

科隆新材 (920098.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二（11月26日）有一只北交所新股“科隆新材”申购，发行价格为14.00元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为14.86倍（以2023年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ **科隆新材 (920098)**：公司主要产品和服务包括橡塑新材料产品、煤矿辅助运输设备和维修服务。公司2021-2023年分别实现营业收入3.13亿元/3.29亿元/4.42亿元，YOY依次为41.88%/5.19%/34.23%；实现归母净利润0.66亿元/0.52亿元/0.83亿元，YOY依次为127.47%/-21.40%/60.41%。最新报告期，公司2024年1-9月实现营业收入3.50亿元，同比增加10.82%；实现归母净利润0.69亿元，同比增加10.92%。经初步测算，公司2024年预计实现营业收入4.75亿元至4.99亿元，同比增长7.55%至12.98%；预计实现归母净利润8440万元至8970万元，同比增长1.24%至7.60%。

① **投资亮点**：1、公司围绕综采煤机液压支架进行业务布局，现已成为国内煤机领域橡塑材料产品及煤矿辅助运输设备的重要供应商及服务商。公司以液压密封件和液压软管等橡塑新材料产品业务起家、在煤机密封领域深耕多年，逐步新增煤矿辅助运输设备等业务；其中，橡塑新材料产品为综采煤机液压支架的核心零部件、煤矿辅助运输设备为井下液压支架及物资的主要运输工具，均系围绕综合煤机液压支架进行配套，构成各产品与服务相辅相成的业务模式，利好公司持续深化与客户的合作关系。经过20余年的深耕，公司已与陕煤集团、郑煤机、北煤机、平煤机、中国神华、山东能源等煤炭或煤机行业头部公司及其下属企业建立了长期稳定的合作关系，成为国内煤机行业密封、运输等领域产品及服务的重要供应商；尤其在液压软管领域，2023年公司在国内煤机行业液压软管增量和维修市场的占有率约在4.7%至6.0%间。

2、公司积极拓展橡塑产品在军工、高铁、以及风电等新行业应用。公司在煤机领域橡塑业务的基础上，2015年起积极向军工、高铁和风电行业进行业务的横向拓展。1) 军工方面，公司取得了开展军工业务所需的必要资质，并已形成密封件、软管、专用橡胶制品和耐烧蚀复合材料等主要产品体系，产品配套覆盖飞机、舰艇、装甲车、火箭军特种车辆、固体发动机等重要武器装备。截至目前，公司多项自研产品已在部队实现批量装备，主导产品曾获得军工相关业务重点产品认定；另外，自主研发的聚四氟乙烯软管组件目前国内仅有少数几家能够独立生产。2) 高铁方面，公司产品主要包括减震密封、防尘密封、齿轮箱油封等，主要应用于高铁转向架内部的减震及密封；2023年8月，公司取得了中车青岛四方机车车辆股份有限公司出具的覆盖齿轮箱油封、密封件等的《供应商资质证书》；3) 风电方面，公司产品主要包括活塞密封、防尘密封等，主要应用于风力发电机组制动器的内部密封；公司现阶段风电领域密封件产品已具备批量供货能力，曾向风电制动系统领域行业龙头华伍股份提供密封件产品。

② **同行业上市公司对比**：选取密封件领域的唯万密封、盛帮股份，以及煤矿辅助运输设备领域的亚通精工为科隆新材的可比上市公司；但上述公司为沪深A股，与科隆新材在估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023年可比公司的平均营业收入为8.09亿元，平均销售

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	64.07
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@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（先锋精科）-2024年第85期-总第512期
2024.11.23
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（博苑股份）-2024年第84期-总第511期
2024.11.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（胜业电气）-2024年第83期-总第510期
2024.11.17
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（佳驰科技）-2024年第82期-总第509期
2024.11.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（英思特）-2024年第81期-总第508期
2024.11.14



毛利率为 33.74%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业中高位区间。

- ◆ **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	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	312.8	329.0	441.7
同比增长(%)	41.88	5.19	34.23
营业利润(百万元)	75.0	59.0	97.6
同比增长(%)	132.03	-21.37	65.51
净利润(百万元)	66.1	52.0	83.4
同比增长(%)	127.47	-21.40	60.41
每股收益(元)	1.11	0.82	1.30

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、科隆新材	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

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: 2016 至 2022 我国液压气动密封行业产值	5
图 6: 2014 至 2022 我国软胶产量及同比增速 (亿标米, %)	6
图 7: 我国煤炭开采和洗选业固定资产增速 (%)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、科隆新材

