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 10 月 19 日

天元重工(920306.BJ)

——桥梁核心受力部件“小巨人”，大型化趋势与钢结构渗透双轮驱动

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：

- **天元重工本次发行价格 4.48 元/股，发行市盈率 14.32X，申购日为 2026 年 10 月 20 日。**本次公开发行股份初始发行数量 4,280.00 万股，发行后总股本为 21,400.00 万股，初始发行数量占发行后总股本的 20.00%(超额配售选择权行使前)。公司授予一创投行初始发行规模 15.00%的超额配售选择权(即 642.00 万股 ）。若全额行使超额配售选择权，则发行总股数将扩大至 4,922.00 万股，发行后总股本扩大至 22,042.00 万股，本次发行总股数占超额配售选择权全额行使后总股本的 22.33%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 33.68%，老股占可流通股本比例为 42.34%。本次发行战略配售发行数量为 1,284.00 万股，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%。有 4 家战略投资者参与公司的战略配售。此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“桥梁核心受力部件数字化工厂”和补充流动资金。此项目实施后有望扩大公司索鞍、索夹等桥梁核心受力部件产品的产能，同时深入实施智能制造和绿色制造，满足国家在交通强国建设、长江干线过江通道布局规划等带来的市场需求，推动公司向“智能产品、智能制造、数字化管理、数字化服务”的转型升级。

- **桥梁受力产品领域“小巨人”，2026H1 毛利率达 27.7%。**公司是桥梁受力产品与综合服务提供商，主要从事桥梁受力产品的研发、设计、制造、安装及技术服务，产品和服务主要包括索鞍、索夹等桥梁受力部件产品、桥梁钢结构产品及其安装、维护、质量检测服务。公司不断深耕桥梁受力产品领域，凭借较强的研发创新能力、丰富的项目经验和完整的产品制造体系，公司与中国中铁、中国铁建、中国交建、蜀道集团、韩国三星集团、韩国 CableTec 等国内外知名客户建立了良好的合作关系。截至 2026 年上半年末，公司共取得专利 257 项，其中发明专利 47 项。**公司采用直销模式，不存在经销、代销情形，2025 年前五大客户收入占比 70.02%，中国交建为第一大客户。**2026H1 公司实现营收 2.32 亿元（yoy+21.92%）、归母净利润 2,968 万元（yoy+263.18%）。

- **桥梁大型化趋势明确，钢结构渗透率提升有望打开部件增量空间。**桥梁是公路建设的重要组成部分，“以桥代路”与城市立体交通网络建设推动我国桥梁建设持续发展。根据交通运输部数据，截至 2025 年末全国公路桥梁累计里程达 10,872.93 万延米，2011–2025 年复合增长率 8.77%，其中特大桥、大桥分别为 1.25 万座、20.34 万座，2011 年至 2025 年，大桥及特大桥长度占比由 51.78%升至 74.01%，大型化趋势明确。根据公司招股说明书，大跨径桥梁多采用悬索桥、斜拉桥，将带动索鞍、索夹、拉杆、锚具等受力部件需求；根据冶金工业信息标准研究院数据，我国钢结构桥梁占比仅约 3%，远低于日本 38.3%、美国 27.5%，渗透率提升空间显著。根据 Persistence Market Research、博研咨询数据，预计 2025–2032 年我国悬索桥市场规模与 2025–2030 年我国桥梁钢结构产能 CAGR 将分别达 5.5%和 7.21%。**同行业可比公司主要包括武汉船用、时代新材、新筑股份、海波重科、杭萧钢构、百甲科技等。**

- **申购建议：建议关注。**公司桥梁受力部件产品已应用于全国 170 余座悬索桥建设，包括张靖皋长江大桥、狮子洋大桥、花江峡谷大桥等世界级超级大桥工程。经过多年业务发展，公司桥梁受力部件产品已应用于国内重大悬索桥项目建设，未来桥梁跨度增加，载荷要求提高，基于公司在大跨度桥梁受力部件领域储备的技术、产品制造能力及项目执行经验，公司仍有望保持较大市场占有率。同行业可比公司 PE TTM 中值为 49X，建议关注。

- **风险提示：产业政策变化风险、安全生产风险、客户集中风险。**

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 10 月 20 日 4
1.1. 发行情况：发行价格 4.48 元/股，发行市盈率 14.32X 4
1.2. 募投：公司募投项目预计总投资额达 2.91 亿元 5
2. 桥梁受力产品领域“小巨人”，2026H1 毛利率达 27.7% 6
2.1. 业务：2025 年桥梁受力部件产品营收达 3.66 亿元，占主营业务收入的 59.87% 7
2.2. 模式：2025 年前五大客户收入占比 70.02%，2025 年中国交建为第一大客户 14
2.3. 财务：2026H1 公司实现营收 2.32 亿元、归母净利润 2,968 万元（yoy+263%） 15
3. 桥梁大型化趋势明确，钢结构渗透率提升有望打开部件增量空间 17
4. 申购建议：建议关注 21
5. 风险提示 21

图表目录

图表 1： 天元重工本次发行价格 4.48 元/股 4
图表 2： 本次发行战略配售发行数量为 1,284.00 万股 4
图表 3： 公司募投项目预计总投资额达 2.91 亿元 5
图表 4： 观今科技为公司控股股东，唐明先生为公司实际控制人 6
图表 5： 公司桥梁受力产品主要应用于悬索桥 7
图表 6： 公司索鞍、索夹等受力部件产品具体用途及安装图示 7
图表 7： 桥梁钢结构产品示意图 11
图表 8： 公司桥梁钢结构产品主要包括钢箱梁、钢桁梁和钢板梁等 11
图表 9： 公司提供的相关服务及其他产品主要包括桥梁安装、改造及维护加固等 13
图表 10： 2025 年桥梁受力部件产品营收达 3.66 亿元 14
（单位：万元） 14
图表 11： 2025 年桥梁受力部件产品毛利率为 29.48% 14
图表 12： 2025 年公司前五大客户包括中国交建、中国铁建、中国中铁等 15
图表 13： 2026H1 公司实现营收 2.32 亿元（yoy+21.92%）、归母净利润 2,968 万元（yoy+263.18%） 15
图表 14： 2025 年我国公路桥梁累计里程达 10,872.93 万延米（yoy+6.62%） 17
图表 15： 2011-2025 年特大桥梁数量 CAGR 为 12.71%，大桥数量 CAGR 为 9.76% 17
图表 16： 2011-2025 年，大桥、特大桥长度占公路桥梁的比重从 51.78%增长至 74.01% 18
图表 17： 预计 2025-2032 年我国悬索桥市场规模 CAGR 将达 5.5% 19
图表 18： 预计 2025-2030 年我国桥梁钢结构产能 CAGR 将达 7.21% 19
图表 19： 公司同行业可比公司主要包括武汉船用、时代新材、新筑股份等 19
图表 20： 同行业可比公司 PE TTM 中值为 49X（数据截至 2026.10.16） 21

仅供内部参考，请勿外传

1. 发行信息：申购日为 2026 年 10 月 20 日

1.1. 发行情况：发行价格 4.48 元/股，发行市盈率 14.32X

天元重工本次发行价格 4.48 元/股，发行市盈率 14.32X，申购日为 2026 年 10 月 20 日。本次公开发行股份初始发行数量 4,280.00 万股，发行后总股本为 21,400.00 万股，初始发行数量占发行后总股本的 20.00%（超额配售选择权行使前）。公司授予一创投行初始发行规模 15.00%的超额配售选择权（即 642.00 万股）。若全额行使超额配售选择权，则发行总股数将扩大至 4,922.00 万股，发行后总股本扩大至 22,042.00 万股，本次发行总股数占超额配售选择权全额行使后总股本的 22.33%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 33.68%，老股占可流通股本比例为 42.34%。

