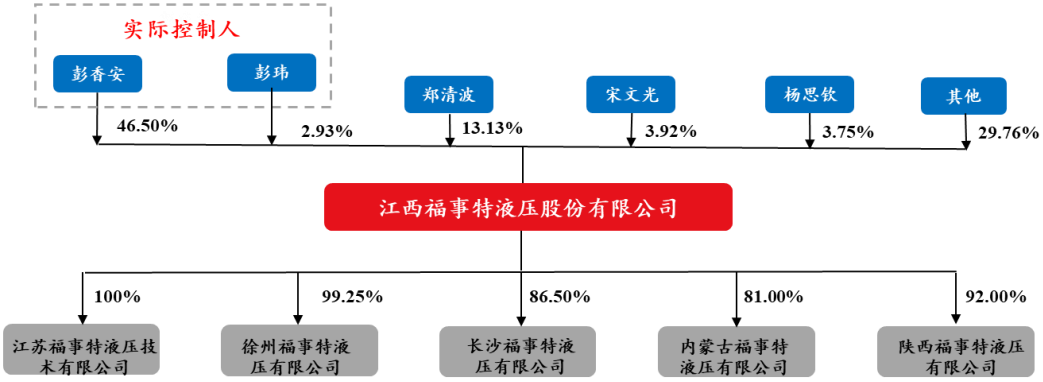


资料来源：公司官网，华创证券

股权结构稳定，实际控制人为彭香安、彭玮父女。截至 2026 年 6 月，彭香安直接持有公司 46.50%股份，为公司第一大股东。彭香安之女彭玮持股 2.93%，彭香安、彭玮为公司实际控制人，合计持股约 49.43%。业务布局方面，公司已构建覆盖国内核心区域的子公司矩阵，分别通过 100%持股的江苏福事特液压技术、99.25%持股的徐州福事特液压、86.50%持股的长沙福事特液压、81.00%持股的内蒙古福事特液压及 92.00%持股的陕西福事特液压等主体，完成了在华东、华中、华北及西北地区的产能与服务网络布局，为后续市场拓展奠定了坚实基础。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 公司股权结构



资料来源：Wind，华创证券 注：截至 2026 年 3 月 31 日，子公司中仅列举部分子公司

产品体系聚焦液压管路系统，逐步拓展多品类布局。公司主营产品围绕液压管路系统展开，涵盖硬管总成、软管总成、管接头及油箱四大系列，同时拓展矿用工具、灭火系统等产品。公司掌握了硬管弯折多元化工艺、自动卧式氩弧单面焊双面成型、管端一体成型、酸洗磷化等多项核心技术，产品定位于清洁、安全、无泄漏的高可靠性管路系统。不同产品面向不同市场：硬管总成、管接头主要配套工程机械前端市场；软管总成、矿用工具主要面向矿山机械后维修市场；油箱、灭火系统覆盖工程机械、矿山机械、注塑机械等多个领域。经过二十年深耕，公司已获评国家高新技术企业、江西省专精特新中小企业、江西省省级企业技术中心等荣誉，并连续多年被三一集团评为优秀供应商，是国内液压管路细分领域具有较强竞争力的专业制造商。

图表 3 公司主要业务和产品

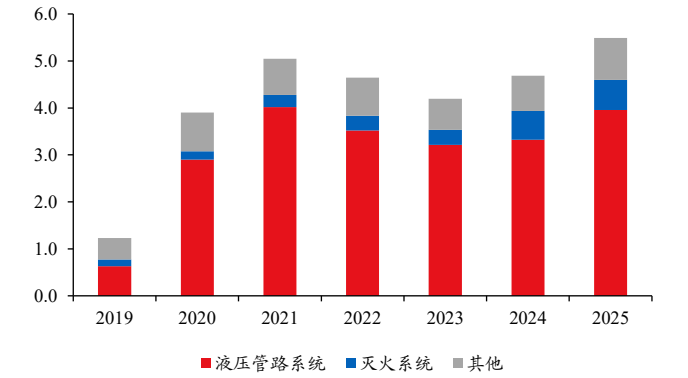


资料来源：公司官网，公司公告，华创证券

液压管路系统核心业务，行业复苏收入进入上升通道。从收入结构看，2020 年以来，公司液压管路系统收入占比始终在 70%以上，是公司的主要收入来源。因其下游主要是工程机械，因此受下游需求周期性影响，业务收入呈现出一定周期性。2023 年以来，随着国内工程机械复苏，公司收入持续提升，2025 年液压管路系统实现收入 4.0 亿元，同比增长 19.2%。未来，随着灭火系统持续放量、海外市场逐步落地以及高强度焊管等新产品产能释放，公司产品矩阵将进一步完善，收入结构有望持续优化。

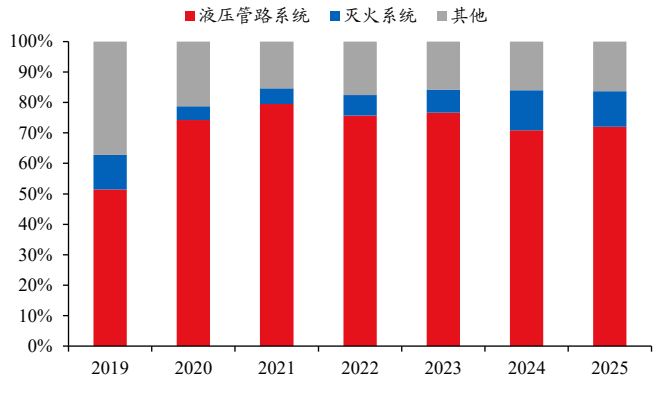
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4 公司主营业务收入（亿元）



资料来源：Wind，华创证券

图表 5 公司主营业务收入占比

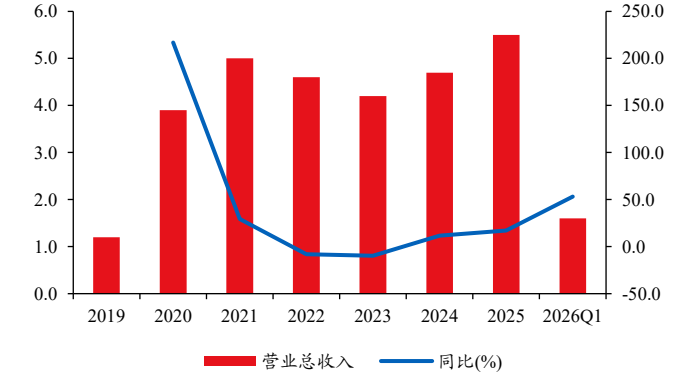


资料来源：Wind，华创证券

（二）主业存在一定周期性，经营治理稳健

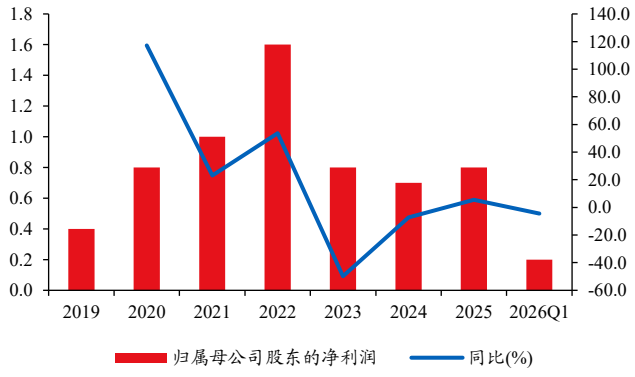
营收利润波动增长，2025 年呈现修复态势。2019-2021 年，伴随国内工程机械销量的快速增长，公司进入高速增长期，营业总收入从 1.2 亿元增长至 5.0 亿元，归母净利润从 0.4 亿元增长至 1.0 亿元。2021 年下半年开始，国内工程机械进入下行周期，公司收入随之有所下降。2022 年，公司归母净利润在资产处置收益的带动下取得了大幅增长，但剔除资产处置收益后，扣非归母净利润同比下滑，符合行业下行期公司经营承压的趋势。2024 年起，国内工程机械行业复苏，公司营收修复至 4.7 亿元，同比增长 11.7%。2025 年，公司实现营收 5.5 亿元，归母净利润 0.8 亿元，延续了修复的态势。2026 年第一季度，公司实现营收 1.6 亿元，同比增长 53.29%，扣非归母净利润 0.2 亿元，同比增长 36%。

图表 6 公司营业总收入及同比变化



资料来源：Wind，华创证券

图表 7 公司归母净利润及同比变化



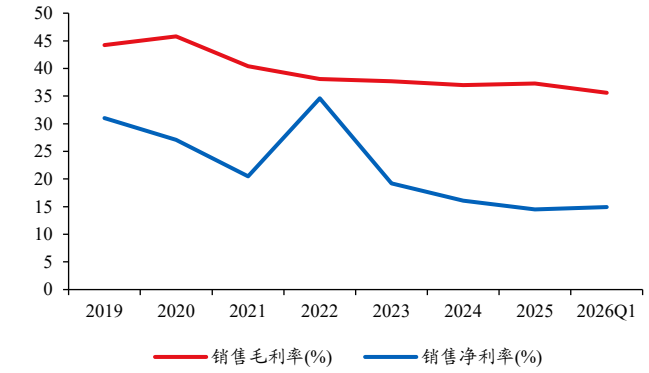
资料来源：Wind，华创证券

利润率缓慢下降维持高位，短期费用率有所上升。受行业竞争加剧、需求波动等因素影响，公司销售毛利率在 2020~2024 年从 45.8%下降至 37.0%，销售净利率从 27.1%下降至 16.1%。其中 2022 年净利率偏高，主要系当年非流动资产处置收益增厚净利润所致，扣非后净利率约为 17.6%，与前后年份基本持平。2026 年第一季度，毛利率回升至 35.6%，净利率为 14.9%，呈现企稳迹象。期间费用率方面，2019~2022 年，公司期间费用率整体呈下降趋势。2023 年以来，受公司上市产生的中介机构费用增加以及折旧摊销、办公差旅费上升等因素影响，期间费用率有所提升。2025 年，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 6.4%、12.2%、5.0%，费用率有所上升，主要系公司加快海外市场及矿山

下载日志已记录，仅供内部参考

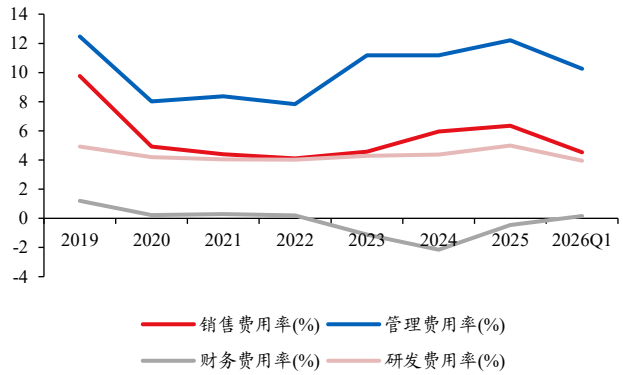
全生命周期维保业务发展，加大人才队伍和销售渠道建设所致。财务费用方面，公司上市后募集资金产生的利息收入及外币汇兑收益，助力公司在 2023-2025 年间财务费用率始终为负。2026 年第一季度，财务费用率转正至 0.2%，主要系利息收入减少、人民币升值带来汇兑损失所致。预计随着公司海外布局陆续进入兑现期，公司加强管理，期间费用率有望下降。

