仅供内部参考，请勿外传

机械设备 | 通用设备

北交所|新股申购

2026 年 09 月 11 日

凯达重工(920025.BJ)

——钢材轧制关键部件领域“小巨人”，有望受益下游制造业用钢需求增长

证券分析师

赵昊

SAC：S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万枭

SAC：S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

投资要点：

- **发行价格 4.26 元/股，发行市盈率 13.53X，申购日为 2026 年 9 月 14 日。**本次公开发行股份初始发行数量 60,000,000 股，发行后总股本为 225,000,000 股，初始发行数量占发行后总股本的 26.67%（超额配售选择权行使前）。发行人授予国联民生初始发行规模 15.00%的超额配售选择权（即 9,000,000 股），若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 69,000,000 股，发行后总股本扩大至 234,000,000 股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后总股本的 29.49%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25.64%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 18,000,000 股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 30.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行数量的 26.09%。此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“凯达西太湖高性能轧辊生产基地建设项目”。公司拟通过新建厂房、购置先进生产检测设备，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。该项目计划投资 30,461.29 万元，新建厂房并购买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。

- **深耕钢材轧制关键部件，2022-2025 年归母净利润 CAGR 达 13%。**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，主要服务国内外知名钢铁企业。公司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，高效满足客户需求，解决钢材轧制过程中的技术难题，助力客户提升钢材轧制质量和生产效率。2025 年公司实现营业收入 4.77 亿元（yoy+3.73%）、归母净利润 7085.32 万元（yoy+12.92%）。2026Q1 公司实现营收 0.88 亿元（yoy-19.58%）、归母净利润 1101.11 万元（yoy-28.18%）。

- **预计 2026-2030 年全球轧机及其他金属加工机械市场规模 CAGR 将达 6.8%。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，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%。根据公司招股书，公司产品下游市场以型钢轧制为主，近年来境内型钢轧辊细分市场规模整体呈平稳趋势，2024 年我国境内型钢轧辊市场规模达 15.21 万吨，同比增长 7.42%。根据国家统计局数据，2024 年我国境内型钢产量增至 7607 万吨，同比增长 7.42%。根据公司招股书，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。**根据观研报告网，2022 年钢结构领域在型钢行业下游市场中占比约 49.5%。根据中商产业研究院，2020-2024 年中国钢结构产量从 8900 万吨增长至 10900 万吨，年均复合增长率为 5.2%。我们选取**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）为同行业公司。**

- **申购建议：建议关注。**经过多年的发展，公司已成长为国内领先的热轧型钢轧辊、辊环制造厂商之一。2024 年，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%。截至 2026.09.10，同行业公司 PE TTM 中值为 133X，建议关注。

- **风险提示：实际控制人持股及控制比例高的风险、下游行业不景气的风险、市场竞争风险。**

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1.发行信息：申购日为 2026 年 9 月 14 日 4
1.1. 发行情况：发行价格 4.26 元/股，发行市盈率 13.53X 4
1.2. 募投：募投项目预计总投资额达 3.05 亿元，建成后预计新增轧辊产能 16,000 吨 5
2. 深耕钢材轧制关键部件，2022-2025 年归母净利润 CAGR 达 13% 6
2.1. 业务：2025 年轧辊营收达 4.16 亿元，占主营业务收入的 87.42% 6
2.2. 模式：2025 年前五大客户收入占比 29.39%，达涅利为第一大客户 9
2.3. 财务：2025 年实现营收 4.77 亿元、归母净利润 7085 万元（yoy+12.92%） 10
3. 预计 2026-2030 年全球轧机及其他金属加工机械市场规模 CAGR 将达 6.8% 11
4. 申购建议：建议关注 15
5. 风险提示 15

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1： 凯达重工本次发行价格 4.26 元/股 4
图表 2： 本次发行战略配售发行数量为 18,000,000 股 4
图表 3： 公司募投项目预计总投资额达 3.05 亿元 5
图表 4： 此次公开发行前国冶控股持股占比 70.91%，为公司控股股东 6
图表 5： 公司产品分为轧辊、辊环和辊轴 7
图表 6： 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
图表 7： 2025 年轧辊营收达 4.16 亿元（单位：万元） 9
图表 8： 2025 年轧辊的毛利率为 26.42% 9
图表 9： 2025 年公司前五大客户包括达涅利、山东钢铁和 EVRAZ 等 9
图表 10： 2025 年公司实现营收 4.77 亿元、归母净利润 7085 万元（yoy+12.92%） .. 10
图表 11： 2020-2025 年我国冶金专用设备出口额 CAGR 达 17.74% 11
图表 12： 预计 2026-2030 年全球轧机及其他金属加工机械市场规模 CAGR 将达 6.8% 11
图表 13： 2024 年我国境内型钢轧辊市场规模达 15.21 万吨，同比增长 7.42% 12
图表 14： 2020-2025 年我国金属轧机用轧辊出口金额 CAGR 为 14.07% 12
图表 15： 2025 年我国境内钢筋+线材（盘条）产量为 3.19 亿吨，同比降低 3.29% 13
图表 16： 2024 年我国境内型钢产量增至 7607 万吨，同比增长 7.42%（单位：万吨） 13
图表 17： 2020 年建筑业用钢占比约 58% 13
图表 18： 2025 年制造业用钢占比增至 51% 13
图表 19： 2022 年钢结构占型钢行业比例约 49.5% 14
图表 20： 2020-2024 年我国钢结构产量 CAGR 约 5.2% 14
图表 21： 公司同行业公司主要包括华冶股份、腾升科技和中原辊轴等 14
图表 22： 同行业公司 PE TTM 中值为 133X（数据截至 2026.09.10） 15