图表 1：天元重工本次发行价格 4.48 元/股

基本信息	股票代码	920306.BJ	所属国民经济行业	金属制品业
	股票简称	天元重工	发行代码	920306
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	4.48
	募集金额(万元)	22,050.56	主承销商	第一创业证券承销保荐有限责任公司
	初始发行股份数量(万股)	4,280.00	占发行后总股本比例	20.00%
	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	2026/10/19	申购日	2026-10-20
	申购款退回日	2026-10-22	网上最高申购量(万股)	181.90
基本面信息	2025年总营收(亿元)	6.16	2025年归母净利润(万元)	6,695.35
	2025年毛利率	24.37%	2025年加权ROE%	11.34%
	2025年营收增速	0.54%	2025年归母净利润增速	15.42%
股本信息	发行前总股本(万股)	17,120.00	发行前限售股(万股)	13,976.57
	发行后预计可流通比例	33.68%	老股占可流通股本比例	42.34%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	14.32	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 1,284.00 万股，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%。有 4 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 1,284.00 万股

序号	战略投资者名称	拟认购数量（股）	拟认购金额（元）	限售期
1	第一创业天元重工员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	4,280,000	19,174,400.00	12 个月
2	深圳第一创业创新资本管理有限公司	2,140,000	9,587,200.00	12 个月
3	四川蜀路畅股权投资合伙企业（有限合伙）	4,280,000	19,174,400.00	6 个月
4	德阳经开区发展（控股）集团有限公司	2,140,000	9,587,200.00	6 个月
	合计	12,840,000	57,523,200.00	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：公司募投项目预计总投资额达 2.91 亿元

此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“桥梁核心受力部件数字化工厂”和补充流动资金。**“桥梁核心受力部件数字化工厂”**实施主体为德阳天元重工股份有限公司，计划建设期为 30 个月，项目总投资规模为 27,126.87 万元，拟在四川省德阳市经济技术开发区内已有土地上新建桥梁核心受力部件数字化工厂，包含高标准索鞍索夹机加车间、铆焊车间、后处理车间、研发中心、数据中心、检测中心、食堂、停车场等配套设施；同步引入智能焊接单元、智能打磨单元、智能喷涂单元、智能物流单元等系列中高端生产用软硬件设备，并配套高标准环保设备，全面实现公司 ERP 系统、MES 系统、OA 系统、PDM 系统及设备数据采集 DNC 系统的互通，构建智能制造数据总台，以此打造数字化、智能化、柔性化、绿色化的生产制造体系，显著提升公司整体管理及生产水平，提高生产效率以及进一步强化产品质量与客户交付。此项目实施后有望扩大公司索鞍、索夹等桥梁核心受力部件产品的产能，同时深入实施智能制造和绿色制造，满足国家在交通强国建设、长江干线过江通道布局规划等带来的市场需求，推动公司向“智能产品、智能制造、数字化管理、数字化服务”的转型升级。

图表 3：公司募投项目预计总投资额达 2.91 亿元

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	桥梁核心受力部件数字化工厂	27,126.87	25,946.88
2	补充流动资金	2,000.00	2,000.00
	合计	29,126.87	27,946.88

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

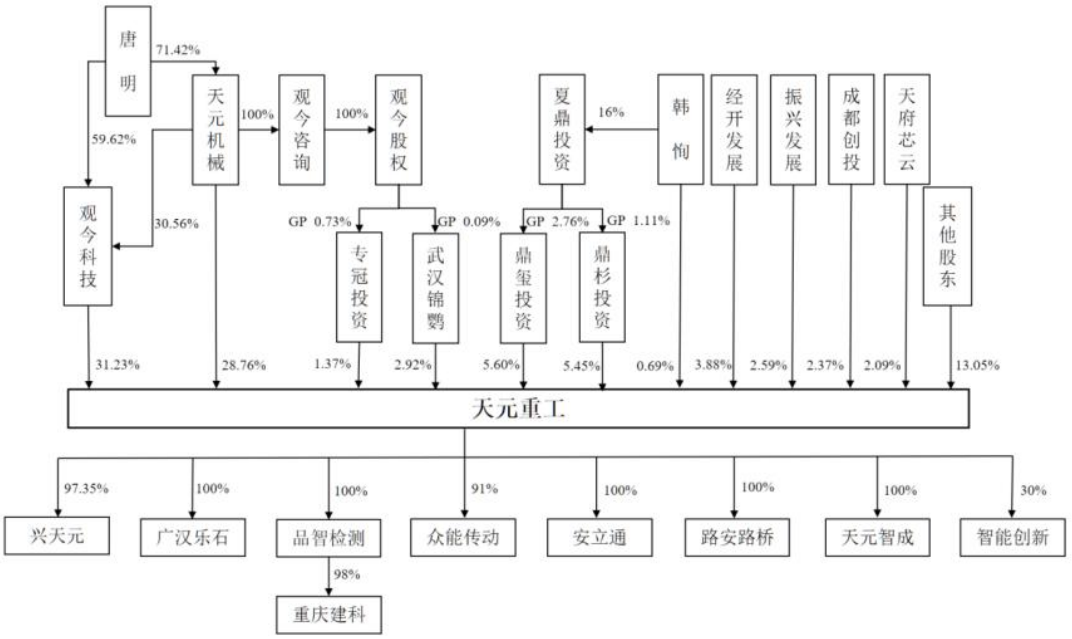
仅供内部参考，请勿外传

2. 桥梁受力产品领域“小巨人”，2026H1 毛利率达 27.7%

公司是桥梁受力产品与综合服务提供商，主要从事桥梁受力产品的研发、设计、制造、安装及技术服务，产品和服务主要包括索鞍、索夹等桥梁受力部件产品、桥梁钢结构产品及其安装、维护、质量检测服务。公司以“成为全球领先的桥梁核心构部件制造与服务商，打造专业化、国际化、创新型的百年企业”为愿景，致力于为客户提供全产品系列及全生命周期服务的桥梁受力产品解决方案。凭借良好的产品质量、较强的技术实力及高效的客户响应速度，公司已发展成为国内主要的桥梁受力产品整体解决方案提供商之一。公司不断深耕桥梁受力产品领域，凭借较强的研发创新能力、丰富的项目经验和完整的产品制造体系，公司与中国中铁、中国铁建、中国交建、蜀道集团、韩国三星集团、韩国 CableTec 等国内外知名客户建立了良好的合作关系。凭借丰富的技术积累和研发创新，公司获评国家高新技术企业、国家工信部第二批专精特新“小巨人”企业、专精特新重点“小巨人”企业、国家知识产权优势企业等。截至 2026 年上半年末，公司共取得专利 257 项，其中发明专利 47 项。