公司深耕煤炭行业二十余年，主营业务为液压组合密封件和液压软管等橡塑新材料产品的研发、生产和销售以及煤矿辅助运输设备的整车设计、生产、销售和维修；其中，橡塑新材料产品为综采煤机液压支架的核心零部件，煤矿辅助运输设备则为井下液压支架及物资的主要运输工具，围绕综采煤机液压支架，从配套、维护和运输等多个层面为煤机生产和煤矿客户提供综合性服务。

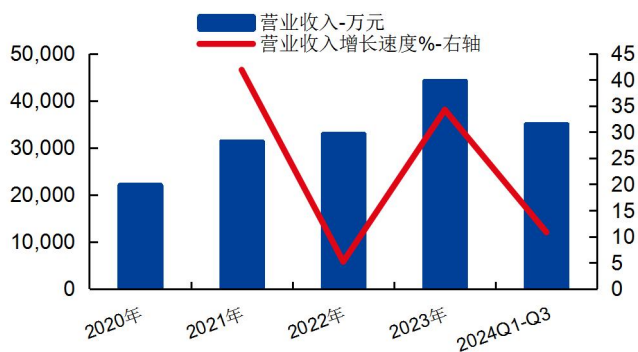
截至目前，公司主要客户包括大型煤矿和煤机企业，目前已与陕煤集团、郑煤机、北煤机、平煤机、中国神华、山东能源等煤炭或煤机行业头部公司及其下属企业建立了长期稳定的合作关系，煤炭行业业务稳固。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 3.13 亿元/3.29 亿元/4.42 亿元，YOY 依次为 41.88%/5.19%/34.23%；实现归母净利润 0.66 亿元/0.52 亿元/0.83 亿元，YOY 依次为 127.47%/-21.40%/60.41%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 3.50 亿元，同比增加 10.82%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比增加 10.92%。

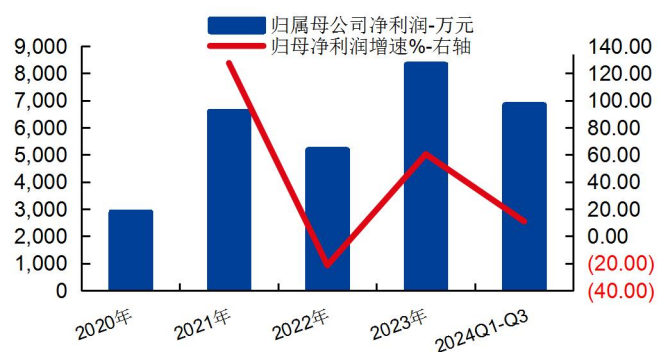
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为橡塑新材料产品(2.58 亿元，59.68%)、煤矿辅助运输设备(1.43 亿元，33.09%)、维修服务(0.20 亿元，4.71%)、其他矿用配件(0.11 亿元，2.52%)。2022 至 2024H1 期间，公司始终以橡塑新材料产品为核心产品及主要收入来源，来自橡塑新材料产品的收入占公司主营收入的 50%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



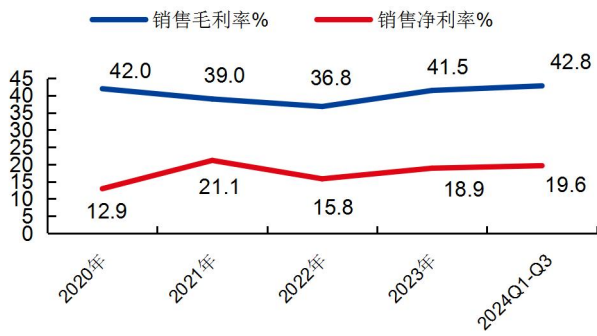
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



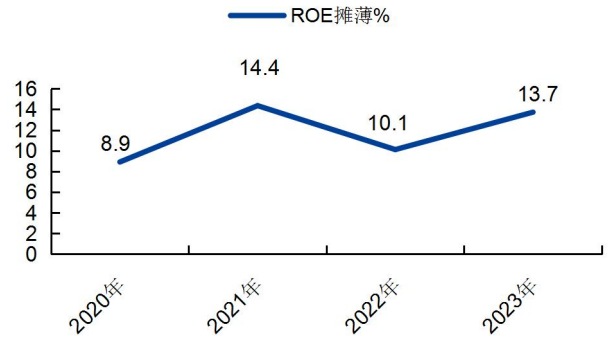
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司所在行业主要为橡塑制品行业和煤机制造行业。