仅供内部参考，请勿外传

1. 发行信息：申购日为 2026 年 9 月 14 日

1.1. 发行情况：发行价格 4.26 元/股，发行市盈率 13.53X

凯达重工本次发行价格 4.26 元/股，发行市盈率 13.53X，申购日为 2026 年 9 月 14 日。本次公开发行股份初始发行数量 60,000,000 股，发行后总股本为 225,000,000 股，初始发行数量占发行后总股本的 26.67%（超额配售选择权行使前）。发行人授予国联民生初始发行规模 15.00%的超额配售选择权（即 9,000,000 股），若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 69,000,000 股，发行后总股本扩大至 234,000,000 股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后总股本的 29.49%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25.64%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：凯达重工本次发行价格 4.26 元/股

基本信息	股票代码	920025.BJ	所属国民经济行业	专用设备制造业
	股票简称	凯达重工	发行代码	920025
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	4.26
	募集金额(万元)	29,394.00	主承销商	国联民生证券承销保荐有限公司
	初始发行股份数量(万股)	6,000.00	占发行后总股本比例	26.67%
	战略配售比例	30.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购限制	路演日	2026/9/11	申购日	2026-09-14
	申购款退回日	2026-09-16	网上最高申购量(万股)	255.00
基本面信息	2025年总营收(亿元)	4.77	2025年归母净利润(万元)	7,085.32
	2025年毛利率	26.32%	2025年加权ROE%	14.38%
	2025年营收增速	3.73%	2025年归母净利润增速	12.92%
股本信息	发行前总股本(万股)	16,500.00	发行前限售股(万股)	16,500.00
	发行后预计可流通比例	25.64%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	13.53	发行后2025EPS(元)	0.31

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所　注：数据计算未考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 18,000,000 股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 30.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行数量的 26.09%。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 18,000,000 股

序号	战略投资者名称	拟认购股数（股）	拟认购金额（元）	限售期限
1	国联凯达重工战略配售 1 号集合资产管理计划	6,000,000	25,560,000.00	12 个月
2	无锡国联创新投资有限公司	3,000,000	12,780,000.00	12 个月
3	常州投资集团有限公司	4,500,000	19,170,000.00	6 个月
4	江苏国经科技服务有限公司	4,500,000	19,170,000.00	6 个月
	合计	18,000,000	76,680,000.00	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：募投项目预计总投资额达 3.05 亿元，建成后预计新增轧辊产能 16,000 吨

此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“凯达西太湖高性能轧辊生产基地建设项目”。公司拟通过新建厂房、购置先进生产检测设备，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。该项目计划投资 30,461.29 万元，新建厂房并购买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。

图表 3：公司募投项目预计总投资额达 3.05 亿元

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）
1	凯达西太湖高性能轧辊生产基地建设项目	30461.29	29477.43