截至 2026 年 10 月 19 日，观今科技直接持有公司 53,461,314 股股份，占公司总股本的 31.2274%，为公司控股股东。唐明先生持有观今科技 59.62%股份和天元机械 71.42%股份，为观今科技和天元机械的控股股东。观今科技和天元机械分别持有公司 31.23%和 28.76%的股份，唐明先生通过观今科技和天元机械合计控制公司 59.99%的股权。同时，唐明先生控制的观今股权分别持有专冠投资 0.73%的出资份额和武汉锦鹏 0.09%的出资份额，且为专冠投资和武汉锦鹏的执行事务合伙人，故唐明先生通过专冠投资控制公司 1.37%的股权、通过武汉锦鹏控制公司 2.92%的股权。综上，唐明先生合计控制公司 64.28%的股权，为公司实际控制人。

图表 4：观今科技为公司控股股东，唐明先生为公司实际控制人



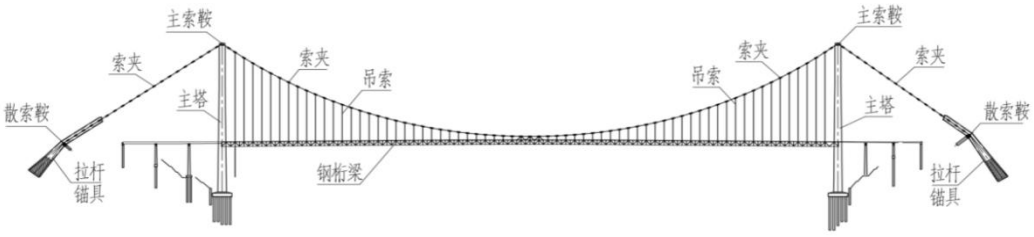
资料来源：公司招股书、华源证券研究所 注：数据截至 2026.10.19

仅供内部参考，请勿外传

2.1. 业务：2025 年桥梁受力部件产品营收达 3.66 亿元，占主营业务收入的 59.87%

公司桥梁受力部件业务主要由天元重工、子公司广汉乐石等公司开展，产品主要为索鞍、索夹、拉杆、锚具等，主要应用于悬索桥。

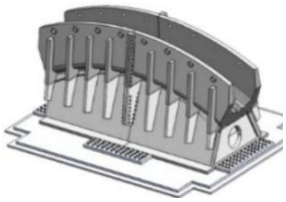
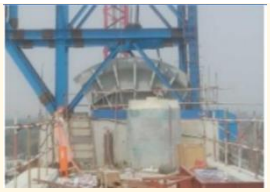
图表 5：公司桥梁受力产品主要应用于悬索桥



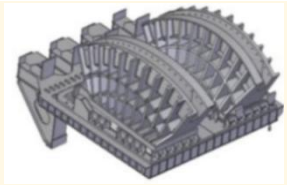
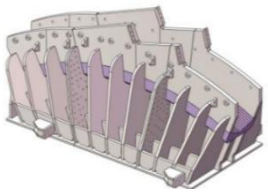
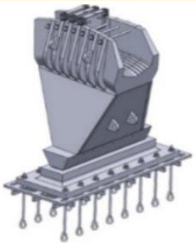
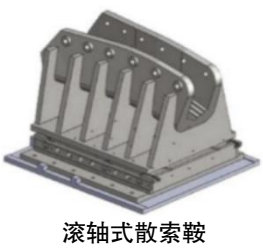
资料来源：公司招股书、华源证券研究所

公司索鞍、索夹产品主要运用于悬索桥，索鞍产品为重量、体积较大的大型部件，分为主索鞍和散索鞍，主要用于支撑主缆及平顺改变主缆线形，其中主索鞍主要是将主缆传来的压力传递到主塔，散索鞍主要改变主缆的传力方向，并将主缆的载荷传递到锚体，是桥梁核心受力部件。索夹则用于夹紧主缆，连接吊索上端，实现加劲梁荷载向主缆的传递。索夹为主缆和吊索的连接件，起到夹紧主缆及连接主缆与吊索的作用，是全桥的主要受力部件，主要将桥面载荷传递到主缆上。拉杆是桥梁中承受轴向拉力的连接与传力部件，核心功能为传递拉力、保障结构稳定，主要用于各种大跨度桥梁，包括悬索桥锚固拉杆及钢混组合结构过渡拉杆等。锚具系将主缆或吊索的拉力传递至锚碇或加劲梁等主体结构，并长期锁定拉力的专用锚固装置，是桥梁传力体系的核心部件之一，直接决定主缆拉力的有效传递和桥梁结构的稳定性。锚具产品主要应用于桥梁建设、钢结构、高速公路建设等领域。

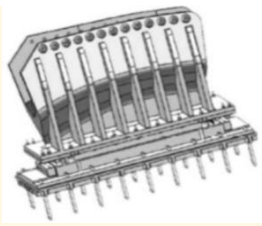
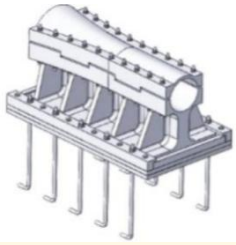
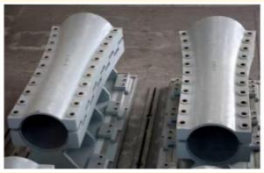
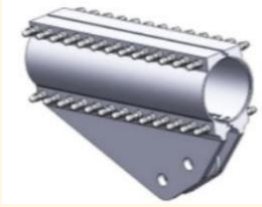
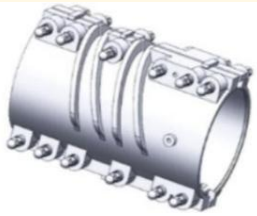
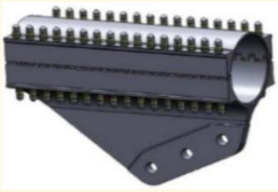
图表 6：公司索鞍、索夹等受力部件产品具体用途及安装图示

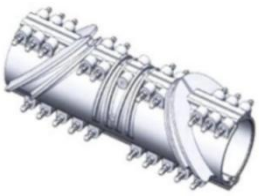
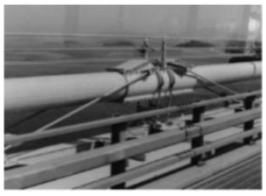
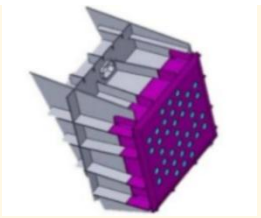
产品名称	产品用途	产品图示	安装后图示
主索鞍系列产品	供悬索或斜拉索通过塔顶的支承结构，上座由肋板式的弧形铸钢块件制成，上设有索槽，安放悬索或斜拉索	 铸焊式主索鞍	 铸焊式主索鞍
		 全焊式主索鞍	 全焊式主索鞍

仅供内部参考，请勿外传

散索鞍系列产品	安装于主缆锚碇前端，用于支撑主缆并起到散开锚固端主缆索股作用的独立部件	 全铸式主索鞍  全铸式主索鞍  空间缆主索鞍  空间缆主索鞍  锻焊式主索鞍  锻焊式主索鞍  分体摆轴式散索鞍  分体摆轴式散索鞍  摆轴式散索鞍  摆轴式散索鞍  锻焊摆轴式散索鞍  锻焊摆轴式散索鞍  滚轴式散索鞍  滚轴式散索鞍

仅供内部参考，请勿外传

散索套系列产品	安装于主缆锚碇前端，用于支撑主缆并起到散开锚固端主缆索股作用的独立部件	 支座式散索鞍	 支座式散索鞍
		 浮动式散索套	 浮动式散索套
		 滑动式散索套	 滑动式散索套
		 转动式散索套	 转动式散索套
索夹系列产品	悬索桥主缆与加劲梁之间的连接部件，一般由两半构成，安装后对主缆产生压力，固定连接位置	 双耳板销接式索夹	 双耳板销接式索夹
		 骑跨式索夹	 骑跨式索夹
		 单耳板销接式索夹	 单耳板销接式索夹