图表 8 公司销售毛利率和净利率



资料来源：Wind，华创证券

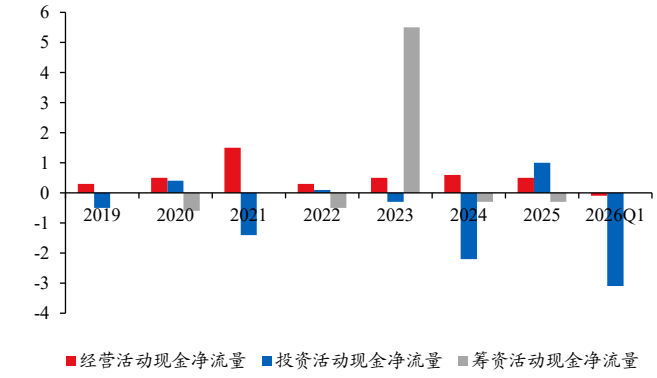
图表 9 公司期间费用率



资料来源：Wind，华创证券

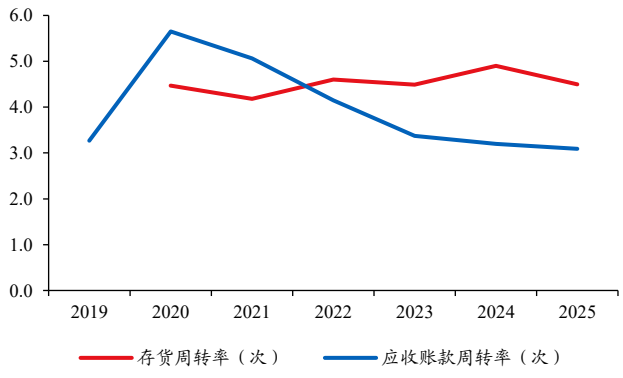
经营活动现金流净额整体保持优秀，周转率相对稳健。2019~2021 年，公司经营活动现金净流量从 0.3 亿元增长至 1.5 亿元，与营收规模增长相匹配。2022 年，经营活动现金净流量降至 0.3 亿元，主要系下游行业下行导致回款放缓。2023~2025 年，经营活动现金净流量分别为 0.5 亿元、0.6 亿元、0.5 亿元，呈现出修复态势。资产周转能力方面，公司存货周转率在部分年份略有波动，但整体相对稳定，2025 年为 4.5 次。应收账款周转率方面，2020 年短期提升后，随着行业进入下行期逐步回落，2025 年为 3.1 次。

图表 10 公司现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，华创证券

图表 11 公司资产周转能力比率

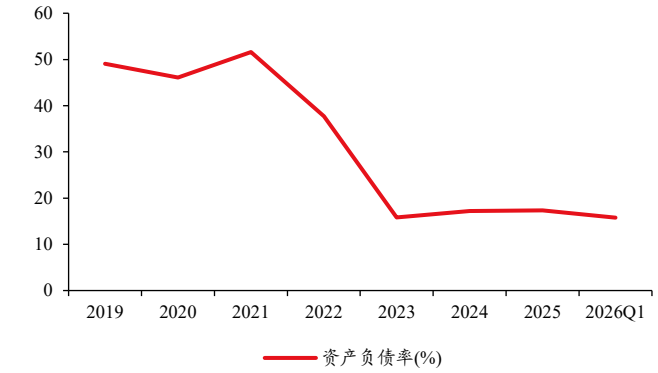


资料来源：Wind，华创证券

资产负债率保持低位，偿债能力优异。上市前的 2019~2021 年，公司资产负债率维持在 46%-52%区间。2022 年，资产负债率下降至 37.7%，主要系经营积累增厚净资产所致。2023 年公司上市后，募集资金到位，资产负债率进一步降至 15.8%，随后持续处于较低水平。偿债能力方面，公司流动比率、速动比率、现金比率在上市后大幅提升，2023 年分别达到 7.6 倍、7.1 倍、5.4 倍，随后偿债能力有所下降，但维持相对优秀水平。

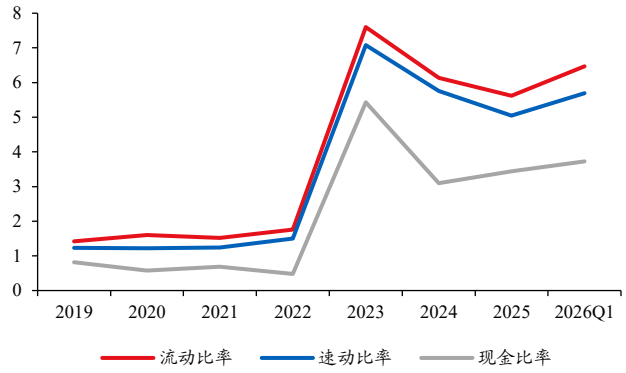
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12 公司资产负债率



资料来源：Wind，华创证券

图表 13 公司偿债能力比率



资料来源：Wind，华创证券

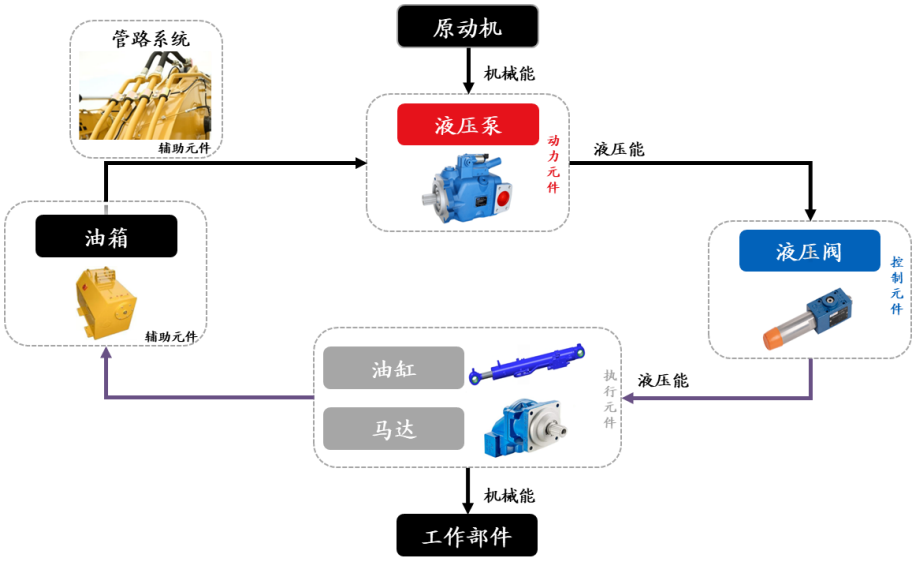
二、行业需求稳步向上，国内企业持续提升综合竞争力

（一）液压行业是工业领域重要分支，国产替代空间较大

1、液压系统是重要的传动方式，产业链成熟外资具有一定优势

液压传动是重型装备的主要传动方式，广泛应用于各工业领域。液压系统基于帕斯卡原理，以液体为工作介质，通过液体压力能实现动力的传递、转换与控制，具有功率重量比大、体积小、响应快等优点，广泛应用于工程机械、矿山机械、港口机械、农业机械、冶金机械、汽车工业、机床工具等领域。液压系统由动力元件（液压泵）、控制元件（液压阀）、执行元件（液压缸、液压马达）、辅助元件（液压管路、油箱）和工作介质（液压油）五大元件构成。核心工作原理是原动机驱动液压泵将机械能转化为液压能，液压油经管路输送至液压阀，液压阀控制油液的流速、压力和方向，驱动液压缸或液压马达将液压能转化为机械能，最终带动工作部件做功。

图表 14 液压系统工作原理

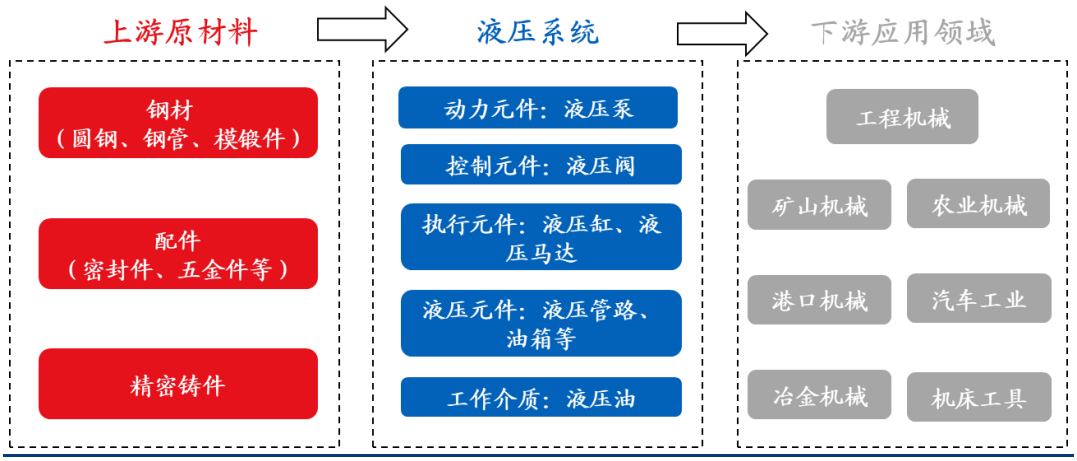


资料来源：福事特招股书，恒立液压官网，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

液压行业产业链成熟，国产厂商加速替代外资。液压产业链上游为原材料及配件，中游为液压元件制造，下游覆盖多领域应用。上游主要包括钢材（圆钢、钢管、模锻件）、精密铸件及密封件等配件。中游涵盖五大元件，行业内多数公司具备多种元件的设计和生产能力。下游主要是各应用场景，包括工程机械、矿山机械、农业机械、港口机械、汽车工业、冶金机械、机床工具等行业。液压系统属于高端装备的核心零部件，过去被日本、美国、德国等国家掌握。近年来，随着国内高端装备需求快速提升，设备国产化趋势明显，液压系统等核心零部件技术相继得以突破，预计随着国内相关企业持续拓展，有望加速对外资的替代。

图表 15　液压传动产业链



资料来源：福事特招股书，华创证券

全球液压市场由外资巨头主导，国内企业加速追赶。博世力士乐、丹佛斯、川崎重工等外资企业凭借先发优势，经过多年的积累形成了技术和品牌壁垒，占据全球液压市场主要份额。国内企业中，恒立液压产品覆盖液压油缸、泵、阀、马达等核心产品，近年来加速工程机械行业对外资的替代。艾迪精密专注于液压破碎锤和液压马达，近年来正加速拓展液压泵、阀等高端产品。长期以来，国内高端液压件依赖进口，但随着行业技术突破，优质企业凭借高性价比和地域优势逐步破除主机厂对国际品牌的依赖，进口替代进程加快。同时，液压技术与计算机、微电子、自动控制等新技术加速融合，向小型化、轻量化、模块化、绿色化、一体化方向持续演进。

图表 16　全球主要液压相关企业基本情况

名称	国家	成立时间	主要产品	应用领域
博世力士乐	德国	1795 年	液压泵、液压阀、液压油缸、液压马达	全套液压解决方案
丹佛斯	美国	1911 年	液压马达、发电机	移动机械和工业设备
KYB	日本	1919 年	减震器、液压泵、液压马达	工程机械、工业设备以及船用液压机械
川崎重工	日本	1878 年	液压泵、液压阀、液压马达	工程机械、工业设备以及船用液压机械
恒立液压	中国	1990 年	液压油缸、液压泵、液压阀	工程机械、盾构机、海工海事等
艾迪精密	中国	2003 年	破碎锤、液压件	工程机械