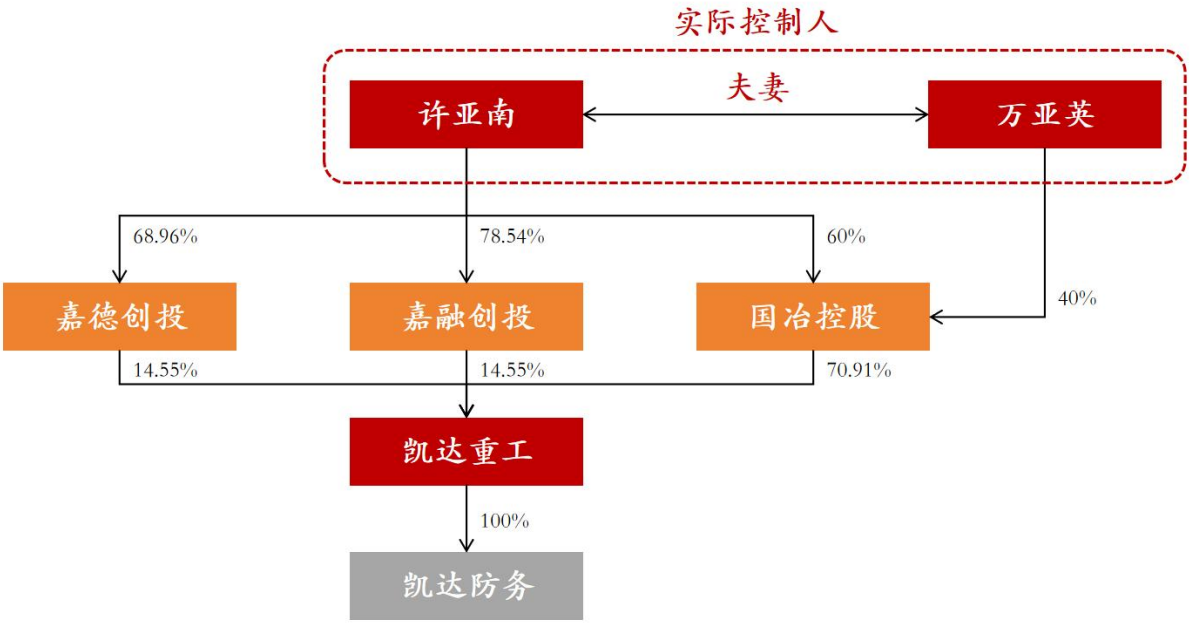
资料来源：公司招股书、华源证券研究所

2. 深耕钢材轧制关键部件，2022-2025 年归母净利润 CAGR 达 13%

江苏凯达重工股份有限公司专注于轧辊、辊环等钢材轧制关键部件的研发、生产、销售，主要服务国内外知名钢铁企业。公司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，高效满足客户需求，解决钢材轧制过程中的技术难题，助力客户提升钢材轧制质量和生产效率。截至 2025 年末，公司拥有专利 84 项，其中发明专利 43 项。

此次公开发行前公司总股本为 16,500 万股，其中国冶控股持有 11,700 万股，占比 70.91%，为公司控股股东。截至 2026.09.11，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。

图表 4：此次公开发行前国冶控股持股占比 70.91%，为公司控股股东



资料来源：公司招股书、华源证券研究所 注：数据截至 2026.09.11

2.1. 业务：2025 年轧辊营收达 4.16 亿元，占主营业务收入的 87.42%

公司产品分为轧辊、辊环和辊轴。轧辊，作为钢材轧制环节中不可或缺的核心工具，被誉为“钢材之母”，是装配在轧机上实现钢材连续塑性变形的主要工作部件和消耗性轧制工具。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）。

仅供内部参考，请勿外传

图表 5：公司产品分为轧辊、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：组合轧辊的辊身芯部和辊颈	

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

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。铸钢轧辊是指碳含量为 0.4%–2.1%（特殊铸钢轧辊可能超出这个范围）的铸造成形的钢系轧辊；铸铁轧辊是指碳含量大于 2.1%（特殊铸铁轧辊可能小于 2.1%）的铸造成形的铁系轧辊。

图表 6：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		碳含量（%）	主要性能		产品特性与应用	具体产品图示
			辊身硬度（HSD）	抗拉强度（N/mm^2）		
铸钢轧辊	合金铸钢	0.4–1.0	38–70	≥650–1,000	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	1.1–2.2	40–65	≥500–690	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	0.6–2.0	55–85	≥350–600	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	0.6–2.5	70–90	≥400	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	1.2–2.5	40–70	≥500–600	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	0.5–1.6	40–65	≥500–1100	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	
铸铁轧辊	NCC	3.1–3.5	40–60	≥520	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	3.1–3.6	40–65	≥450–600	采用激冷浇铸，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	
	珠光体球墨	2.9–3.6	45–75	≥450	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	

仅供内部参考，请勿外传

	贝氏体球墨	2.9–3.6	55–80	≥350	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	2.3–3.3	60–90	≥350	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	2.9–3.6	55–85	≥160–350	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。适用于中小型型钢和窄带钢中、精轧辊；中厚板、热带钢轧机用工作辊、平整辊	

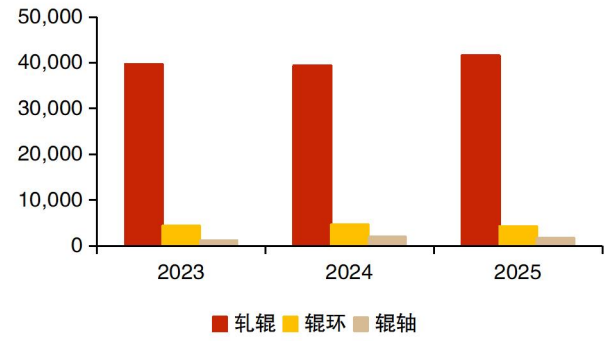
资料来源：公司招股书、华源证券研究所

收入情况：公司主营业务产品包括轧辊、辊环和辊轴。2023–2025 年，**轧辊**销售收入分别为 39,648.50 万元、39,366.64 万元和 41,565.44 万元，占主营业务收入的比例分别为 87.81%、85.60%和 87.42%。2025 年，公司轧辊销售收入同比增长 5.59%，主要是受达涅利下游客户新建产线等原因带来的轧机及配套轧辊采购需求上升影响；2023–2025 年，**辊环**销售收入分别为 4,309.38 万元、4,630.77 万元和 4,247.07 万元，占主营业务收入的比重分别为 9.54%、10.07%和 8.93%。公司辊环销售收入存在波动，主要受东国制钢、安米集团和 SIAM YAMATO STEEL CO., LTD.等客户对该产品的需求波动影响。2023–2025 年，**辊轴**销售收入分别为 1,196.71 万元、1,993.59 万元和 1,735.74 万元，占主营业务收入的比重分别为 2.65%、4.33%和 3.65%。公司在产品定价时主要以半成品辊轴采购价格为基础，与客户协商确定，且各期销量取决于少量客户采购需求，销售收入具有一定波动。