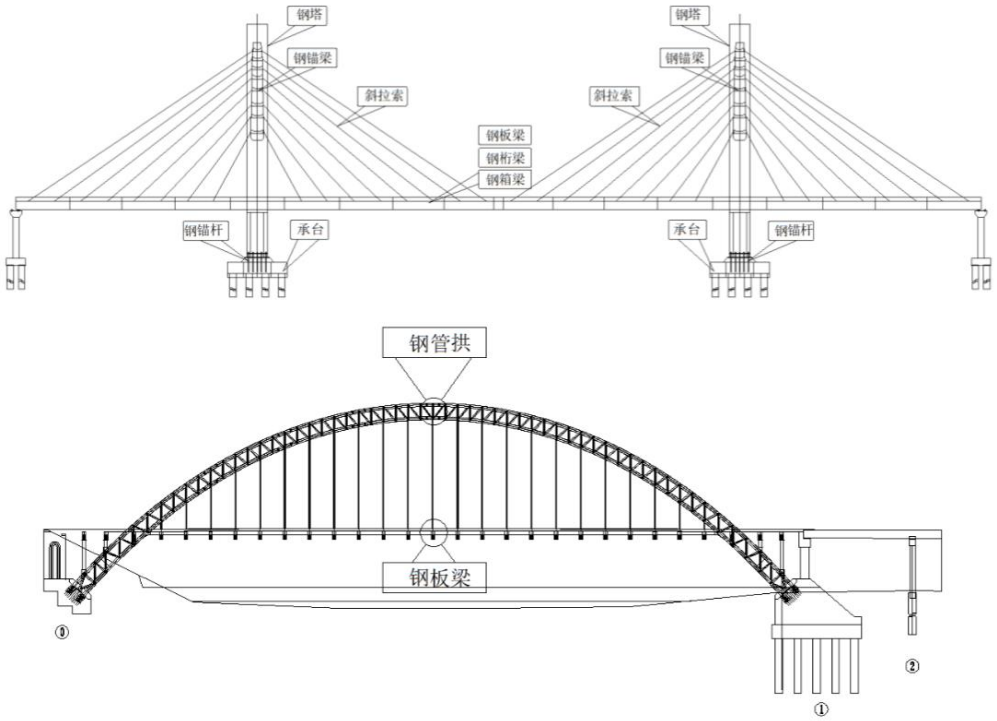
拉杆、锚具	连接部件	 骑跨式中央索夹	 骑跨式中央索夹
		 销接式中央索夹	 销接式中央扣索夹
		 锚固拉杆	 锚固拉杆
		 钢锚碇	 钢锚碇
		 钢锚梁	 钢锚梁
		 叉耳	 叉耳
		 锚杯	 锚杯

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

➢ **桥梁钢结构**

钢结构是指用钢板、钢管、型钢等钢材，通过连接件以铆、螺栓、焊等方式连接而成的能承受荷载、传递荷载的受力结构。公司桥梁钢结构业务主要由子公司兴天元开展，兴天元自成立以来一直从事桥梁钢结构设计、制造、安装业务，拥有丰富的桥梁钢结构设计、制造、安装经验，具备全品类桥梁钢结构成套设计、制造、安装技术，包括总体方案设计、智能套料排版及编程、部件生产、胎架总装、运输方案设计、安装方案设计等桥梁钢结构全流程服务能力。

图表 7：桥梁钢结构产品示意图

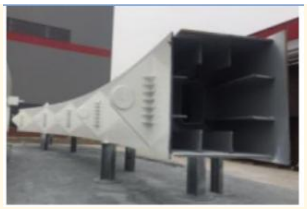


资料来源：公司招股书、华源证券研究所

公司主要产品包括钢箱梁、钢桁梁、钢板梁、钢管拱、钢箱拱、钢锚梁、钢横梁、钢塔、钢管格构塔柱等桥梁承载核心部件的制造及安装服务。

图表 8：公司桥梁钢结构产品主要包括钢箱梁、钢桁梁和钢板梁等

产品名称	产品用途	产品图示	安装后图示
钢箱梁	安装于桥墩、桥台正上方或直接与吊索（吊杆）、斜拉索连接，用于承受汽车或其他运输车辆荷载；常见的结构形式包括钢箱梁、钢板梁等	 普通钢箱梁	 普通钢箱梁
		 大跨径钢箱梁	 大跨径钢箱梁

		 钢板梁	 钢板梁
钢桁梁	主要用于大跨径悬索桥、斜拉桥的主梁，用于承受汽车或其他运输车辆荷载		
钢管拱、钢箱拱	主要用于中等跨径桥梁的承重结构，桥面载荷通过吊杆（吊索）传递至拱圈，拱圈通过承台传递至大地；根据拱圈的结构形式分为钢管拱、钢箱拱、钢桁拱等	 钢管拱	 钢管拱
		 钢箱拱	 钢箱拱
钢锚梁	主要用于斜拉桥，安装于塔柱内部，用于锚固斜拉索的核心受力部件		
钢横梁	安装于跨既有铁路运营线正上方的盖梁，用于承受桥梁、车辆等荷载		
钢塔	钢塔是斜拉桥、悬索桥结构体系中重要组成部分，梁体载荷通过主缆、斜拉索等传递至桥塔，桥塔以承受竖向载荷为主		

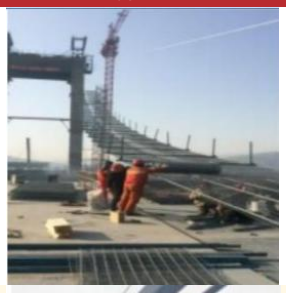
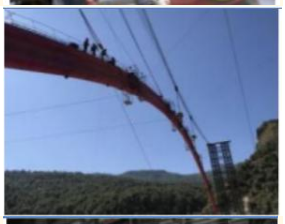
资料来源：公司招股书、华源证券研究所

➢ 相关服务及其他产品

公司秉承“产品全生命周期服务”的发展理念，为客户提供包含产品研发、设计、制造、安装及技术服务的全方位综合服务，相关服务及其他产品业务主要由安立通、品智检测和众能传动等子公司开展，公司为客户提供的相关服务及其他产品主要包括桥梁安装、改造及维护加固等服务、检测服务、动力技术及驱动系统销售等。

仅供内部参考，请勿外传

图表 9：公司提供的相关服务及其他产品主要包括桥梁安装、改造及维护加固等

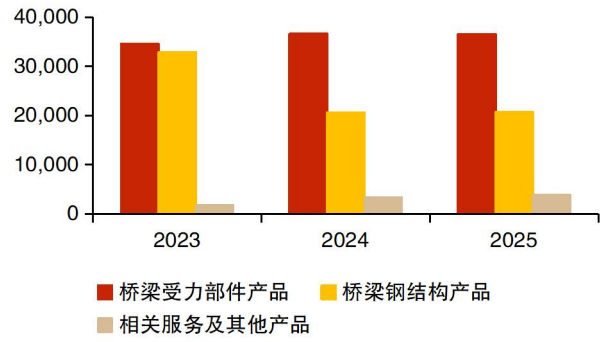
名称	服务用途	服务图示
桥梁安装、改造及维护加固	悬索桥上部体系安装（猫道架设、索鞍索夹安装、主缆架设、吊索安装、箱梁/桁架梁吊装、体系转换、主缆缠丝防腐、检修道制造安装）	
	下承式拱桥安装（钢管拱安装、吊索安装）	
	斜拉桥安装（钢锚箱安装、斜拉索安装）	
	缆索安装	
	桥梁改造与维护（悬索桥吊索更换、索夹螺栓预紧，主缆防腐修复、鞍罩维修、索力调整，伸缩缝更换）	
检测服务	桥梁钢结构、金属材料领域的理化检测（拉伸、冲击、弯曲、化学、硬度、金相）、无损检测（超声波检测、磁粉检测、渗透检测、相控阵检测、TOFD 检测），为客户提供检测产品的第三方检测数据	
动力技术及驱动系统销售	轨道交通机车核心传动部件制造、检测	