资料来源：各公司官网，华创证券

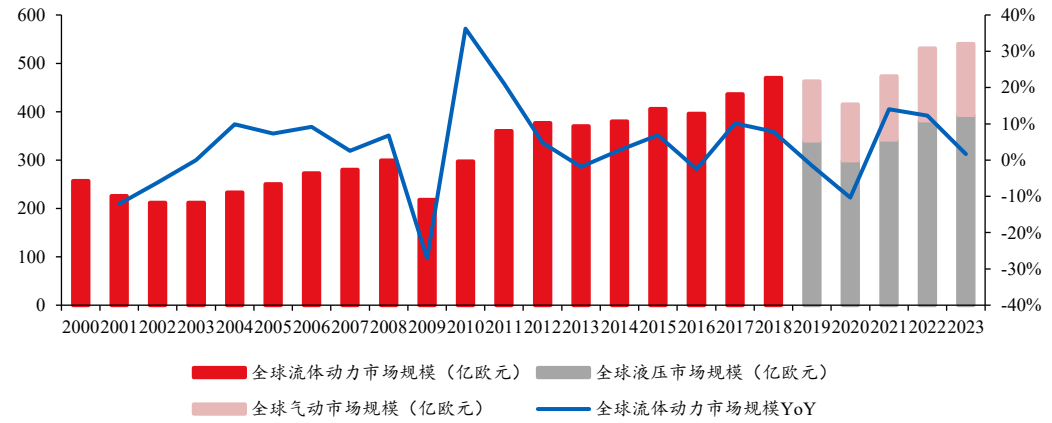
2、全球液压元件需求持续提升，中国产业链完善成长性十足

全球流体动力市场规模稳步提升，液压市场占比超 70%。根据 ISC 国际流体动力统计委

下载日志已记录，仅供内部参考

员会统计，流体动力市场规模从 2000 年的 257 亿欧元增长至 2023 年的 540 亿欧元，期间复合增长率为 3.3%。除 2009 年受全球金融危机影响、2020 年受新冠疫情影响导致行业规模两次出现显著下降外，自 2000 年以来全球流体动力市场整体呈现稳定增长态势。在流体动力市场中，液压产品市场规模占比超 70%，领先于气动产品，占据主导地位。流体动力产品下游相对广泛，预计随着全球工业化、自动化进程逐步推进，流体动力产品的市场规模有望稳步提升。同时，由于精密传动需求与日俱增，液压产品有望持续向高端化转型，电动化和智能化产品的价值量显著提升。另据 Fortune Business Insights 预测，2026 年全球液压市场规模约 584.3 亿美元，预计 2034 年将达到 859.1 亿美元，年复合增长率 4.9%。从区域看，亚太地区为全球最大市场，2026 年预计增长至 221.9 亿美元，占比达 38.0%，其中中国市场预计 2026 年约 95.8 亿美元，占全球市场份额的 16.4%。

图表 17　全球流体动力市场规模及同比变化

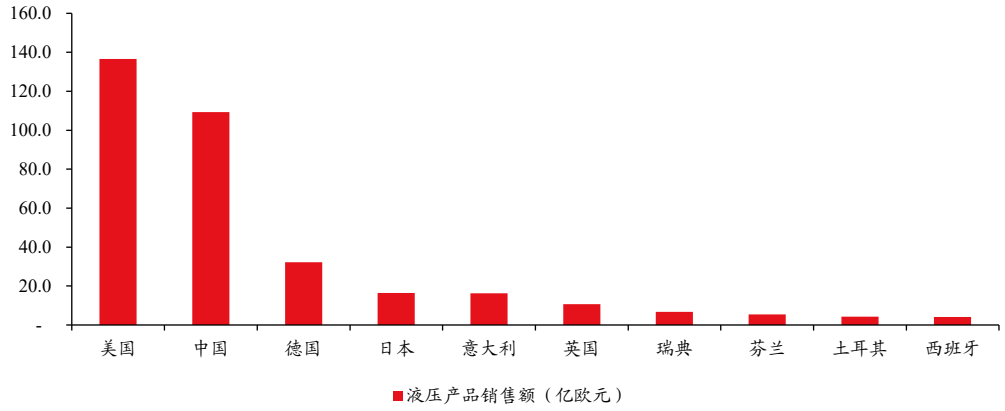


资料来源：ISC 国际流体动力统计委员会，BFPA，NFPA，华创证券

全球液压市场区域相对集中，中、美市场规模较大。由于液压元件通常应用于重型装备、船舶、汽车等领域，通常与工业、制造业息息相关，因此其主要的市场均分布在制造强国。根据中国液压气动密封件工业协会援引国际流体动力统计委员会数据，2025 年全球液压销售前十位国家市场总规模达 341.9 亿欧元，液压销售集中在北美、东亚、西欧三大区域。其中美国和中国作为液压产品主要市场国，分别以 136.5、109.3 亿欧元分列前两名。此外，作为老牌工业强国的德国在制造业、科技及工业领域仍保持在全球一流水平，液压产品市场销售额为 32.3 亿欧元，位列全球第三名。日本、意大利、英国液压产品销售额分别为 16.4、16.2、10.7 亿欧元，为其余市场规模超 10 亿欧元的国家。

下载日志已记录，仅供内部参考

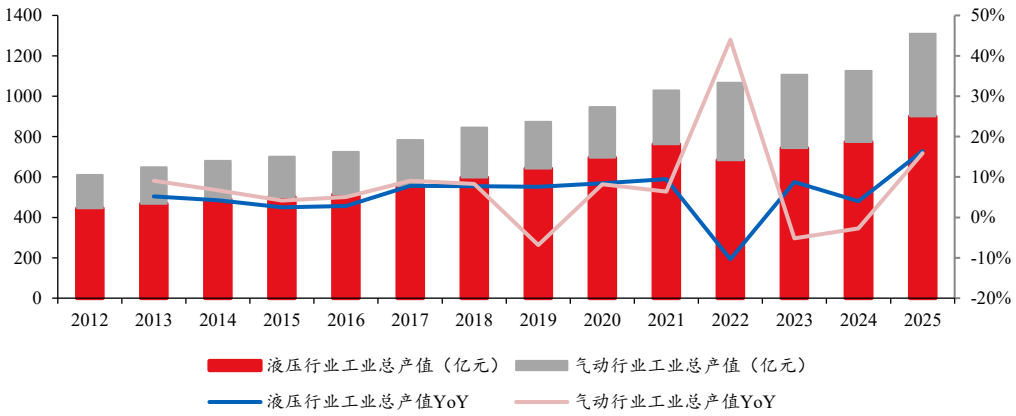
图表 18　2025 年全球液压产品销售额 Top10 国家



资料来源：国际流体动力协会，中国液压气动密封件工业协会，华创证券

国内液压气动市场总产值稳步增长，市场需求持续扩张。根据中国液压气动密封件工业协会统计，我国液气密市场整体呈现持续增长趋势，行业总产值由 2012 年的 844 亿元提升至 2025 年的 1827 亿元，复合增长率为 6.1%。2025 年，液压、密封、气动工业总产值分别为 900、499、409 亿元，液压市场占比高达 49.3%，为液气密行业主要市场。近年来，我国在智能制造领域全面深化布局，积极推动制造业的数字化转型与产业升级，引导产业向更高层次迈进，为液压、气动行业发展提供了新的机遇，不断释放液压、气动行业的市场潜力。

图表 19　中国液压、气动行业总产值及同比变化

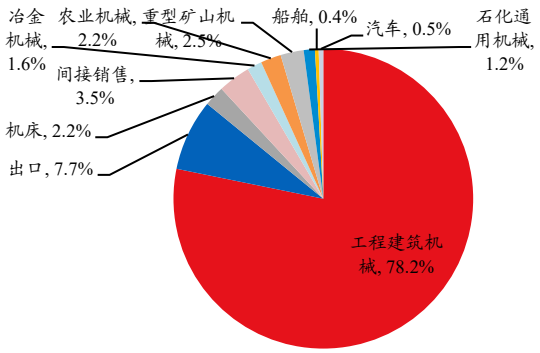


资料来源：中国液压气动密封件工业协会，华创证券

工程机械连续多年为液压下游需求第一。根据中国液压气动密封件工业协会统计，2026 年第一季度液压产品下游结构中，工程建筑机械占比达 78.2%，占据绝对主导地位。对外出口占比达 7.7%，海外已经成为国内液压行业的重要市场。此外，机床、冶金机械、农业机械、重型矿山机械等亦为重要应用领域。从近年趋势看，2021 年至 2026 年一季度，液压产品销往工程机械的占比始终稳定在 60%以上，工程机械连续数年为液压行业下游需求第一，因此国内液压行业的景气度与工程机械需求息息相关。

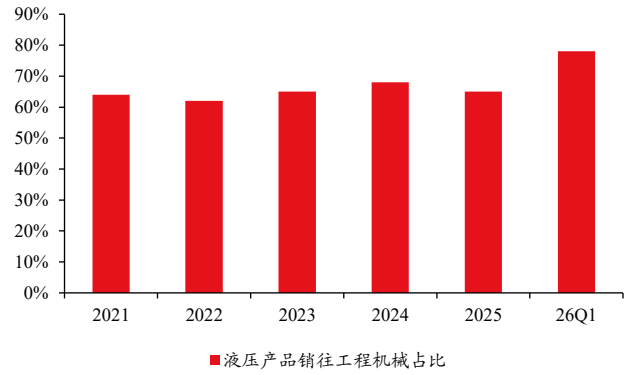
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20　2026Q1 液压产品下游结构



资料来源：中国液压气动密封件工业协会，华创证券

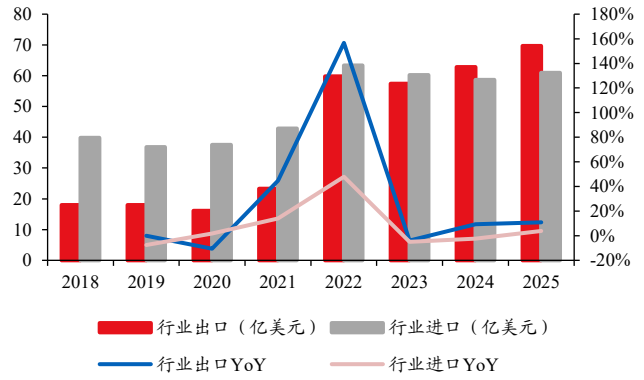
图表 21　2021~2026Q1 液压产品销往工程机械占比



资料来源：中国液压气动密封件工业协会，华创证券

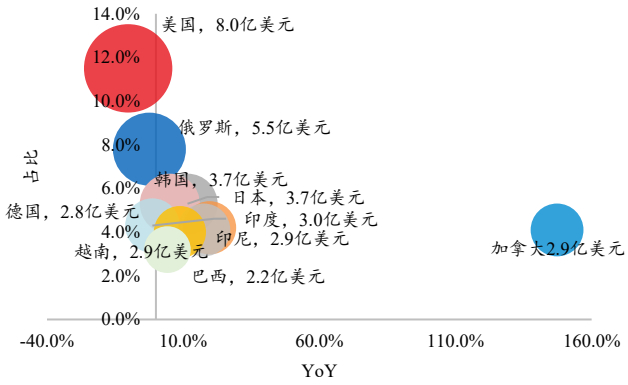
出口连续第二年超过进口，中国液压行业加速走向世界。据中国液压气动密封件工业协会统计，液气密全行业出口总额从 2020 年的 16.1 亿美元增长至 2025 年的 69.7 亿美元，期间复合增长率达 34.0%。进口总额从 2020 年的 37.5 亿美元波动变化至 2025 年的 60.9 亿美元。2022 年，液气密行业出口额跃升至 59.8 亿元，同比增长 156.7%，自此开始出口额与进口额差距明显缩小，并于 2024 年实现贸易差额由负转正，2025 年进一步扩大至约 8.8 亿美元盈余，国内液压产品在国际市场的竞争力持续提升。2025 年行业出口分国家看，美国以 8.0 亿美元位居首位，占比 11.5%。俄罗斯、日本、韩国位列其后，出口额分别为 5.5 亿、3.7 亿、3.7 亿美元。从增速看，对加拿大出口金额同比增长 147.3%，达 2.9 亿美元。此外，对越南、印尼分别增长 19.7%、17.6%，整体来看东南亚及拉丁美洲市场增长势头强劲，俄罗斯、印度则出现小幅下滑。行业出口目的地相对较为分散，对单一市场依赖度较低，有助于平滑区域需求波动带来的经营风险。

图表 22　液气密行业进出口额及同比变化



资料来源：中国液压气动密封件工业协会，华创证券

图表 23　2025 年液气密行业出口国家 Top10



资料来源：中国液压气动密封件工业协会，华创证券

3、下游应用领域广泛，工程机械与矿山机械为核心市场

液压行业下游应用领域广泛，工程机械与矿山机械为其核心市场。液压系统广泛应用于工程机械、矿山机械、港口机械、农业机械、冶金机械、汽车工业、机床工具等行业。其中，工程机械领域主要设备包括推土机、装载机、挖掘机、铲运机、压路机等；矿山机械领域包括岩凿机、开采机、破碎机、提升机、液压支架等；港口机械包括龙门吊、叉车、装载机械、皮带运输机等；农业机械包括拖拉机、联合收割机、农具悬挂系统等；冶金机