毛利率情况：分产品来看，2023–2025 年，**轧辊**毛利率分别为 26.70%、24.05%和 26.42%；2023–2025 年，**辊环**毛利率分别为 27.44%、27.20%和 31.15%。轧辊和辊环产品毛利率变动趋势总体相近。2024 年，公司轧辊、辊环毛利率同比略有下降，主要原因系市场竞争较为激烈及主要原材料价格持续回落，销售单价略有下滑。2025 年，公司轧辊毛利率同比增加 2.36 个百分点，主要原因系单位直接人工成本下降以及主要原材料废钢、废辊、镍板等采购价格下降。2025 年，公司辊环毛利率同比增加 3.95 个百分点，主要原因系主要原材料废钢、废辊、镍板等采购价格下降。2023–2025 年，**辊轴**毛利率分别为 26.41%、13.75%和 14.48%。辊轴毛利率受单个客户或单笔订单等的影响较大，因此存在一定的波动。

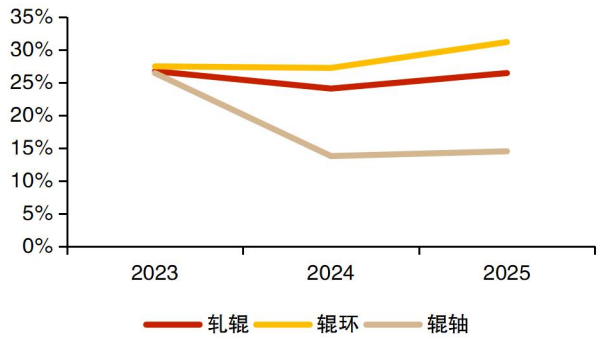
仅供内部参考，请勿外传

图表 7：2025 年轧辊营收达 4.16 亿元（单位：万元）



资料来源：公司招股说明书、华源证券研究所

图表 8：2025 年轧辊的毛利率为 26.42%



资料来源：公司招股说明书、华源证券研究所

2.2. 模式：2025 年前五大客户收入占比 29.39%，达涅利为第一大客户

2023-2025 年，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。2025 年，公司前五大客户分别为达涅利、山东钢铁、EVRAZ、敬业钢铁和唐山市天型钢铁。2023-2025 年，公司向前五名客户的销售收入金额分别为 12,526.21 万元、12,249.21 万元和 14,022.99 万元，占营业收入的比例分别为 27.74%、26.63%和 29.39%。2025 年，公司向前五名客户的销售收入金额占营业收入的比例增加，主要原因是 2025 年公司向达涅利销售收入大幅增加，达涅利成为公司第一大客户，提高了客户集中度。

图表 9：2025 年公司前五大客户包括达涅利、山东钢铁和 EVRAZ 等

年份	序号	客户	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）	是否存在关联关系
2025	1	达涅利	3,318.86	6.96	否
	2	山东钢铁	3,174.18	6.65	否
	3	EVRAZ	2,921.08	6.12	否
	4	敬业钢铁	2,382.20	4.99	否
	5	唐山市天型钢铁有限公司	2,226.67	4.67	否
		合计	14,022.99	29.39	-
2024	1	EVRAZ	3,262.46	7.09	否
	2	安米集团	2,940.70	6.39	否
	3	鞍山紫竹	2,461.52	5.35	否
	4	JSW	1,999.48	4.35	否
	5	津西钢铁	1,585.05	3.45	否
		合计	12,249.21	26.63	-
2023	1	安米集团	3,551.83	7.86	否
	2	津西钢铁	2,930.97	6.49	否
	3	山东钢铁	2,246.36	4.97	否
	4	邯郸市永年区城南冶金配件有限公司	1,927.01	4.27	否
	5	宝武集团	1,870.03	4.14	否
		合计	12,526.21	27.74	-

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2025 年实现营收 4.77 亿元、归母净利润 7085 万元（yoy+12.92%）