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桥梁受力部件产品、桥梁钢结构产品和相关服务及其他产品。2023-2025 年，**桥梁受力部件产品**收入金额分别为 34,541.21 万元、36,595.48 万元和 36,550.02 万元，占公司主营业务收入的比例为 49.89%、60.39%和 59.87%。2023 年和 2024 年公司桥梁受力部件产品收入稳步增长，2025 年公司桥梁受力部件产品收入与 2024 年无较大差异主要系受产能所限；**桥梁钢结构产品**收入金额分别为 32,827.53 万元、20,568.69 万元和 20,647.30 万元，占主营业务收入的比例为 46.81%、33.56%和 33.51%，为公司主营业务收入的重要构成部分。2024 年和 2025 年，公司桥梁钢结构产品收入较 2023 年有所下降，主要原因系受成乐扩容项目客户自身建设规划调整影响，客户对公司桥梁钢结构产品的交付时间延后；**相关服务及其他产品**收入金额分别为 1,867.78 万元、3,436.77 万元和 3,849.75 万元，呈持续增长趋势。随着公司不断承接世界级和国家级特大桥梁项目，公司在桥梁领域的品牌效应持续增强。

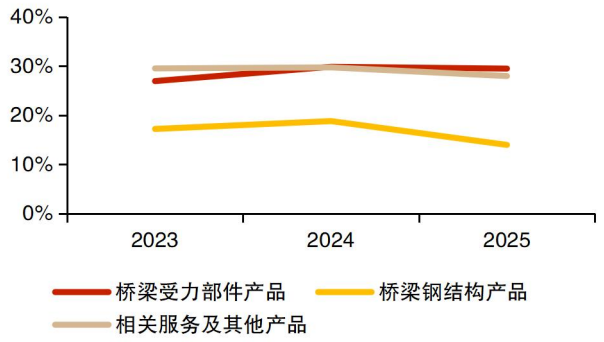
毛利率情况：由于公司交付的产品类型不同，应用的桥梁不同，使得公司产品毛利率存在一定波动，具有合理性。**分产品来看，**2023-2025 年，**桥梁受力部件产品**毛利率分别为 26.94%、29.85%和 29.48%，其中 2023 年公司桥梁受力部件产品毛利率相对较低，主要系张靖皋长江大桥项目中锚杆产品毛利率较低；**桥梁钢结构产品**毛利率整体较为稳定，各期产品毛利率分别为 17.21%、18.81%和 13.97%，2025 年公司桥梁钢结构产品毛利率相对较低，主要原因系 2025 年公司销售给洪湖路项目的桥梁钢结构产品业务毛利率相对较低；**相关服务及其他产品**毛利率分别为 29.52%、29.73%和 27.97%。

图表 10：2025 年桥梁受力部件产品营收达 3.66 亿元（单位：万元）



资料来源：公司招股书、华源证券研究所

图表 11：2025 年桥梁受力部件产品毛利率为 29.48%



资料来源：公司招股书、华源证券研究所

2.2. 模式：2025 年前五大客户收入占比 70.02%，2025 年中国交建为第一大客户

公司的销售模式以业务合同承揽为核心，通过参与招投标、竞争性谈判等方式取得业务。公司设立市场部负责市场开拓，搜集业务信息，进行沟通、谈判、投标，签订合同。由于桥梁受力部件产品及桥梁钢结构产品具备较强的客户定制化特点，公司采用直销模式，不存在经销、代销情形。2023-2025 年，公司前五大客户销售收入金额分别为 58,130.21 万元、46,204.96 万元和 43,151.79 万元，占当期营业收入的比例分别为 82.89%、75.38%和 70.02%。

公司下游客户的集中度较高主要系公司客户主要为央企、国企及其建筑施工总承包单位旗下的各个子公司，符合公司所处行业特点。

图表 12：2025 年公司前五大客户包括中国交建、中国铁建、中国中铁等

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	中国交通建设集团有限公司	9,169.48	14.88	否
	2	中国铁道建筑集团有限公司	9,036.41	14.66	否
	3	中国铁路工程集团有限公司	8,543.72	13.86	否
	4	四川发展（控股）有限责任公司	8,439.69	13.7	否
	5	江苏省交通工程建设局	7,962.48	12.92	否
		合计	43,151.79	70.02	-
2024	1	四川发展（控股）有限责任公司	14,650.81	23.9	否
	2	中国交通建设集团有限公司	12,027.48	19.62	否
	3	中国铁路工程集团有限公司	8,157.75	13.31	否
	4	中国铁道建筑集团有限公司	6,849.13	11.17	否
	5	贵州交通建设集团有限公司	4,519.78	7.37	否
		合计	46,204.96	75.38	-
2023	1	四川发展（控股）有限责任公司	33,536.42	47.82	否
	2	中国铁路工程集团有限公司	10,842.65	15.46	否
	3	中国交通建设集团有限公司	7,480.65	10.67	否
	4	江苏省交通工程建设局	3,806.60	5.43	否
	5	广元建工集团有限公司	2,463.90	3.51	否
		合计	58,130.21	82.89	-

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2026H1 公司实现营收 2.32 亿元、归母净利润 2,968 万元（yoy+263%）

营收方面，2022 年-2026H1，公司营业收入分别为 5.85 亿元、7.01 亿元（yoy+19.83%）、6.13 亿元（yoy-12.60%）、6.16 亿元（yoy+0.54%）和 2.32 亿元（yoy+21.92%）。