下载日志已记录，仅供内部参考

械包括轧钢机、压力机等；汽车工业包括自卸车、平板车、高空作业车等；机床工具包括组合机床、铣床、磨床、刨床等。

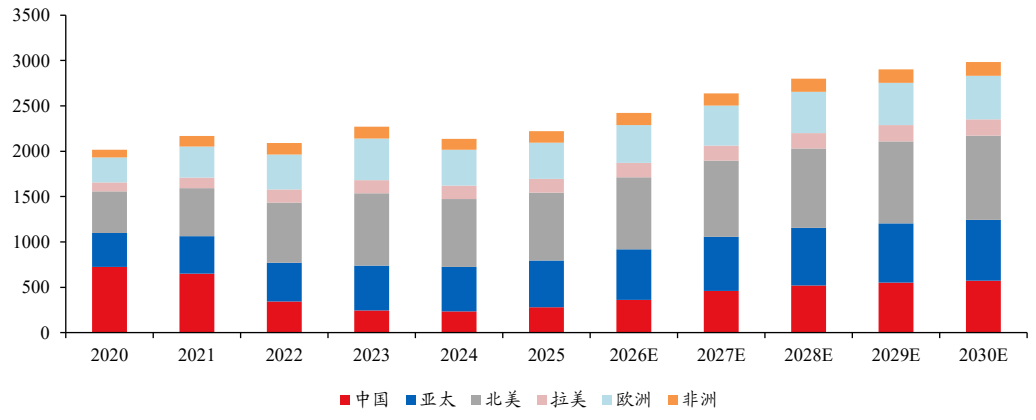
图表 24 液压下游应用领域及主要机械设备

下游领域	应用的机械设备
工程机械	推土机、装载机、挖掘机、铲运机、压路机等
矿山机械	岩凿机、开采机、破碎机、提升机、液压支架等
港口机械	龙门吊、叉车、装载机械、皮带运输机等
农业机械	拖拉机、联合收割机、农具悬挂系统等
冶金机械	轧钢机、压力机等
汽车工业	自卸车、平板车、高空作业车等
机床工具	组合机床、铣床、磨床、刨床等

资料来源：福事特公司公告，华创证券

全球工程机械市场稳步扩容，亚太和北美为两大核心增量。据山推股份港股招股书数据，2020 年全球工程机械市场规模约 2016 亿美元，预计 2030 年将达到 2985 亿美元，CAGR 约为 4.0%。从区域看，2020 年中国、亚太、北美、拉美、欧洲、非洲市场规模分别为 725、375、458、98、275、85 亿美元，预计到 2030 年，北美将增长至 931 亿美元，亚太增长至 669 亿美元，欧洲增长至 479 亿美元，中国、拉美、非洲分别达 573 亿美元、180 亿美元、152 亿美元。增速方面，2020-2025 年，发达市场如北美、欧洲的 CAGR 分别为 10.3%、7.7%，实现了相对高速增长。此外拉美、非洲、亚太的 CAGR 分别为 9.2%、8.4%、6.6%，市场规模同样稳步增长。2025-2030 年，预计各地区增速趋于平稳，亚太、北美、拉美 CAGR 预计分别为 5.4%、4.5%、3.4%。中国工程机械市场 2020-2025 年受周期下行影响，CAGR 为-17.3%，随着中国市场自 2025 年同比转正，行业有望进入下一轮上行周期，预计 2025-2030 年 CAGR 为 15.4%。

图表 25 全球工程机械按地区（国家）市场规模（亿美元）



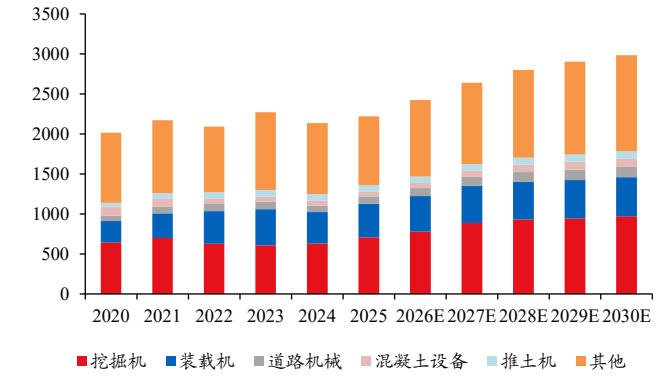
资料来源：山推股份港股招股书，华创证券

全球挖机需求有望复苏，液压需求持续扩容。从产品品类看，2020 年挖掘机、装载机、道路机械、混凝土设备、推土机市场规模分别为 645、268、68、109、48 亿美元，预计到 2030 年，挖掘机将增长至 971 亿美元，装载机增长至 489 亿美元，推土机增长至 92 亿美元，道路机械、混凝土设备分别增长至 129、103 亿美元。增速方面，2020-2025 年，推土机、装载机、挖掘机年复合增长率分别为 10.2%、9.5%、1.8%。预计 2025-2030 年，

下载日志已记录，仅供内部参考

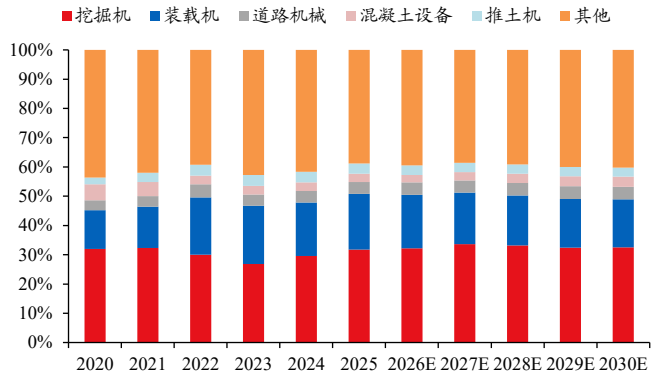
挖掘机市场 CAGR 有望提升至 6.6%，道路机械、混凝土设备增速分别为 7.5%、10.7%，装载机、推土机增速分别为 3.0%、3.4%。下游市场的持续扩容，为液压传动系统等核心零部件提供了稳定的市场需求。

图表 26　全球工程机械按产品市场规模（亿美元）



资料来源：山推股份港股招股书，华创证券

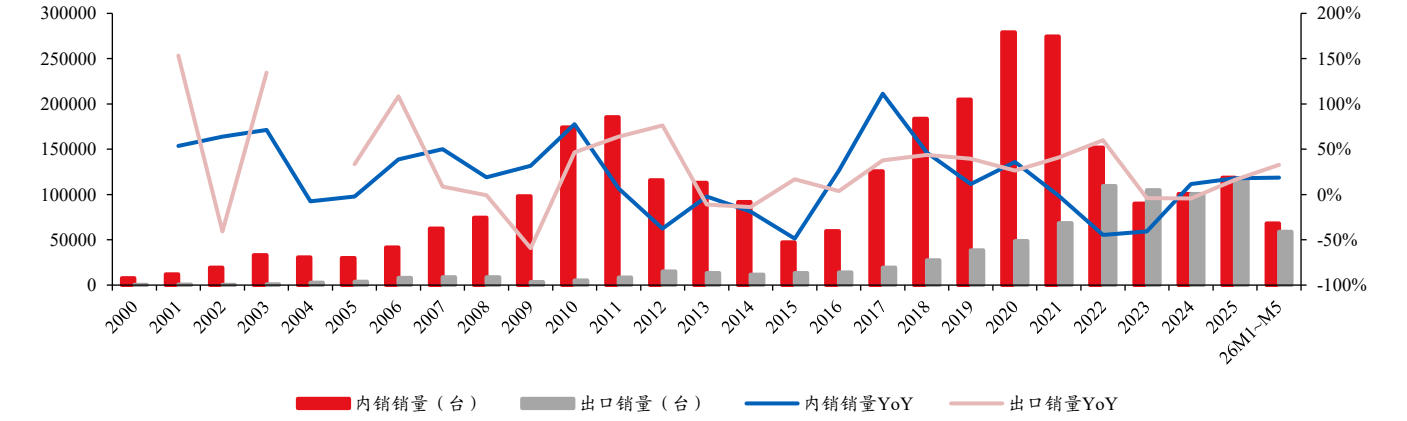
图表 27　全球工程机械按产品市场规模结构占比



资料来源：山推股份港股招股书，华创证券

20 余年中国工程机械品牌做大做强，液压件厂商与下游客户共进步。由于工程机械的下游如房地产、基建、水利等多与固定资产投资有关，因此具有较明显的周期性，中国是挖掘机的生产和消费大国，伴随着国内城镇化推进以及经济持续高速发展，过去 20 余年国内工程机械行业快速走向成熟。以销量相对较高、技术难度较大的挖掘机为例，国内挖掘机的销量在 2020 年达到历史最高峰的 27.9 万台，是 2000 年销量的 36 倍。在挖掘机需求不断提升的同时，国内陆续涌现出多家优秀的制造厂，伴随着挖掘机技术不断突破，产品性能快速提升，国产品牌逐步占据市场主导地位，据工程机械工业年鉴统计数据，2024 年国内挖掘机市场国产品牌占比达 86.6%。国产品牌在替代外资在国内的份额同时，纷纷走出国门，自 2016 年起挖掘机出口销量保持快速增长，2020 年受疫情影响，海外品牌供应链中断，使得中国品牌有了更多机会，挖掘机出口销量由 2016 年的 1.4 万台快速增长至 2022 年的 10.9 万台，CAGR 达 41%。2023 年挖机出口销量达 10.5 万台，首次超越国内销量。预计随着中国品牌产品力逐步提升、海外布局逐步完善，有望在海外市场不断取得更好的成绩。中国主机品牌的快速崛起，离不开国产供应链的帮助，尤其是核心液压元件的应用，使得国产挖掘机具备一定的成本优势。

图表 28　中国挖掘机销量及同比变化



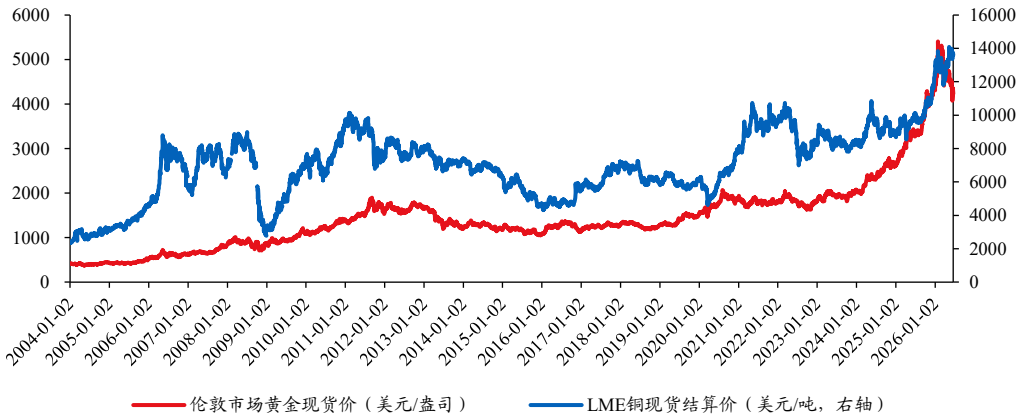
资料来源：中国工程机械工业协会，中国工程机械工业年鉴，华创证券 注：2004 年出口销量增速过高，图中未予显示

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）有色价格增长带动投资景气，后市场服务市场大有可为

黄金与铜价格同步进入上行周期，上游或将进入新一轮扩产周期。过去几年间，在全球地缘政治冲突频发、美国财政赤字持续扩张、美元信用弱化以及全球央行持续增持黄金储备的背景下，黄金的避险需求与资产配置需求共振，推动金价持续创出历史新高。2026 年 6 月 18 日，伦敦市场黄金现货价达 4236 美元/盎司，较 2024 年 1 月 2 日增长 105%，期间最高涨幅达 161%。随着 AI 数据中心、电网升级、新能源及电动汽车等领域持续景气，铜迎来结构性需求增长，同时全球优质铜矿新增供给有限，矿山品位下降及部分矿区扰动导致供给约束持续强化，市场对中长期铜供需缺口的预期不断升温。2026 年 6 月 18 日，LME 铜现货价达 13612 美元/吨，较 2025 年 1 月 2 日增长 57%，期间最高涨幅达 62%。黄金和铜价格同步上行，或将推动矿企加大投资，矿山开采有望进入新的一轮扩张周期。