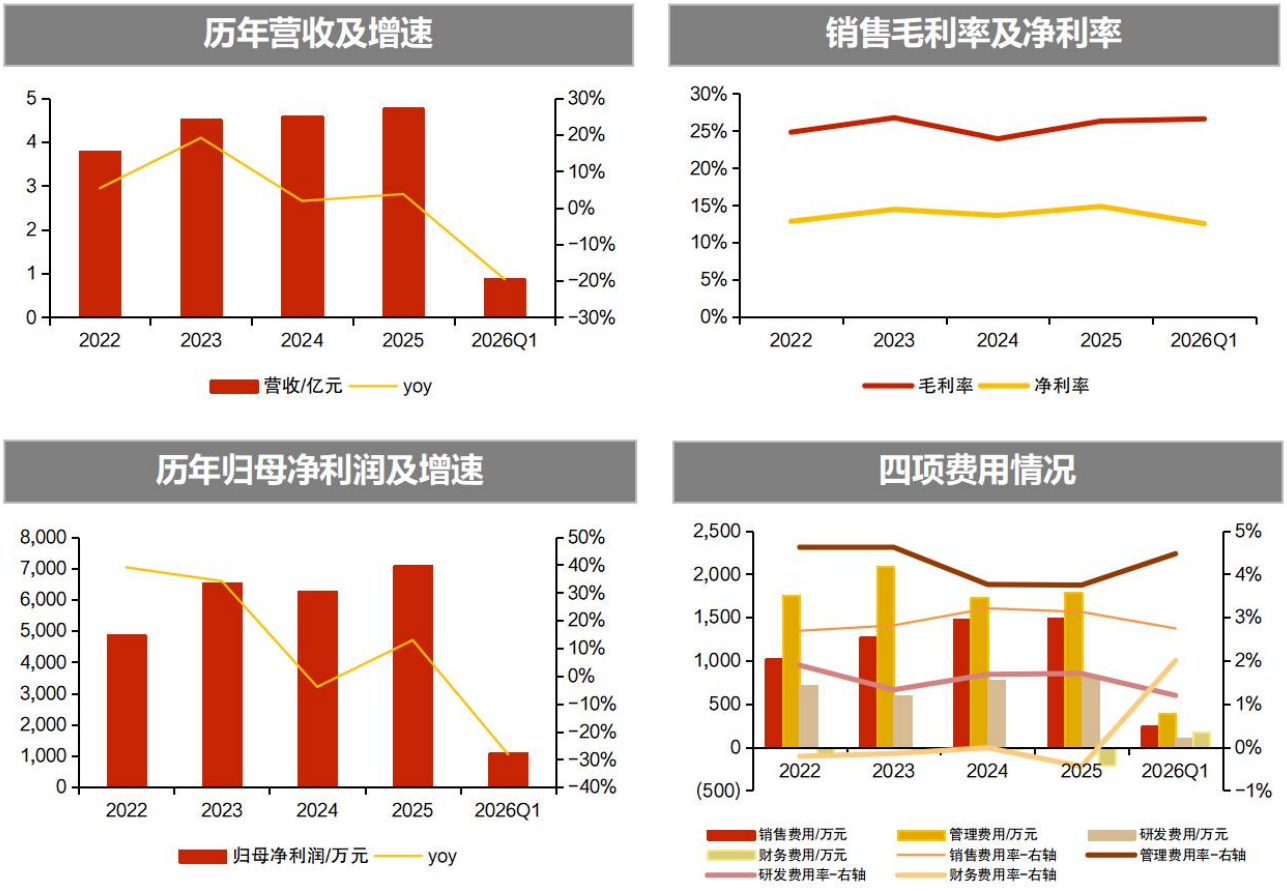
营收方面，2022 年-2026Q1，公司营业收入分别为 3.79 亿元、4.52 亿元、4.60 亿元、4.77 亿元和 0.88 亿元，同比分别+5.34%、+19.15%、+1.85%、+3.73%和-19.58%。2022-2025 年，公司营收整体呈增长趋势。

利润方面，2022 年-2026Q1，公司归母净利润分别为 4869.01 万元、6531.61 万元、6274.49 万元、7085.32万元和 1101.11 万元，同比分别+39.08%、+34.15%、-3.94%、+12.92%和-28.18%。

盈利能力方面，2022 年-2026Q1，公司销售毛利率分别为 24.82%、26.77%、23.93%、26.32%和 26.61%，净利率分别为 12.85%、14.46%、13.64%、14.85%和 12.54%。

成本管控方面，2022 年-2026Q1，公司期间费用分别为 3407.32 万元、3890.62 万元、3973.00 万元、3878.57 万元和 914.31 万元，期间费用率分别为 8.99%、8.62%、8.64%、8.13%和 10.41%，2022-2025 年公司期间费用率较为稳定。