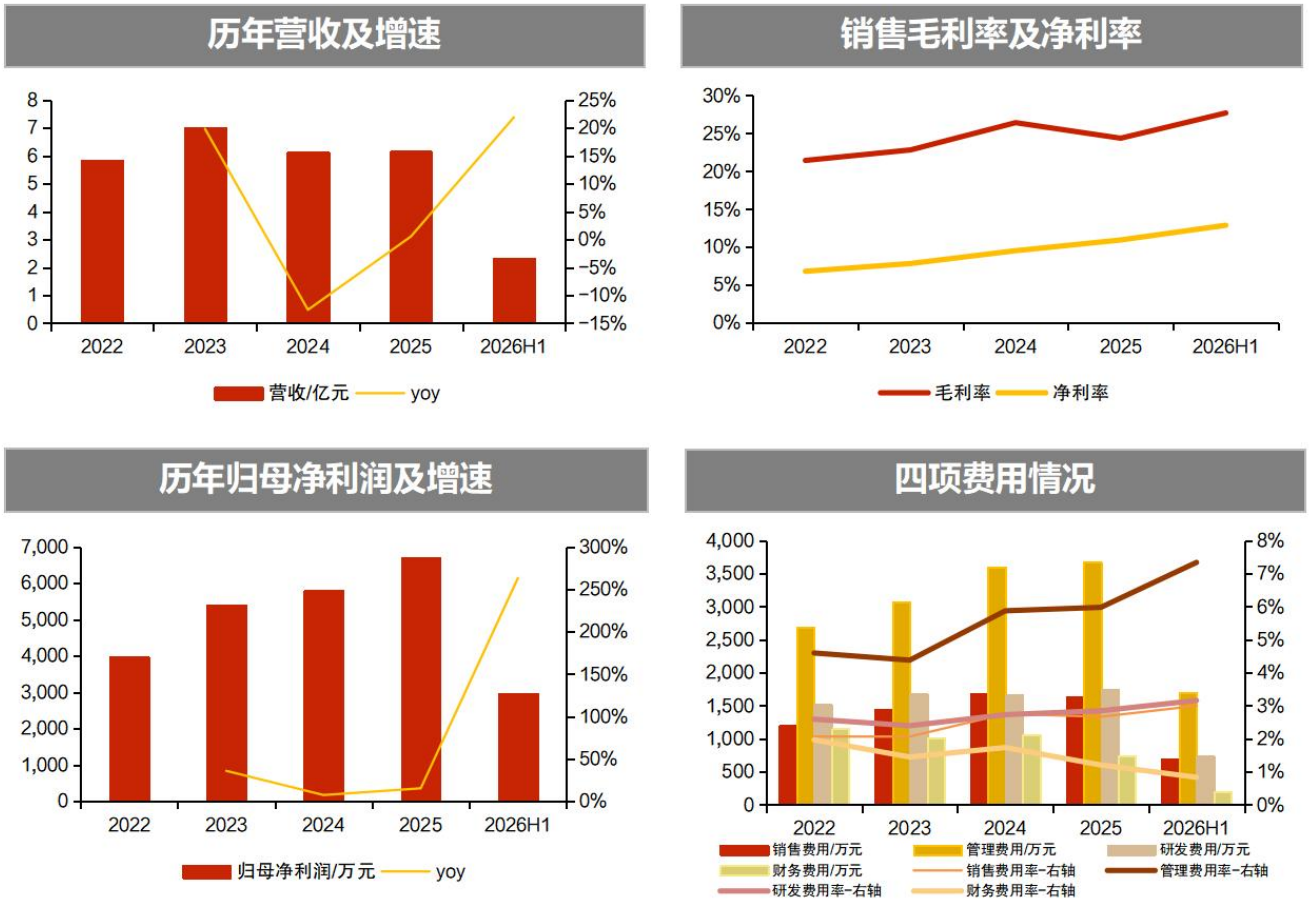
利润方面，2022 年-2026H1，公司归母净利润分别为 3,968 万元、5,396 万元（yoy+35.99%）、5,801 万元（yoy+7.50%）、6,695 万元（yoy+15.42%）和 2968 万元（yoy+263.18%）。

盈利能力方面，2022 年-2026H1，公司销售毛利率分别为 21.43%、22.82%、26.42%、24.37%和 27.70%；公司销售净利率分别为 6.80%、7.82%、9.52%、10.93%和 12.88%。

成本管控方面，2022 年-2026H1，公司期间费用分别为 6,561 万元、7,202 万元、8,019 万元、7,817 万元和 3,323 万元，期间费用率分别为 11.21%、10.27%、13.08%、12.69%和 14.32%。

仅供内部参考，请勿外传

图表 13：2026H1 公司实现营收 2.32 亿元（yoy+21.92%）、归母净利润 2,968 万元（yoy+263.18%）



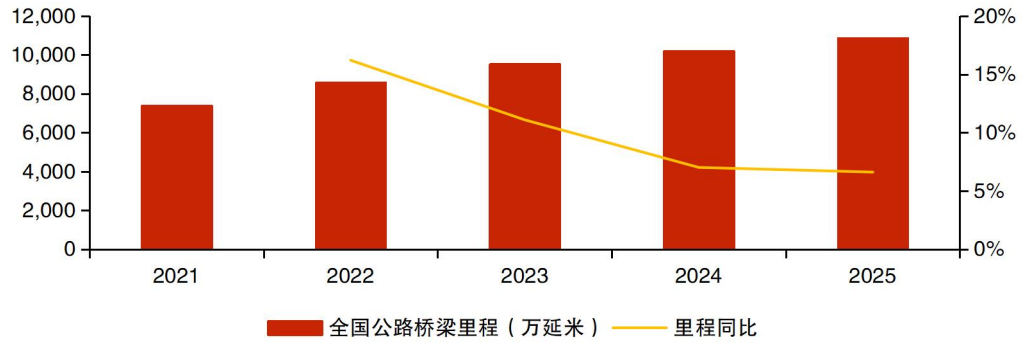
资料来源：iFinD、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.桥梁大型化趋势明确，钢结构渗透率提升有望打开部件增量空间

根据公司招股书，在公路及铁路建设过程中，以桥代路具有节约用地、对沿线两侧地形地貌影响小、对生态环境友好等突出优点，与此同时，城市化的发展也对城市基础设施建设提出了更高要求，立体交通网络建设成为大中城市解决交通拥堵问题的重要选择。因此，作为公路建设重要组成部分的桥梁建设也得到相应发展，桥梁建设也成为交通基础设施建设中重要的组成部分。根据交通运输部数据，截至 2025 年末，全国公路桥梁累计里程达到 10,872.93 万延米，2011 年至 2025 年我国公路桥梁里程数逐年上升，复合增长率为 8.77%。

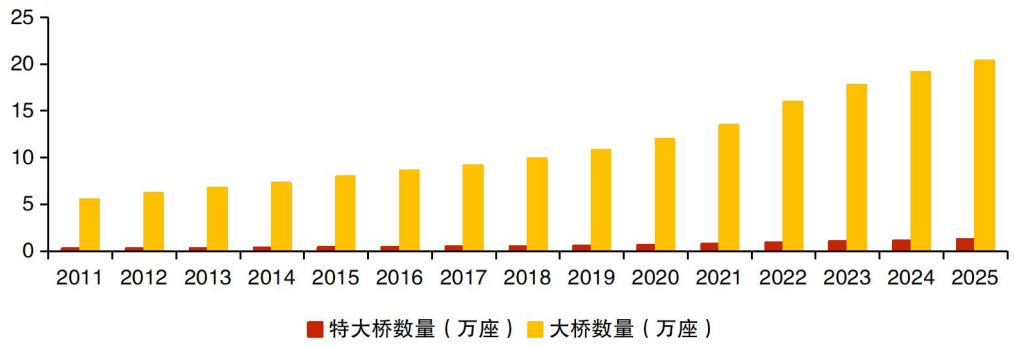
图表 14：2025 年我国公路桥梁累计里程达 10,872.93 万延米（yoy+6.62%）



资料来源：交通运输部、公司招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，建设大桥、特大桥的能力是一个国家经济实力、科学技术、生产力发展等综合国力的体现，大桥、特大桥也经常可以代表一个地区经济、历史、人文等社会发展的标志性建筑。近年来，随着国家大规模基础设施建设的投入及桥梁建设技术的逐步成熟，跨区域的跨江、跨海大桥以及市政建设中的城市高架桥、跨江、跨湖大桥，如港珠澳大桥、深中通道伶仃洋大桥（公司参与建设）等，陆续完成建设并多次刷新世界纪录，我国桥梁建设取得了全球瞩目的发展。截至 2025 年末，全国公路桥梁 114.41 万座，其中特大桥梁 1.25 万座、大桥 20.34 万座，2011 年至 2025 年特大桥梁数量的复合增长率为 12.71%，大桥数量的复合增长率为 9.76%。