图表 29　黄金、铜价格走势

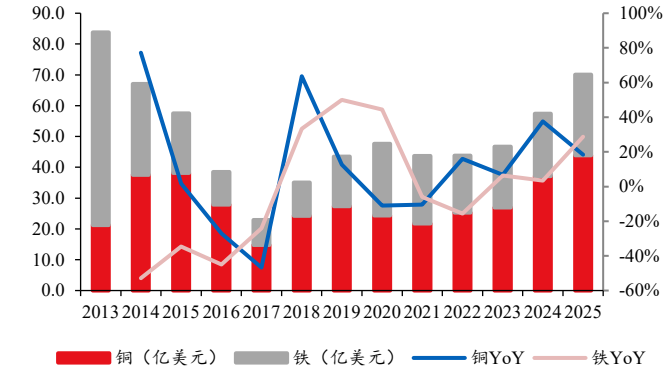


资料来源：Wind，华创证券

全球头部矿企加大资本开支，矿山设备及维保服务需求或将持续增加。随着有色金属、大宗商品价格持续上涨，矿企纷纷加大资本开支。据必和必拓公司年报，公司于 2022 财年起进入新一轮铜矿开采资本开支上行周期，2022 财年铜矿资本开支达 25.3 亿美元，同比增长 16.0%，随后投资持续提升，至 2025 财年当年铜矿资本开支达 43.9 亿美元，2022-2025 财年 CAGR 达 20.2%，单年投资金额已超上一轮高峰期 2015 财年的 38.2 亿美元。此外，铁矿石投资也在 2023 财年转正，同比增长 6.4%至 19.7 亿美元，2025 财年增速进一步提升，总投资额达 26.2 亿美元，2023-2025 财年 CAGR 达 15.3%。国际金矿巨头伊格尔矿业资本开支自 2022 财年起进入新一轮扩张周期，2025 财年资本开支额达 23.9 亿美元，同比增长 29.9%。2021-2025 财年 CAGR 达 28.6%。在资本开支屡创新高的背景下，公司在 2025 财年年报中进一步预测 2026 财年资本开支达 26.0 亿美元，同比增长 8.5%。

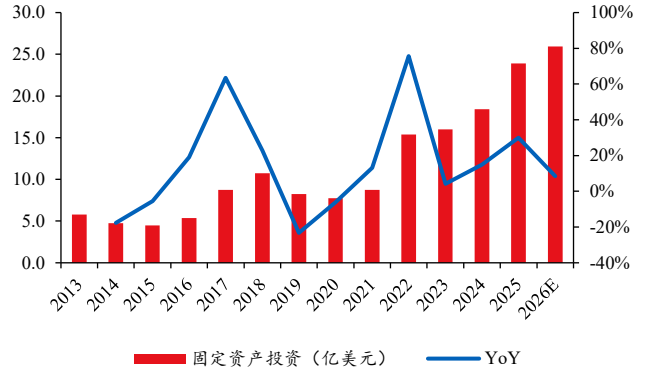
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30 必和必拓铜、铁资本开支及同比变化



资料来源：必和必拓年报，华创证券 注：必和必拓财年为每年 7 月 1 日至第二年 6 月 30 日

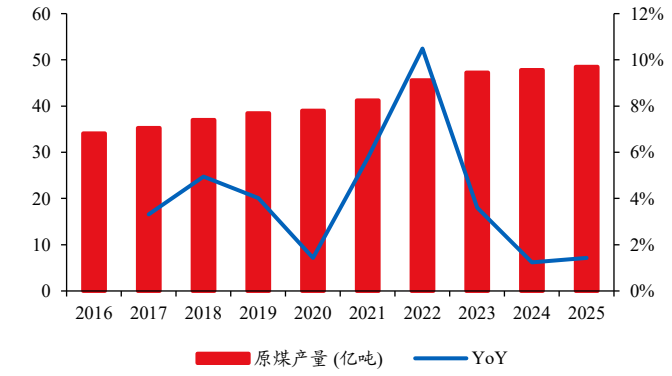
图表 31 伊格尔矿业资本开支及同比变化



资料来源：伊格尔矿业年报，华创证券 注：伊格尔矿业财年为每年 1 月 1 日至 12 月 31 日

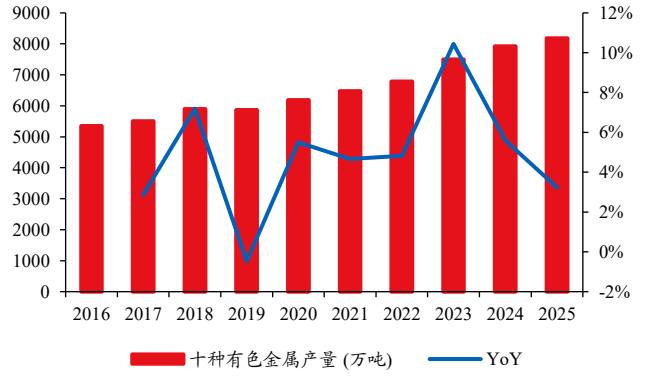
国内资源品产量稳步提升，新设备采购及存量设备维保需求旺盛。煤炭为我国主要能源，在我国能源体系中扮演着重要的角色。2016 年以来我国煤矿产量稳定上升，2025 年我国原煤产量达 48.5 亿吨，创近 10 年新高。此外，有色金属产量同样处于上涨趋势，2025 年十种有色金属产量达 8175 万吨，同比增长 3.2%。由于矿山环境条件比较恶劣，矿山机械往往设备损耗较大，因此矿山机械需要进行定期保养以确保开采能持续进行。采矿需求景气对矿山设备采购需求形成一定支撑，此外矿山设备由于保养频率高、设备价值量高，相关后市场服务带来的业务体量较大，是工程机械行业的重要业务板块。

图表 32 全国原煤产量及同比变化



资料来源：Wind，国家统计局，华创证券

图表 33 全国十种有色金属产量及同比变化

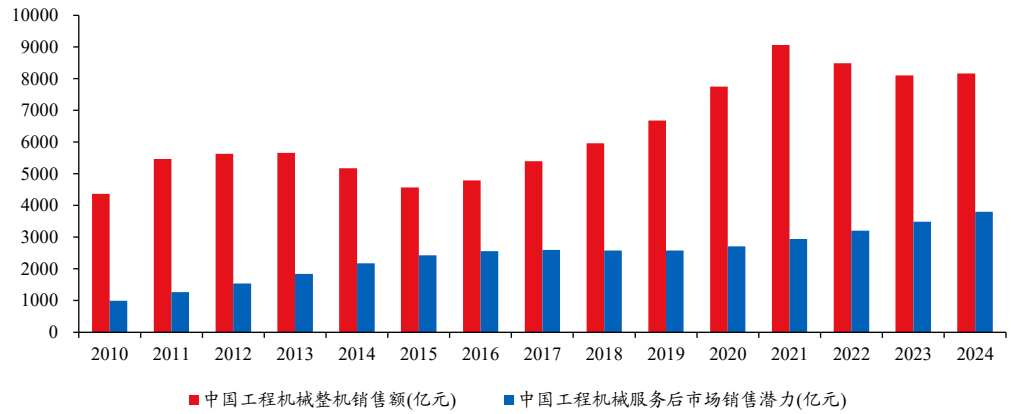


资料来源：Wind，国家统计局，华创证券

后市场服务涵盖设备全生命周期，国内仍有较大提升空间。工程机械后市场包括设备维修与再制造、备品配件供应管理、专业化总包服务及二手设备租售等环节。工程机械设备寿命通常长达 8-10 年，因此具有较为庞大的存量设备数量，进而拥有相当规模的维保需求。据《工程机械全球化与后市场发展机遇》报告，2015 年以来，随着我国工程机械进入新一轮上行周期，行业整机营收规模经历了持续增长，至 2021 年达到 9065 亿元，随后有所回落但维持高位，2024 年整机收入规模为 8165 亿元。伴随着数年整机销售的积累，国内工程机械后市场服务销售潜力规模也不断提升，2024 年达 3806 亿元，为当年整机销售额的 46.6%。考虑到用户习惯、设备结构、经济性等因素，我国工程机械后市场服务占比相对较小，预计随着维保意识提升，国内工程机械后市场与整机销售的比例有望持续提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34 中国工程机械整机营收和服务后市场规模潜力



资料来源：液压气动密封微信公众号，《工程机械全球化与后市场发展机遇》，华创证券

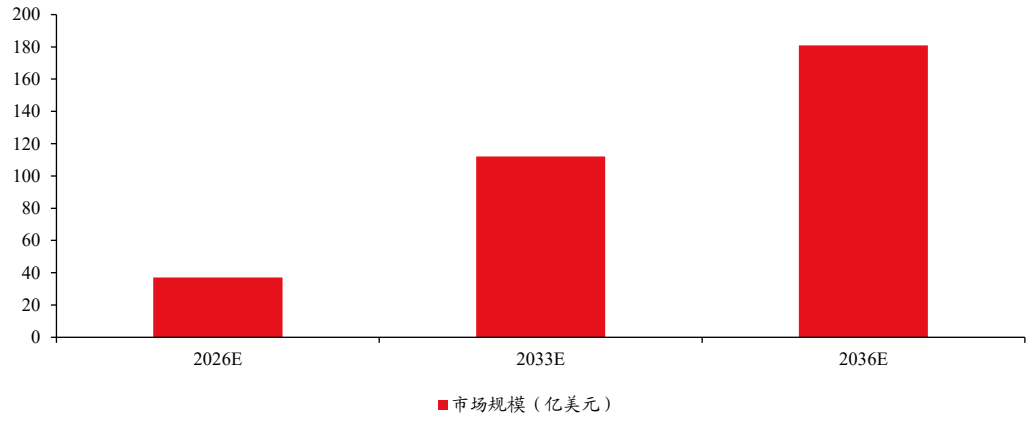
矿山后市场服务空间广阔，第三方服务商集中度低。以煤炭行业为例，煤机综采设备包括采煤机、掘进机、刮板输送机和液压支架，由于井下工作环境恶劣以及高频率机械开采，使得综采设备具有定期维修、专项故障维修排除和日常配件更换的需求。根据中国机电装备维修与改造技术协会矿用设备分会整理发表的行业研究报告，按照 2018 年我国原煤产量及大型煤矿产量占比计算，仅统计维修及配件支出（不包含二手设备租售市场），每年煤机综采设备后市场空间达 200 多亿元，若按照 2023 年我国原煤产量及大型煤矿产量占比计算，目前每年煤炭综采设备后市场需求达 300 亿元左右。由于专业性、响应速度、技术水平参差不齐等原因，煤炭行业维修市场主要由煤企自身相关主体进行，对外市场化维修比例只有 40%。随着煤企聚焦主业、控制资本开支，以及矿服外包政策的持续推动，后市场专业化外包渗透率有望提升。具备全品类服务能力、多网点布局的综合性服务商，在效率、成本、协同效应上的优势日益凸显，有望快速实现突破。

（三）管路系统技术与新兴应用具有相通性，液冷等新赛道拓宽成长空间

AI 算力基础设施建设加速，液冷散热已成为高密度数据中心刚需。得益于云计算、人工智能和边缘计算的快速普及，全球数据中心市场规模正以极快的速度扩张。据 Market Decipher 数据，全球 AI 数据中心液冷市场规模预计将从 2026 年的约 37 亿美元增长至 2036 年的约 181 亿美元，年复合增长率约 17.2%。随着 AI 算力指数级扩容、GPU 功耗持续攀升，以及各国对数据中心 PUE 的强制管控，液冷散热方案已从可选升级为 AI 智算中心的标配。