1、橡塑制品行业

1) 液压支架组合密封件行业

根据中国液压气动密封件工业协会数据，2021 年，我国液压气动密封行业及液压行业规模以上企业分别实现工业总产值 1,551 亿元、863 亿元，分别较上年增长 16.53%、19.20%，液压气动行业产值整体保持稳定增长。

随着我国工业化进程的推进，液压气动设备市场规模的增长将带动密封件需求量同步提升，而密封件的需求增长则主要来自新机装备和旧机维修更换两个方面。新机装备主要为新机出厂时的原厂密封件配套，旧机维修更换主要为设备定期大修和维护时的密封件更换，新机装备和旧机维修更换需求共同拉动密封件行业发展，液压气动密封件市场需求空间广阔。

图 5：2016 至 2022 我国液压气动密封行业产值

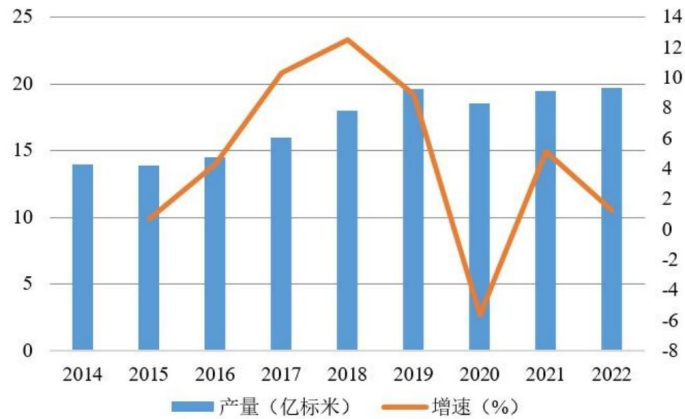


资料来源：中国液压气动密封行业协会、华金证券研究所

2) 液压软管行业

据统计，我国胶管生产企业已发展到 1,000 多家，规模以上企业达 300 多家，胶管产品产量、质量、结构和企业效益等方面都取得长足进步。近年来，液压软管产量保持稳定增长，2021 年，我国胶管产量达 19.45 亿标米，同比增长 5.16%；2022 年，我国橡胶胶管产量为 19.7 亿标米，同比增长 1.26%。近年来，我国胶管产量如下：

图 6：2014 至 2022 我国软胶产量及同比增速（亿标米，%）

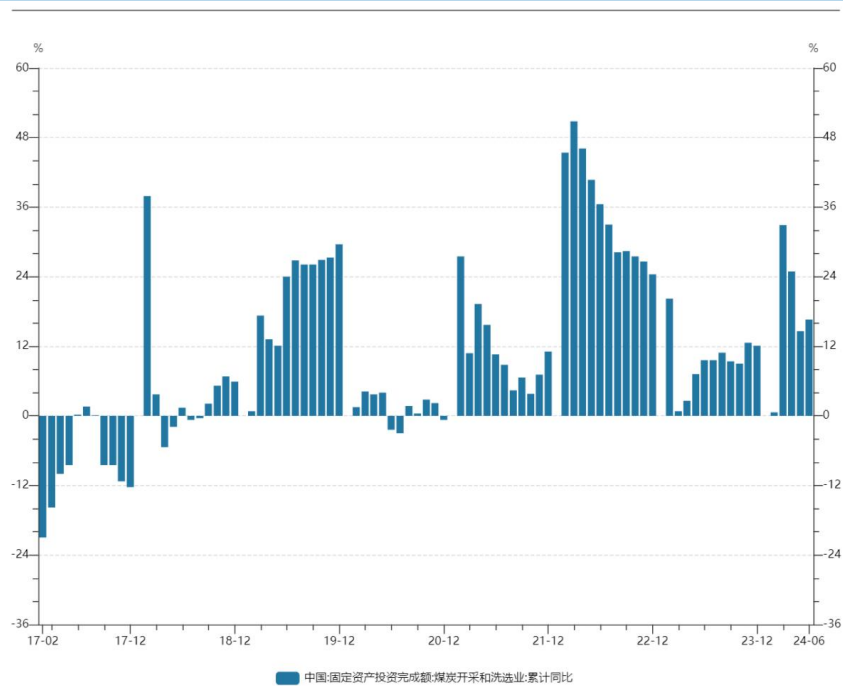


资料来源：中国橡胶工业协会、华金证券研究所

（2）煤机制造行业

根据相关统计数据，2023-2025 年综采设备市场空间预计分别为 615 亿元、586 亿元、597 亿元，合计对应市场空间将达到 1,798 亿元。近年来，我国煤炭固定资产投资总体保持正向增长，显示出煤机行业稳定的市场需求和增长潜力。2017 年至报告期末，我国煤炭开采和洗选业固定资产增速的变化具体如下：