图表 10：2025 年公司实现营收 4.77 亿元、归母净利润 7085 万元（yoy+12.92%）



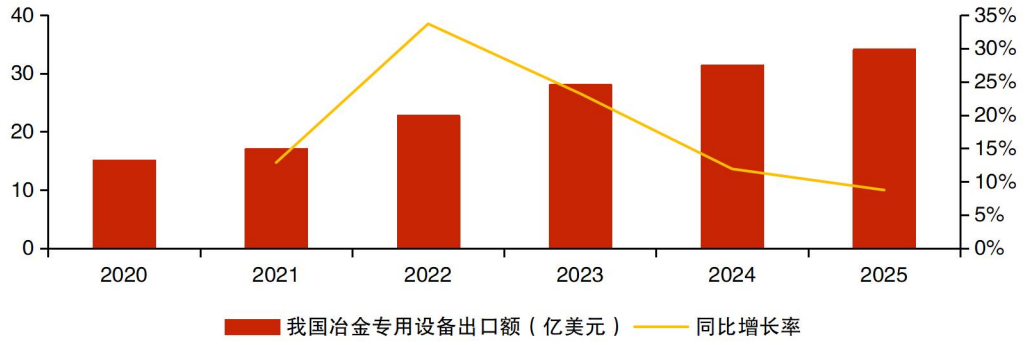
资料来源：iFinD、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3. 预计 2026-2030 年全球轧机及其他金属加工机械市场规模 CAGR 将达 6.8%

根据公司招股书，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。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。根据海关总署数据计算，我国冶金专用设备出口额从 2020 年的 15.08 亿美元增至 2025 年的 34.12 亿美元，年均复合增长率为 17.74%。

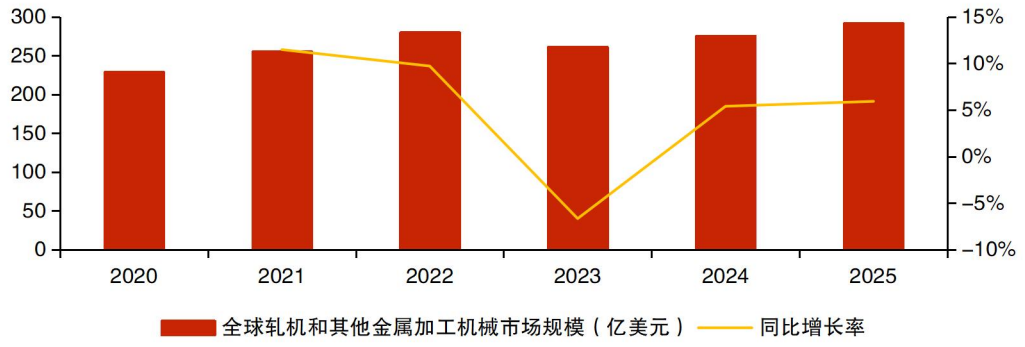
图表 11：2020-2025 年我国冶金专用设备出口额 CAGR 达 17.74%



资料来源：海关总署、公司招股书、华源证券研究所　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%。

图表 12：预计 2026-2030 年全球轧机及其他金属加工机械市场规模 CAGR 将达 6.8%



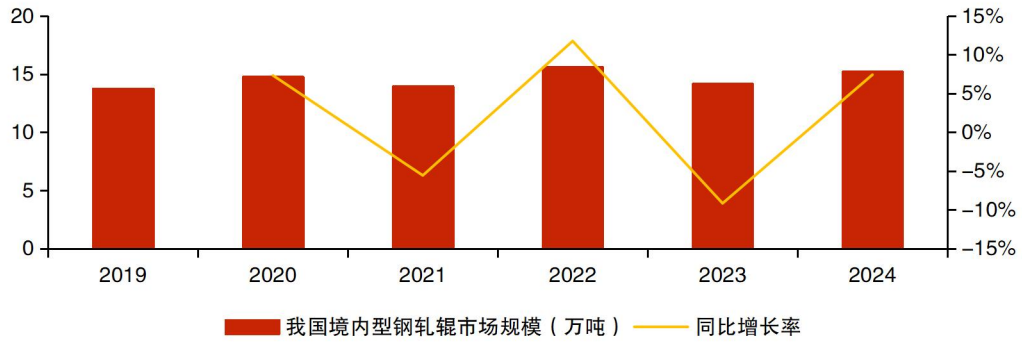
资料来源：The Business Research Company、公司招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，**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

仅供内部参考，请勿外传

钢轧辊细分市场规模（=境内型钢产量*型钢的吨钢辊耗）。近年来境内型钢轧辊细分市场规模存在一定波动，整体呈平稳趋势。

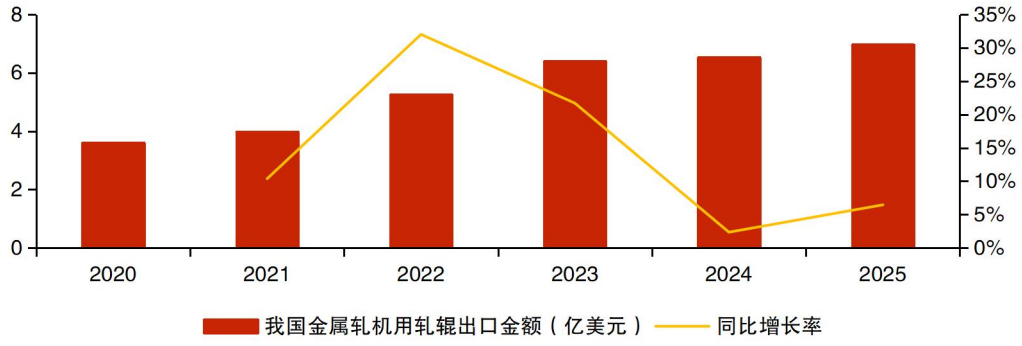
图表 13：2024 年我国境内型钢轧辊市场规模达 15.21 万吨，同比增长 7.42%