下载日志已记录，仅供内部参考

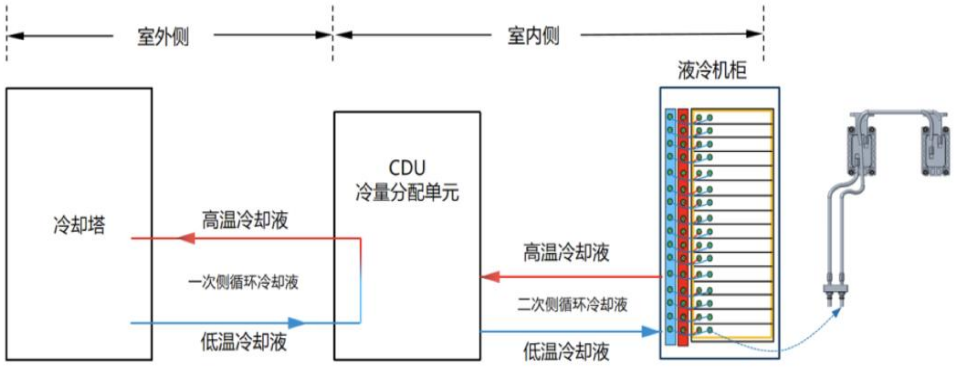
图表 35 全球 AI 数据中心液冷市场规模及预测



资料来源：Market Decipher，华创证券

冷板式液冷技术相对成熟，占据行业主导地位。冷板式液冷技术开发时间早、发展时间长，是目前成熟度最高、行业布局最多、应用最广泛的液冷散热方案之一。冷板式液冷技术的工作原理是冷却液通过冷板（Cold Plate）与发热芯片（CPU、GPU 等）直接热接触。冷却液在吸收热量后流向散热装置，将热量散发到周围环境中，继而再次参与循环。在此过程中，服务器本体仍保留部分空气流通，并由风冷系统处理其余残余热量。通常情况下，由液冷系统负责带走 60-80%的主要热量，剩余 20-40%的热量仍需风冷系统辅助排出。根据国际数据公司（IDC）发布的《中国半年度液冷服务器市场跟踪》报告显示，2024 年上半年，冷板式液冷技术市场占比达到 95%以上。

图表 36 冷板式液冷系统原理图



资料来源：《中兴通讯液冷技术白皮书》

一、二次侧实现室内外分割，多个核心零部件协同。冷板式液冷系统在结构上，通常分为一次侧（室外）循环和二次侧（室内）循环。其系统运行依赖多个关键部件协同工作，主要包括：

(1) 液冷板/冷头：与发热器件（CPU、GPU、内存等）直接热接触，液体从冷板入口进入，经过内部流道吸热后，从冷板出口流出，将热量导入液体通道。

(2) 管道/接头/快速连接器：负责冷却液在系统中的运输，连接冷板、CDU、热交换器等。

(3) 分水管（Manifold）：在服务器层面将供液路分支/汇总给其他多个冷板/回路。

下载日志已记录，仅供内部参考

(4) CDU（冷却分配/控制单元）：处在中间枢纽位置，是连接设施冷源与机架冷却回路的桥梁。CDU 内置泵、热交换器、阀门、滤网、监测模块等。

(5) 设施冷源/冷水回路：在最顶部，是整个系统“外部冷源”的入口（例如冷水机、冷却塔、建筑冷源循环水等）。

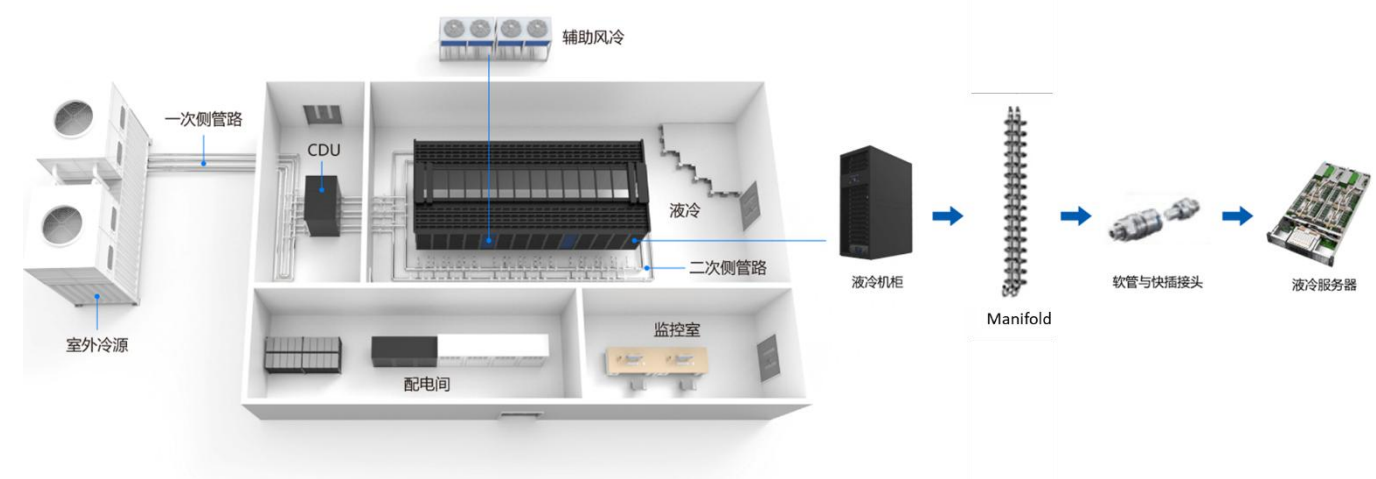
(6) 机架/机柜层：放置多台服务器或节点，每台服务器上有冷板与液冷通道。

(7) 传感/监测/控制保护子系统：实时监测温度、压力、流量等，以提高系统的安全性和稳定性。

(8) 泵：提供推动液体流动的力量，克服系统阻力。

(9) 其他辅助结构件：为液冷管线、冷板布置提供支持性结构保证。

图表 37 液冷数据中心基本组成



资料来源：浪潮信息官网，华创证券

液冷管路系统技术要求高，对方案可靠性起重要作用。液冷是一套封闭的循环系统，涉及多个管路、接头、分水器等部件，是影响系统可靠性的核心部件之一，其技术难点主要体现在长期密封性、耐高低温循环、低流阻设计以及高频插拔可靠性等方面。尤其是在 AI 服务器液冷场景下，系统需满足数年甚至十年以上连续运行要求，同时承受机柜振动、热胀冷缩及冷却液化学腐蚀等复杂工况，因此对材料配方、密封结构设计、加工精度及可靠性验证能力要求较高，行业认证周期长，具备较高进入壁垒。随着单柜功率从几十千瓦提升至 100kW 以上甚至更高水平，液冷管路系统的技术指标或将进一步提升，对相关产品供应商提出新的挑战。

三、核心优势突出，增长动能充足

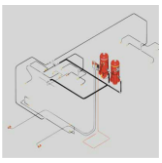
（一）技术能力雄厚，产品关键技术指标接近国际领先

深耕液压管路系统，产品覆盖前后装市场。公司产品相对聚焦，主要围绕液压管路系统相关，产品主要包含硬管总成、软管总成、油箱，其中硬管总成是连接液压系统中位置相对固定的钢管或铜管，通常用于工程机械前端配套市场，即直接销售给工程机械主机厂。软管总成通常使用在布管过程中硬管不好到达的区域、产品公差比较大的区域以及运动性区域，目前公司软管总成主要向矿山机械后维修市场销售，即主要面向维护保养时软管更换需求。油箱则主要功能是储存液压油、散发热量、沉淀杂质和分离油液中的

下载日志已记录，仅供内部参考

气泡，公司油箱业务主要面向前端市场。

图表 38 公司主要产品

产品分类	介绍	示意图	应用领域
硬管总成	硬管总成为一类产品的统称，根据液压管道的材质，又可以分为钢管总成、铜管总成等，一般用于连接液压系统中相对位置固定的组成部件。		公司硬管总成产品主要面对工程机械行业前端配套市场。
软管总成	软管总成主要由经钢丝编织或缠绕增强的胶管和管接头扣压装配而成，通常使用在布管过程中硬管不好到达的区域、产品公差比较大的区域以及运动性区域。		公司软管总成主要向矿山机械后维修市场销售。
油箱	油箱的主要功能是储存液压油、散发热量、沉淀杂质和分离油液中的气泡。		公司油箱产品主要向工程机械、矿山机械、注塑机械、锻压机械销售。
灭火系统	灭火系统主要指用于各种矿山机械设备中可起到早期监测火灾并在短时间内自动扑灭火灾的灭火装置，以避免设备因火灾发生报废损毁等重大损失。		公司灭火系统产品主要向矿山机械制造设备市场销售、矿山后维修市场销售。

资料来源：公司公告，华创证券

持续创新塑造核心竞争力，产品关键参数接近国际领先。公司始终将自主技术创新作为保持公司核心竞争力的关键，持续开展应用技术和行业前沿的新材料、新工艺、新产品研究，公司拥有配套健全的研发制度体系，并且与国内专业院校建立了技术合作开发，持续保持研发能力以及技术先进性。公司通过工艺创新和自研生产设备，掌握了硬管弯折多元化工艺应用技术、自动卧式氩弧单面焊双面成型技术、管端一体成型技术等多项核心技术，提升了产品关键性能指标，达到或接近国际领先水平。

图表 39 公司产品关键性能指标接近国际领先水平

产品指标	公司	国际领先水平	行业平均水平
耐压性	可承受工作压力>42Mpa	可承受工作压力>42Mpa	可承受工作压力>35Mpa
密封性	工作 3,000 小时以上不发生泄漏	工作 3,000 小时以上不发生泄漏	工作 2,000 小时不发生泄漏
清洁性	NAS 8 级	NAS 7 级	NAS 9 级
加工精度	扁平率<1.05 管端位置公差<±1.5mm	扁平率<1.04	扁平率<1.10 管端位置公差<±8.0mm
耐腐蚀	镀锌盐雾试验达 240 小时	-	镀锌盐雾试验达 72 小时
耐疲劳	脉冲试验达 200 万次	脉冲试验达 100 万次	脉冲试验达 100 万次

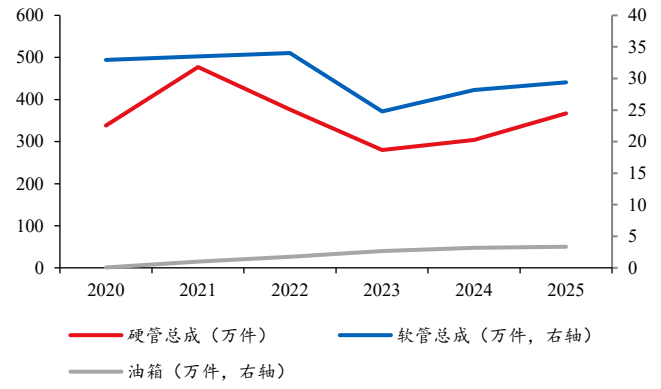
资料来源：公司公告，华创证券 注：洁净性等级越低越好，扁平率越低越好

公司产销规模稳步提升，产能利用率先高后稳。硬管总成由于配套前装市场，因此与行业需求景气度息息相关，公司硬管总成销量和销售收入呈现出一定周期性。2023 年起，公司率先筑底反弹，2025 硬管总成实现销量 367 万件，同比增长 20.7%。软管总成主要面向维修保养市场，因此与设备存量以及设备开工景气度高度相关，近年来随着公司拓展新网点，软管总成销量自 2024 年复苏，2025 年实现销量 29.4 万件，同比增长 4.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

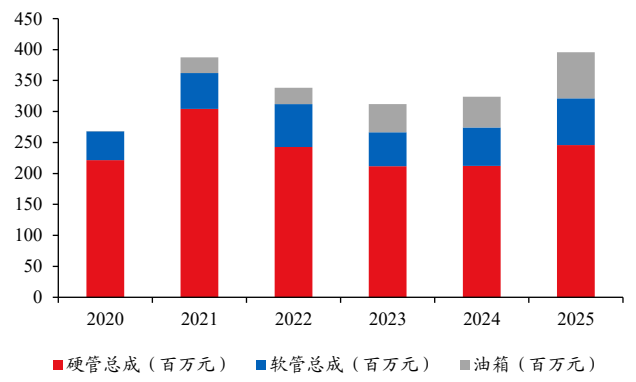
油箱产品是公司近年新拓展的业务板块，过去 5 年销量稳步提升，2025 年实现销量 3.3 万件，同比增长 5.7%。从收入结构看，由于硬管总成销量规模较高，因此收入占比最高，2025 年实现收入 2.5 亿元，同比增长 15.8%。软管总成近年来收入持续增长，2025 年实现收入 7567 万元，同比增长 21.6%，收入金额创历史新高。