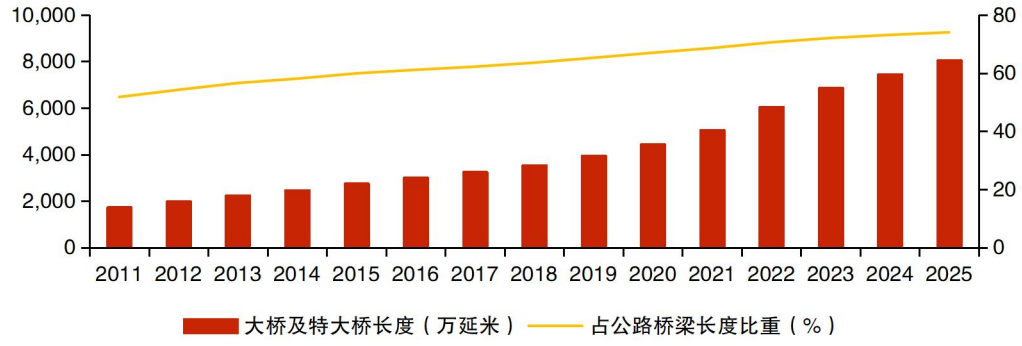
图表 15：2011-2025 年特大桥梁数量 CAGR 为 12.71%，大桥数量 CAGR 为 9.76%



资料来源：交通运输部、公司招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，得益于国家经济建设快速发展及产业政策的推行，我国桥梁建设正处于快速发展期，以长江为例，根据《长江干线过江通道布局规划（2020—2035 年）》，预计到 2025 年将建成过江通道 180 座左右，基本形成规模适度、资源节约的长江干线过江通道系统，到 2035 年，全面形成布局合理、功能完善、保障充分、集约高效的长江干线过江通道系统，建成过江通道 240 座左右；《粤港澳大湾区基础设施互联互通规划》提出构建六横七纵骨干路网；根据《长江三角洲地区交通运输更高质量一体化发展规划》，要规划研究沪甬、沪舟甬、东海二桥等跨海通道。2011 年至 2025 年，大桥、特大桥长度占公路桥梁的比重从 51.78%增长至 74.01%。随着桥梁工程技术的发展，我国跨江跨海的大跨径桥梁跨度仍会持续逐渐增加。

图表 16：2011-2025 年，大桥、特大桥长度占公路桥梁的比重从 51.78%增长至 74.01%



资料来源：交通运输部、公司招股书、华源证券研究所

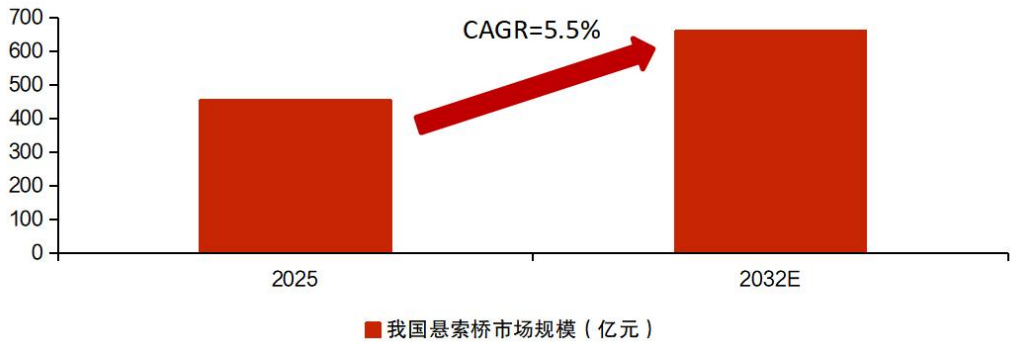
根据公司招股书，由于跨海、跨江的大跨径桥梁对桥梁工程技术有更高的要求，同时基于更好保护生态环境的理念，通常会选择建设悬索桥和斜拉桥，对索鞍、索夹、拉杆、锚具等桥梁受力部件产品的需求会增加，与此同时，钢结构在安全性、稳定性、环保、施工工期短等方面有突出优势，此类桥梁的主梁或加劲梁多采用钢结构，国家先后颁布《关于推进公路钢结构桥梁建设的指导意见》《产业结构调整指导目录（2024 年本）》等产业政策，鼓励和推广桥梁钢结构产品的应用。因此，在国家政策与社会需求的共同推动下，未来将有更多的大桥、特大桥会采用悬索桥、斜拉桥的形式。根据冶金工业信息标准研究院统计数据，钢结构桥梁在我国桥梁工程中的占比约 3%，而日本、美国等发达国家的钢结构桥梁数量占比分别为 38.3%和 27.5%。总体来看，得益于国家经济建设快速发展及产业政策的推行，我国桥梁建设正处于快速发展期，与之配套的桥梁受力产品仍具有较大的市场空间。

根据《2022 年交通运输行业发展统计公报》，2022 年公路养护里程 535.03 万公里，占公路总里程比重为 99.9%。随着公路里程的不断增长，在役桥梁数量逐渐增加，维护保养的需求也日益增加。一方面，随着我国交通运输的不断发展，车辆载重能力及车流量增大，早期设计的桥梁难以满足现代交通发展的客观需求，需要进行加固维修；另一方面，基于现役桥梁自身设计寿命，需要进行定期维护或加固处理。因此，桥梁维护保养市场将会不断扩大，桥梁受力产品及桥梁钢结构产品的市场空间将持续增加。

仅供内部参考，请勿外传

从市场数据来看，全球悬索桥市场稳健增长，根据 Persistence Market Research 研究报告，2025 年国内市场规模为 453.47 亿元，预计 2032 年将达到 659.15 亿元，2025 年至 2032 年复合增长率将达 5.5%。

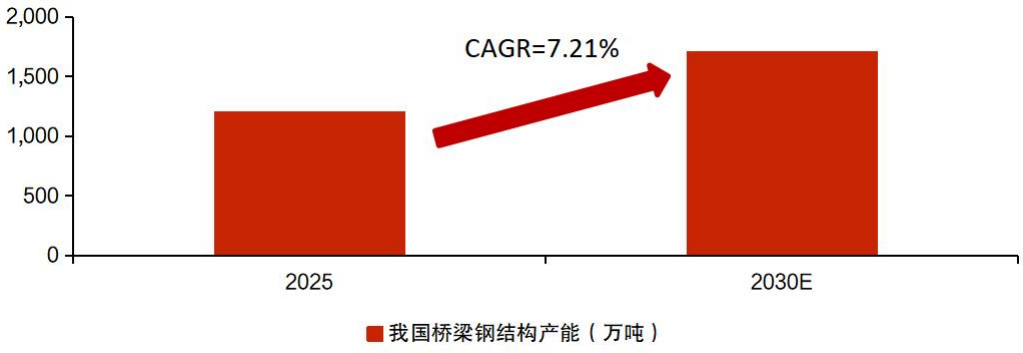
图表 17：预计 2025-2032 年我国悬索桥市场规模 CAGR 将达 5.5%