资料来源：国家统计局、公司招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，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 14.07%。

图表 14：2020-2025 年我国金属轧机用轧辊出口金额 CAGR 为 14.07%

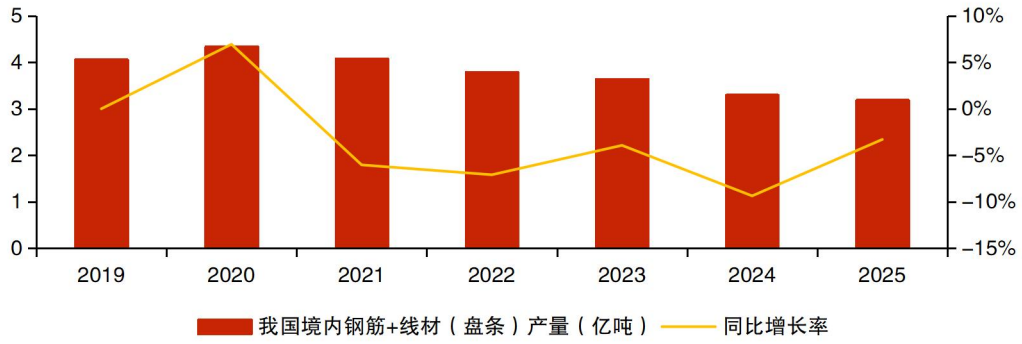


资料来源：iFinD、海关总署、公司招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，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。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。

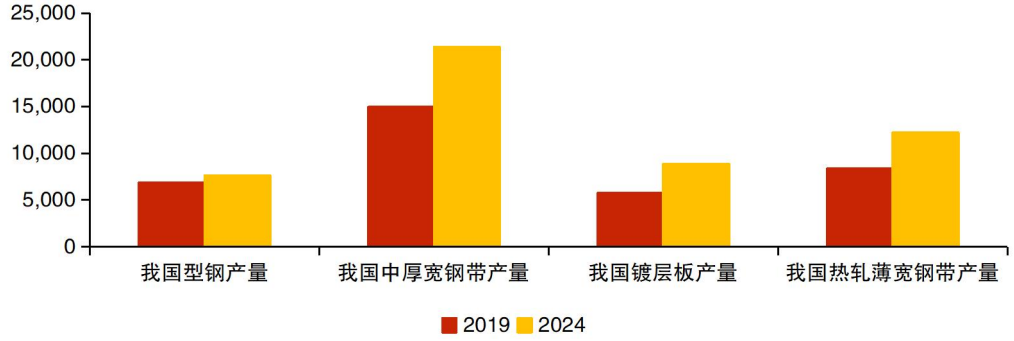
仅供内部参考，请勿外传

图表 15：2025 年我国境内钢筋+线材（盘条）产量为 3.19 亿吨，同比降低 3.29%



资料来源：国家统计局、Mysteel、公司招股书、华源证券研究所

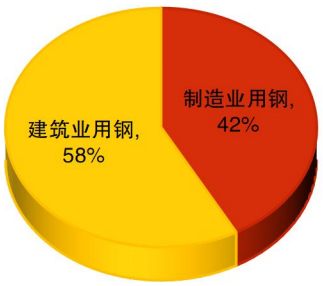
图表 16：2024 年我国境内型钢产量增至 7607 万吨，同比增长 7.42%（单位：万吨）



资料来源：国家统计局、公司招股书、华源证券研究所 注：型钢产量为大型型钢、中小型型钢和重轨产量的加总数据。

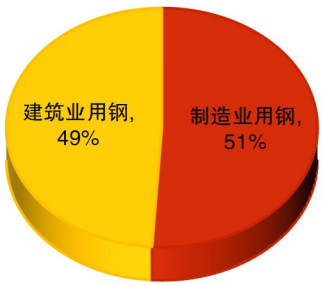
根据公司招股书等，按照钢材的应用行业领域划分，我国新兴制造业的快速发展驱动高端钢材需求快速提升，制造业用钢占比从 2020 年的 42%增长至 2025 年的 51%；钢材消费对传统建筑行业的依赖下降，建筑业用钢占比从 2020 年的 58%下降至 2025 年的 49%，钢铁行业进入“存量优化”阶段的特征日益明显。