图表 40 公司主要产品销量



资料来源：公司公告，华创证券

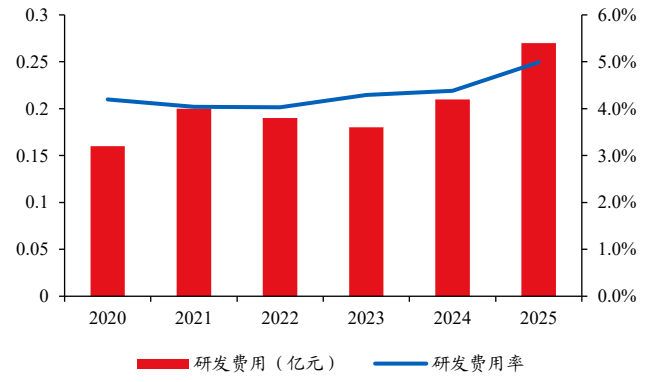
图表 41 公司主要产品收入



资料来源：公司公告，华创证券

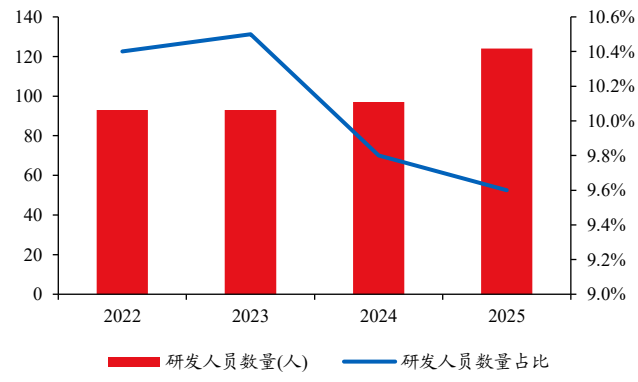
研发费用率小幅提升，开发多款切合市场新品提升竞争力。2020-2025 年，即使行业下行期，公司保持一定强度的研发投入，研发费用率从 4.2%提升至 5.0%，研发人员从 93 人增至 124 人。公司通过工艺创新和自研生产设备，达到或接近国际领先水平，同时，公司顺应下游行业发展趋势对产品进行轻量化与一体化的创新和探索，成功开发出了“一体式吸回油管”、“高密封液压梭阀系列”、“先导液压管件系列”等创新型产品。截至 2025 年末，公司已取得 216 项专利，包括 17 项发明专利，196 项实用新型专利，3 项外观设计专利。

图表 42 公司研发费用及研发费用率



资料来源：公司公告，华创证券

图表 43 公司研发人员数量及占比



资料来源：公司公告，华创证券

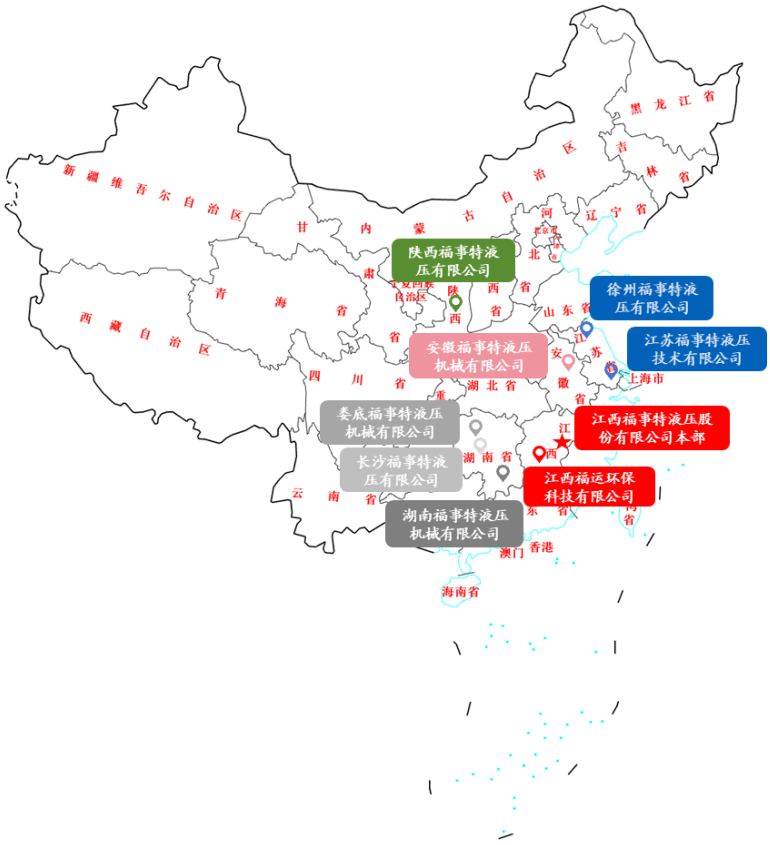
（二）“贴近式”服务强化客户关系，矿山业务放量提升公司盈利能力

就近设厂，完整覆盖国内工程机械主要产区。液压管路尤其是硬管总成通常不适合长途运输，公司采取“贴近式”服务的模式，在国内工程机械核心聚集区域如湖南、江苏等省份设立制造工厂，大幅缩短运输距离，同时可以快速响应客户需求，加强与客户的合作关系。公司总部位于江西上饶，具备自动化程度较高的现代化生产车间，具备公司核心

下载日志已记录，仅供内部参考

产品的生产能力，同时公司在湖南设有三个制造工厂，主要面向三一重工、中联重科、山河智能等国内工程机械主机厂。公司在江苏设有两个制造工厂，主要面向三一重机、徐工机械、卡特彼勒等工程机械主机厂。此外，公司在陕西、安徽设有两个制造工厂，辐射周边区域工程机械、矿山机械液压管路系统需求。

图表 44 公司制造基地



资料来源：公司公告，华创证券

由工程机械向其他装备延伸，客户覆盖国内外主流主机。优质的客户资源是公司保持持续竞争力的前提条件。经过多年的发展和沉淀，凭借先进的技术优势、丰富的生产经验、创新的生产工艺、稳定的产品性能以及快速的客户响应能力，公司已与工程机械领域和矿山机械领域的多家龙头企业形成了长期稳定的合作关系，包括三一集团、江铜集团、中联重科、中煤集团、国能集团、徐工集团、山河智能、西马克等。在维持现有客户资源的基础上，不断拓宽应用领域，在农业机械领域，公司是知名企业久保田的供应商体系；在仓储物流领域，公司与安徽合力已形成稳定的合作关系；在港口机械领域，公司已与振华重工开展项目合作；在冶金机械领域，西马克已经是公司重要客户。海外市场，公司与紫金矿业、中广核等矿山龙头开展合作服务，公司未来在行业市场发展中具有较大的潜力和连续性。此外，据 2025 年年报，公司对卡特彼勒已完成认证并开始批量供货。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 45 公司重要客户

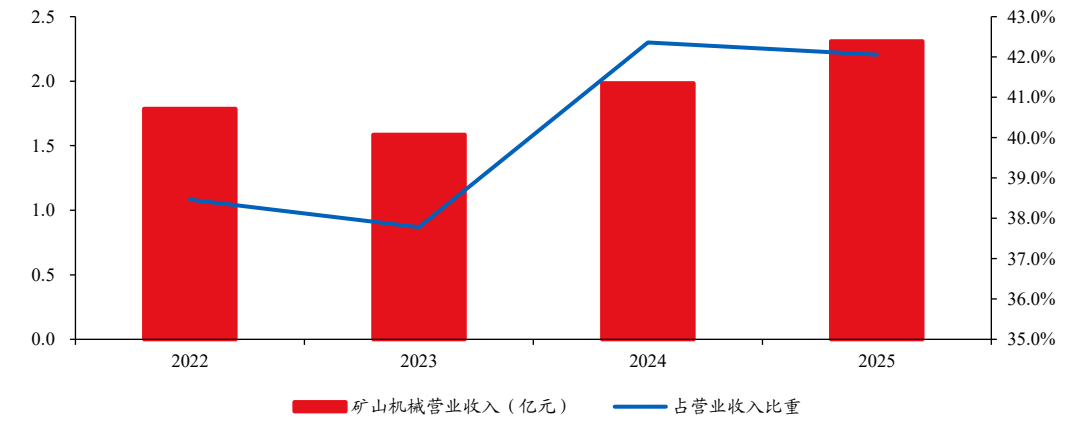


资料来源：公司公告，华创证券 注：仅列举部分重要客户

与三一、江铜签署战略合作，深度绑定行业龙头。在福事特上市前，公司便与三一重工有着深度合作，据公司公告，2020-2022 年公司与三一集团相关公司业务收入占比超 45%。2023 年，公司与国内工程机械龙头三一重工签署《战略合作框架协议》，公告中表示双方未来将继续加强合作，在液压管路系统产品采购中优先考虑福事特产品，反映出工程机械龙头公司对福事特产品质量和交付能力方面的认可。2026 年公司与江西铜业集团有限公司签署战略合作协议，双方将在矿山后市场服务、海外市场拓展等方面加强合作，实现共赢。

深耕矿山后市场，海外布局加速落地。2022-2025 年，公司矿山机械行业营业收入从 1.8 亿元增长至 2.3 亿元，CAGR 达 8.9%。占营业收入比重从 38.5%提升至 42.1%，逐步成为公司主要收入来源。近年来，公司加速向其他矿山客户拓展，在既有成熟案例的基础上，有望快速复制成功案例，实现收入规模倍增。此外，在业务模式上，公司正从单一的管路维护向矿山全生命周期维保转型，此举将大幅提升单个网点的收入规模。此外，凭借良好的客户关系，公司加速海外布局，目前在苏里南、塞尔维亚、蒙古国、纳米比亚建立了稳定的网点。未来有望进一步打开成长空间。矿山业务毛利率高于公司平均水平，预计随着矿山后市场服务收入占比的提升，公司盈利能力有望持续提升。

图表 46 公司矿山机械收入及占比



资料来源：公司公告，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

（三）拓展新兴赛道，培育液冷等新增长极

主业稳固积极拓展新兴领域，拥抱科技打造第二成长曲线。除传统行业外，公司积极探索新兴行业，目前已经在半导体、新能源、服务器液冷等领域加速拓展，公司 IPO 项目中高强度精密焊接钢管项目即为面向高端新兴领域的布局。以半导体为例，因半导体设备对气路、洁净管路的清洁度和密封性要求高，与公司既有“清洁、安全、无泄漏”的管路系统能力存在技术相邻性。在新能源方面，公司在风电液压领域便有所涉及，目前正延伸布局了新能源汽车管路。服务器液冷方面，据公司 2025 年年报，公司目标完成适配数据中心的高效液冷管路的开发，满足高流量、低流阻、高可靠性要求，完成新领域冷却管路的技术定型，形成标准化产品系列，并建立液冷管路全流程质量管控体系。传统液压管路制造与 AI 液冷赛道技术同源，液冷管路与现有管路产品在技术上同样存在较高协同性。据公司 2026 年 6 月 4 日公告，公司已经陆续推出了液冷管路等方面的产品，并已经开始实现销售。

募投项目有序推进，产能释放助力成长。募投项目方面，高强度液压管路产品生产建设项目已投入约 2.0 亿元，计划总投资 3.2 亿元，目前投资进度已达 61.7%，项目达产后将进一步扩大公司产能规模，缓解现有产能瓶颈，同时助力公司高端产品布局。除此之外，公司研发中心建设项目有序推进，面向未来新兴领域，公司将持续投入研发，积极拓展下游。