资料来源：Persistence Market Research、公司招股书、华源证券研究所

根据博研咨询数据，2025 年国内桥梁钢结构产能为 1,200.00 万吨，预计 2030 年将突破 1,700.00 万吨，复合增长率将达 7.21%。随着我国公路网络升级、新建项目推进及桥梁维护保养需求扩大，中国桥梁钢结构及悬索桥细分领域迎来广阔发展空间，与之配套的桥梁受力产品市场规模将持续增加，行业未来发展潜力十足。

图表 18：预计 2025-2030 年我国桥梁钢结构产能 CAGR 将达 7.21%



资料来源：博研咨询、公司招股书、华源证券研究所



根据公司招股书，公司同行业可比公司主要包括武汉船用、时代新材、新筑股份、海波重科、杭萧钢构、百甲科技等。

图表 19：公司同行业可比公司主要包括武汉船用、时代新材、新筑股份等

公司名称	主营业务及主要产品	具体可比内容	市场地位
武汉船用	武汉船用主要从事大型成套装备研制生产、销售和服务，产品包括桥梁产品、船舶配套、海工装备、港口装备、焊接材料等。	武汉船用销售的桥梁产品包括：索鞍索夹、桥梁支座、减隔震（振）产品等，其中索鞍索夹产品与公司桥梁受力部件产品的细分应用领域相同。	武汉船用在桥梁产品领域处于行业前列。
时代新材	时代新材以高分子材料的研究及工程化应用为核心，致力于从事轨道交通、工业与工程、风力发电、汽车、	工业与工程分部提供城际铁路线路、桥梁支座及风电联轴器等产品和服务，均属于桥梁部件。时代新材（工	时代新材在桥梁与建筑减隔震等领域均处于行业前列，在风电联轴器

仅供内部参考，请勿外传

	高性能高分子材料等产业领域系列产品的研制、生产与销售。	业与工程）业务的产品主要为减震系列产品，其产品的销售细分市场领域包括：工业减震领域、线路减震领域（铁路和地铁）和桥梁减震领域。	及减振产品领域持续保持国内市场份额第一。
新筑股份	新筑股份主营业务为轨道交通业务、桥梁功能部件和光伏发电。	新筑股份桥梁功能部件产品与公司桥梁受力部件产品均应用于桥梁建设。新筑股份的桥梁功能部件产品类别主要为包括桥梁支座、桥梁伸缩装置、预应力锚具和桥梁检查车。	新筑股份为四川省轨道交通高端装备制造业地方头部企业，成都市重点培育的新制式轨道交通地方领军企业。
海波重科	海波重科主营业务为桥梁钢结构工程，业务范围包含桥梁钢结构的制作、安装、技术研究、工艺设计和技术服务。	海波重科业务范围包含桥梁钢结构的制作、安装，与公司桥梁钢结构产品相同。	海波重科在桥梁钢结构制造与安装领域具有较强的市场竞争能力，能够直接参与第一梯队企业的项目竞争，在特大型桥梁钢结构工程项目的承接能力方面，是我国桥梁钢结构施工行业的第二梯队。
杭萧钢构	杭萧钢构主营业务为以钢结构专业承包和 EPC 总承包等模式，其加工生产的钢构件广泛应用于写字楼、大型厂房、住宅、医院、学校、体育场馆、会展中心、高铁站、飞机场、道路桥梁等领域。	均为钢结构产品。	杭萧钢构作为钢结构行业第一家上市企业，在钢结构行业内拥有丰富的设计、制造、施工安装的经验，拥有强大的研发团队，较高的品牌认可度和强大的营销网络。
百甲科技	百甲科技主要产品为钢构件、钢网架、PC 和新型墙材；主要服务为工业钢结构、装配式钢结构建筑一体化解决方案及为客户提供屋顶分布式光伏电站。	均为钢结构产品。	百甲科技已发展为国内著名的钢结构领域专业化公司，在钢结构相关产品的技术研发创新取得了丰硕成果，在国内处于领先地位，在行业内名列前茅。
天元重工	公司主要从事桥梁受力产品的研发、设计、制造、安装及技术服务，产品和服务主要包括索鞍、索夹等桥梁受力部件产品、桥梁钢结构产品及其质量检测服务、产品安装服务与维护服务。	-	天元重工在桥梁受力部件等细分领域处于第一梯队，主要服务于国内外重大桥梁项目以及区域性桥梁钢结构项目。

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

注 1：时代新材、新筑股份、海波重科、杭萧钢构、百甲科技数据来源于年报、招股说明书、官方网站等公开信息

注 2：武汉船用系非上市公司，暂无公开披露的相关数据

仅供内部参考，请勿外传

4. 申购建议：建议关注

公司桥梁受力部件产品已应用于全国 170 余座悬索桥建设，包括张靖皋长江大桥、狮子洋大桥、花江峡谷大桥等世界级超级大桥工程。经过多年业务发展，公司桥梁受力部件产品已应用于国内重大悬索桥项目建设，未来桥梁跨度增加，载荷要求提高，基于公司在大跨度桥梁受力部件领域储备的技术、产品制造能力及项目执行经验，公司仍有望保持较大市场占有率。同行业可比公司 PE TTM 中值为 49X，建议关注。

图表 20：同行业可比公司 PE TTM 中值为 49X（数据截至 2026.10.16）

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
时代新材	600458.SH	95.78	17.22	214.71	51361	14.64%	2.69%	5.28%
新筑股份	002480.SZ	47.15	-	14.91	-16846	30.25%	-8.37%	5.43%
海波重科	300517.SZ	20.72	-	2.34	178	12.68%	0.76%	3.38%
杭萧钢构	600477.SH	56.85	80.85	71.06	11628	15.91%	1.43%	6.02%
百甲科技	920057.BJ	8.14	-	15.43	910	12.15%	0.59%	3.78%
	均值	45.73	49.03					
	中值	47.15	49.03					
天元重工	920306.BJ	-	-	6.16	6695	24.37%	10.93%	2.84%

资料来源：iFinD、华源证券研究所　注：均值/中位数由 2 家有效样本的 PE TTM 数据计算得出

5. 风险提示

产业政策变化风险：公司主营业务为桥梁受力产品的研发、设计、制造、安装及技术服务，产品所应用的桥梁、公路交通等行业与宏观经济发展周期有着较强的相关性，受国家宏观经济状况、交通基础设施和市政基础设施建设投资规模、产业政策等因素的影响较大，宏观经济政策、经济形势及产业政策的变化，将对公司长远发展产生深远的影响。若未来桥梁受力产品的行业景气程度有所下降，产业政策发生重大不利变动，将直接影响公司所处行业的发展，行业甚至存在整体业绩出现下滑的风险。

安全生产风险：公司安装项目现场涉及露天或高空作业，如现场防护不当、施工组织管理不当或发生其他意外情况，可能造成安全事故。在未来项目安装过程中，公司存在因作业人员安全意识不强、安全操作不规范等原因发生安全生产责任事故的风险。

客户集中风险：2023-2025 年，公司对前五大客户（按同一控制合并口径统计）合计销售收入占当期营业收入的比例分别为 82.89%、75.38%和 70.02%，公司客户集中度相对较高。公司与主要客户均保持了较长时间的合作关系，前五大客户相对稳定。如果上述客户因自身经营情况发生重大不利变化或者由于新竞争者的出现等因素，减少对公司产品的采购，则会导致公司营业收入受到较大影响。

仅供内部参考，请勿外传

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）。