图表 17：2020 年建筑业用钢占比约 58%



资料来源：中国钢铁工业协会、公司招股书、华源证券研究所

图表 18：2025 年制造业用钢占比增至 51%

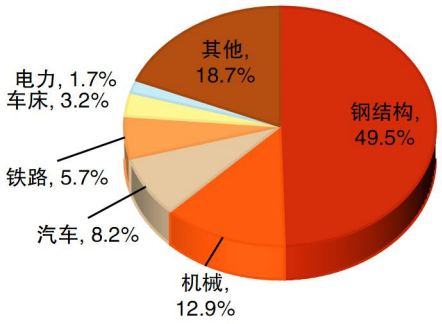


资料来源：中国工业新闻网、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

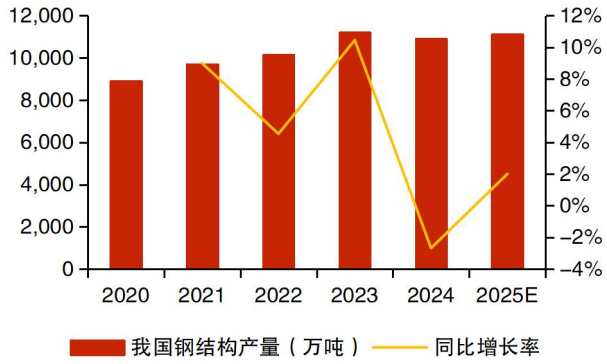
根据公司招股书，型钢种类丰富、性能各异，**被广泛应用于钢结构、机械、汽车、铁路、车床、电力、造船等各行各业，其中钢结构领域的需求最大。**根据观研报告网，2022 年钢结构领域在型钢行业下游市场中占比约 49.5%。根据冶金工业规划研究院，2020-2024 年中国钢结构产量从 8900 万吨增长至 10900 万吨，年均复合增长率为 5.2%。根据中商产业研究院，2025 年中国钢结构产量或保持在 11118 万吨左右。

图表 19：2022 年钢结构占型钢行业比例约 49.5%



资料来源：观研报告网、公司招股书、华源证券研究所

图表 20：2020-2024 年我国钢结构产量 CAGR 约 5.2%



资料来源：中国钢结构协会、中商产业研究院、华源证券研究所

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，我们选取华冶股份（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）作为同行业公司。

图表 21：公司同行业公司主要包括华冶股份、腾升科技和中原辊轴等

公司名称	主要产品	市场地位	应用领域
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
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、高强钢、高表面质量超薄带钢等轧制
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
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的模具企业，拥有较为明显的先发优势	汽车、轨道交通、机械工程等领域各类模具
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
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

资料来源：各公司公告、公司招股书、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4. 申购建议：建议关注

经过多年的发展，公司已成长为国内领先的热轧型钢轧辊、辊环制造厂商之一，公司产品具备较强的市场竞争力和行业影响力，在细分市场中具有显著的领先优势。2024 年，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%。同行业公司当前 PE TTM 中值为 133X，建议关注。

图表 22：同行业公司 PE TTM 中值为 133X（数据截至 2026.09.10）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年研发费用率
合力科技	603917.SH	27.13	171.54	7.54	2872.01	18.70%	3.79%	3.59%
凤形股份	002760.SZ	19.37	93.71	6.33	2017.11	18.14%	3.19%	4.38%
	中值	23.25	132.62					
凯达重工	920025.BJ	-	-	4.77	7085.32	26.32%	14.85%	1.70%

资料来源：iFinD、华源证券研究所

5. 风险提示

实际控制人持股及控制比例高的风险：当前公司的实际控制人许亚南和万亚英通过国冶控股（国冶控股和嘉德创投、嘉融创投为一致行动人）间接持有公司 92.36%的股份，间接控制公司 100%的表决权股份。许亚南和万亚英对本公司拥有控股权，其在公司的控制地位，可以对公司的发展战略、人事任免、生产经营决策、对外投资、利润分配等重大问题产生决定性的影响。2023-2025 年，公司与实际控制人相关的关联交易主要包括：向实际控制人万亚英的兄弟万一新担任经营者的常州市武进区东安宏达五金建材商店采购五金类商品；向实际控制人许亚南和万亚英的女儿租赁办公场所。若实际控制人利用其控股地位，通过关联交易进行利益输送，将会影响公司业务经营并损害中小投资者权益。

下游行业不景气的风险：公司下游产业为钢铁行业，钢铁行业的下游产业包括建筑、机械、汽车、能源、造船、家电、铁路、集装箱等，市场需求在一定程度上受下游钢铁行业产能利用率、固定资产投资强度、宏观经济周期和行业政策调整等因素影响。如果未来宏观经济增长放缓或钢铁行业进入深度调整周期，可能导致钢铁企业新增产线减少、设备采购放缓或运营开工率下降，从而影响公司产品订单获取和产能释放，进而对公司未来市场空间和经营业绩造成阶段性压力。

市场竞争风险：公司所在行业中企业数量较多，市场竞争较为激烈，激烈的市场竞争环境会对公司的业绩增长造成较大压力；若公司对行业发展趋势判断出现重大失误或应对市场竞争的措施出现严重失当，不能保持并提升技术水平和核心竞争力，在未来的市场竞争中将面临处于不利地位的风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本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修改、复制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。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“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。