图表 47　公司募投项目进展（截至 2025 年年末）

项目名称	计划总投资（万元）	已投入募资（万元）	投资进度
高强度液压管路产品生产建设项目	32105.42	19800.72	61.67%
研发中心建设项目	5460.92	2003.36	36.69%
补充流动资金	20000.00	20000.00	100.00%

资料来源：公司公告，华创证券

四、投资建议：首次覆盖，给予“强推”评级

关键假设：

公司作为国内液压管路优秀企业，下游主要面向工程机械和矿山机械，同时受益于需求复苏以及存量设备的维护保养。公司核心收入来源是液压管路系统业务，主要包括硬管总成、软管总成、油箱等产品。公司已经与多家工程机械龙头企业取得合作关系，预计未来份额将持续提升。矿山业务方面，此前公司已在国内外有成功项目落地，未来有望快速复制，

硬管总成：是公司的基本盘。目前已与国内头部工程机械主机厂达成合作关系，并于 2025 年顺利进入卡特彼勒供应体系，未来有望受益于工程机械行业国内复苏及自身份额提升。假设公司 2026-2028 年硬管总成业务收入分别同比增长 25.0%、20.0%、20.0%，分别实现营业收入 3.1、3.7、4.4 亿元。考虑到公司高端客户产品占比提升，预计公司毛利率稳步提升，假设公司 2026-2028 年硬管总成业务毛利率分别为 32.5%、32.8%、33.0%。

软管总成（矿山维保）：是公司的核心增长点。公司软管总成业务经过数年布局，目前已成功为国内多家矿山企业服务。未来服务网点有望在国内外实现快速复制，且由单一液压管路服务向全维保转型，收入体量和盈利水平有望持续提升。假设公司 2026-2028 年软管总成业务因新增网点带来的收入分别同比增长 40.0%、35.0%、

下载日志已记录，仅供内部参考

30.0%，分别实现营业收入 1.1、1.4、1.9 亿元，因网点转向全维保服务带来的收入增量分别为 1.0、1.5、2.1 亿元，公司软管总成（矿山维保）业务收入 2.1、2.9、4.0 亿元，分别同比增长 172.2%、42.3%、35.1%。预计公司后续毛利率稳中有升，假设公 2026-2028 年软管总成业务毛利率分别为 55.0%、56.0%、57.0%。

油箱：是公司的重要业务组成部分。油箱业务是公司近年来逐步切入的业务板块，过去几年收入稳步提升，未来将同步受益于行业复苏和公司份额提升。假设公司 2026-2028 年油箱业务收入均同比增长 50.0%，分别实现营业收入 1.1、1.7、2.5 亿元。预计油箱业务毛利率稳中有升，假设公司 2026-2028 年油箱业务毛利率分别为 23.0%、23.5%、23.7%。

液压管路系统：基于以上假设，预计公司 2026-2028 年液压管路系统业务收入分别为 6.2、8.3、10.9 亿元，分别同比增长 57.8%、32.7%、31.4%，毛利率分别为 38.2%、39.1%、39.6%。

图表 48 液压管路系统业务盈利预测

		2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
硬管总成	营业收入（亿元）	0.04	2.2	3.0	2.4	2.1	2.1	2.5	3.1	3.7	4.4
	YoY		4923.6%	37.3%	-20.1%	-12.9%	0.2%	15.8%	25.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	33.3%	39.9%	36.9%	35.3%	33.6%	33.3%	32.0%	32.5%	32.8%	33.0%
软管总成（矿山维保）	营业收入（亿元）	0.4	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.8	2.1	2.9	4.0
	YoY		5.6%	25.1%	19.0%	-20.5%	13.7%	21.6%	172.2%	42.3%	35.1%
	毛利率	47.3%	49.7%	56.7%	53.7%	55.2%	56.1%	50.2%	55.0%	56.0%	57.0%
油箱	营业收入（亿元）		0.001	0.3	0.3	0.5	0.5	0.7	1.1	1.7	2.5
	YoY			22891%	4.5%	71.5%	8.6%	51.1%	50.0%	50.0%	50.0%
	毛利率		18.2%	23.0%	17.5%	22.7%	18.8%	22.6%	23.0%	23.5%	23.7%
油管接头	营业收入（亿元）	0.15	0.22	0.14	0.14	0.10	0.09				
	YoY		46.1%	-36.6%	-2.2%	-29.7%	-11.6%				
	毛利率	25.1%	33.8%	37.4%	26.2%	24.4%	27.3%				
液压管路系统	营业收入（亿元）	0.6	2.9	4.0	3.5	3.2	3.3	4.0	**6.2**	**8.3**	**10.9**
	YoY		357.7%	38.4%	-12.3%	-8.7%	3.3%	19.2%	**57.8%**	**32.7%**	**31.4%**
	毛利率	41.0%	41.0%	38.9%	37.2%	35.5%	35.3%	33.7%	**38.2%**	**39.1%**	**39.6%**

资料来源：Wind，华创证券预测 注：矿山全生命周期维保服务暂记在软管总成业务

盈利预测

营业收入：除上述液压管路系统业务外，假设消防灭火系统业务 2026~2028 年收入均同比增长 15%，其他业务收入均同比增长 20%。综合以上假设，预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 8.1、10.4、13.4 亿元，分别同比增长 46.7%、29.4%、28.7%。

毛利率：根据公司历史经营数据，假设消防灭火系统业务 2026~2028 年毛利率分别为 47%、49%、50%，其他业务毛利率分别为 45.0%、46.0%、47.0%。综合以上假设，预计公司 2026～2028 年毛利率分别为 39.9%、40.8%、41.2%。

估值和投资建议：公司是国内液压管路领先企业，拥有技术、客户等多重优势，充分受益于国内外工程机械需求向上。选取液压领域同行业的恒立液压、艾迪精密以

下载日志已记录，仅供内部参考

及矿山机械同行业的耐普矿机作为可比公司，可比公司 2026～2028 年平均 PE 分别为 34.0、26.1、21.2 倍，公司目前相对被低估。考虑到公司目前处于业绩快速增长阶段，且半导体、液冷等领域有望带来全新增量，给予公司 2026 年 40 倍目标 PE，对应目标价为 51.9 元，股价较当前有 44.5%的空间，首次覆盖，给予“强推”评级。

图表 49 可比公司估值

股票代码	简称	股价（元）	EPS				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
601100.SH	恒立液压	107.17	2.0	2.6	3.2	3.9	52.6	41.0	33.1	27.7
603638.SH	艾迪精密	22.50	0.5	0.6	0.8	1.0	49.5	35.7	27.9	22.1
300818.SZ	耐普矿机	18.88	0.5	0.7	1.1	1.4	53.3	25.4	17.4	13.7
	平均						51.8	**34.0**	**26.1**	**21.2**
301446.SZ	福事特	35.88	0.7	1.3	1.8	2.3	48.9	27.7	20.5	15.8

资料来源：Wind，华创证券预测 注：可比公司盈利预测取自 Wind 一致预期，股价取自 2026 年 6 月 29 日收盘价。

五、风险提示

国内经济复苏趋缓。公司业务的下游行业与宏观经济的景气程度相关性较高，宏观经济波动将对这些行业的经营与发展产生相应影响，若国内经济复苏趋缓，可能导致公司经营受到影响。

市场竞争加剧。近年来，国内工程机械市场竞争加剧，部分主机厂纷纷布局上游核心零部件业务，可能削弱公司盈利能力。在推进海外市场过程中也面临和海外龙头竞争加剧的问题。全球贸易保护主义抬头，国际贸易不确定性较大，市场竞争加剧，大宗商品价格波动以及人工成本上升等因素，可能对公司销售规模和效益产生影响。

原材料价格波动。公司原材料及零部件的成本可能受到多种因素的影响，如市场供求、供应商变动、替代材料的可获得性、供应商生产状况的变动及自然灾害等。

公司推进相关事项存在不确定性。矿山后市场维保服务网点通常与客户同步建设，若客户项目推迟或暂缓，将导致公司项目进展延后。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	534	352	401	464
应收票据	41	60	78	101
应收账款	188	272	348	460
预付账款	4	6	10	11
存货	96	132	167	212
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	76	111	152	187
流动资产合计	939	933	1,156	1,435
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	419	601	585	571
在建工程	5	5	10	15
无形资产	38	35	31	28
其他非流动资产	63	68	70	71
非流动资产合计	526	708	697	686
资产合计	**1,465**	**1,642**	**1,853**	**2,121**
短期借款	2	2	2	2
应付票据	8	12	27	23
应付账款	88	121	147	197
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1	1	2	2
其他应付款	12	12	12	12
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
其他流动负债	49	70	90	115
流动负债合计	167	225	286	359
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	87	87	87	87
非流动负债合计	87	87	87	87
负债合计	**254**	**312**	**373**	**446**
归属母公司所有者权益	1,190	1,304	1,450	1,637
少数股东权益	21	25	31	39
所有者权益合计	**1,211**	**1,330**	**1,481**	**1,675**
负债和股东权益	**1,465**	**1,642**	**1,853**	**2,121**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**50**	**58**	**124**	**150**
现金收益	106	181	242	298
存货影响	-39	-36	-35	-45
经营性应收影响	127	-145	-142	-179
经营性应付影响	22	58	60	73
其他影响	-166	0	0	3
投资活动现金流	**98**	**-221**	**-39**	**-40**
资本支出	-98	-220	-41	-41
股权投资	17	0	0	0
其他长期资产变化	179	-1	1	2
融资活动现金流	**-32**	**-19**	**-36**	**-47**
借款增加	-3	0	0	0
股利及利息支付	-21	-39	-53	-68
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-7	21	17	21

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**549**	**805**	**1,042**	**1,341**
营业成本	345	484	617	789
税金及附加	6	9	12	15
销售费用	35	48	61	78
管理费用	67	92	115	148
研发费用	27	36	46	58
财务费用	-2	-2	-2	-2
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	-4	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	5	5	5	5
其他收益	19	19	19	19
营业利润	**89**	**157**	**212**	**276**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**89**	**157**	**212**	**275**
所得税	9	16	22	29
净利润	**80**	**140**	**190**	**247**
少数股东损益	3	6	8	10
归属母公司净利润	**76**	**135**	**182**	**237**
NOPLAT	78	139	188	245
EPS(摊薄)（元）	0.73	1.30	1.75	2.28

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	17.2%	46.7%	29.4%	28.7%
EBIT 增长率	16.3%	79.0%	35.3%	30.3%
归母净利润增长率	5.5%	76.6%	35.1%	30.0%
获利能力				
毛利率	37.3%	39.9%	40.8%	41.2%
净利率	14.5%	17.4%	18.2%	18.4%
ROE	6.4%	10.3%	12.6%	14.5%
ROIC	6.8%	11.2%	13.6%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	17.3%	19.0%	20.1%	21.0%
债务权益比	7.9%	7.2%	6.5%	5.7%
流动比率	5.6	4.1	4.0	4.0
速动比率	5.0	3.6	3.5	3.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	117	103	107	109
应付账款周转天数	86	78	78	79
存货周转天数	80	85	87	87
每股指标(元)				
每股收益	0.73	1.30	1.75	2.28
每股经营现金流	0.48	0.56	1.20	1.44
每股净资产	11.44	12.54	13.94	15.74
估值比率				
P/E	49	28	20	16
P/B	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	33	19	14	12

资料来源：公司公告，华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

机械组团队介绍

组长、首席分析师：范益民

上海交通大学机械硕士，CFA，5 年工控产业经历，8 年机械行业研究经验，2023 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖机械行业最佳分析团队；2019、2022、2024 年 Choice 最佳分析师及团队。

高级分析师：丁祎

新南威尔士大学金融硕士，上海财经大学本科，曾任职于国海证券，华鑫证券，2023 年加入华创证券研究所。

高级分析师：胡明柱

哈尔滨工业大学金融工程博士，国信证券应用经济学博士后。具有机械本硕及金融博士复合学历背景。2023 年加入华创证券研究所。

分析师：陈宏洋

上海交通大学机械工程博士，曾就职于中泰证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：於尔东

南京大学工学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珠

复旦大学经济学院硕士。曾就职于开源证券，2026 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

广州机构销售部	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玓	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522