图 7：我国煤炭开采和洗选业固定资产增速（%）



资料来源：Wind、公司招股书、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司围绕综采煤机液压支架进行业务布局，现已成为国内煤机领域橡塑材料产品及煤矿辅助运输设备的重要供应商及服务商。公司以液压密封件和液压软管等橡塑新材料产品业务起家，在煤机密封领域深耕多年，逐步新增煤矿辅助运输设备等业务；其中，橡塑新材料产品为综采煤机液压支架的核心零部件、煤矿辅助运输设备为井下液压支架及物资的主要运输工具，均系围绕综合煤机液压支架进行配套，构成各产品与服务相辅相成的业务模式，利好公司持续深化与客户的合作关系。经过 20 余年的深耕，公司已与陕煤集团、郑煤机、北煤机、平煤机、中国神华、山东能源等煤炭或煤机行业头部公司及其下属企业建立了长期稳定的合作关系，成为国内煤机行业密封、运输等领域产品及服务的重要供应商；尤其在液压软管领域，2023 年公司在国内煤机行业液压软管增量和维修市场的占有率约在 4.7%至 6.0%间。

2、公司积极拓展橡塑产品在军工、高铁、以及风电等新行业应用。公司在煤机领域橡塑业务的基础上，2015 年起积极向军工、高铁和风电行业进行业务的横向拓展。1) 军工方面，公司取得了开展军工业业务所需的必要资质，并形成密封件、软管、专用橡胶制品和耐烧蚀复合材料等主要产品体系，产品配套覆盖飞机、舰艇、装甲车、火箭军特种车辆、固体发动机等重要武器装备。截至目前，公司多项自研产品已在部队实现批量装备，主导产品曾获得军工相关业务重点产品认定；另外，自主研发的聚四氟乙烯软管组件目前国内仅有少数几家能够独立生产。2) 高铁方面，公司产品主要包括减震密封、防尘密封、齿轮箱油封等，主要应用于高铁转向架内部的减震及密封；2023 年 8 月，公司取得了中车青岛四方机车车辆股份有限公司出具的覆盖齿轮箱油封、密封件等的《供应商资质证书》；3) 风电方面，公司产品主要包括活塞密封、防尘密封等，主要应用于风力发电机组制动器的内部密封；公司现阶段风电领域密封件产品已具备批量供货能力，曾向风电制动系统领域行业龙头华伍股份提供密封件产品。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、军民两用新型合成材料液压管生产线建设项目：**项目将在现有厂区内建设新型合成材料液压管及聚四氟乙烯软管生产线；项目建成后，新型合成材料液压管生产线可实现年产 120 万米；聚四氟乙烯软管生产线可实现年产聚四氟乙烯软管 15 万米。
- 2、研发中心建设项目：**项目完成后，研发中心将具备纯水密封产品、航空航天系列软管及支架搬运车等产品的研究与开发能力，同时建立较全面的产品性能检测实验室。
- 3、数字化工厂建设项目：**公司预计投资 5,000 万元，建设智能数字化工厂；智能数字化工厂是涵盖订单跟踪、成本核算、销售速算、质量跟踪、仓库管理、生产管控、产销分析等综合信息化管理全过程的强大数据库，实现人员角色“智能化”识别，工艺数据“科学化”采集，生产流程“平台化”处理，生产任务“模块化”流转，订单监督“全程化”管控，达到提高工作效率，实时动态管控的目的。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	军民两用新型合成材料液压管生产线建设项目	15,705.66	15,705.66	24 个月
2	研发中心建设项目	9,367.39	4,794.34	24 个月
3	数字化工厂建设项目	5,000.00	500.00	24 个月
	总计	30,073.05	21,000.00	-

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

公司专注于煤机领域的橡塑新材料产品；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“C29 橡胶和塑料制品业”最近一个月静态平均市盈率为 24.01 倍。

根据业务的相似性，选取密封件领域的唯万密封、盛帮股份，以及煤矿辅助运输设备领域的亚通精工为科隆新材的可比上市公司；但上述公司为沪深 A 股，与科隆新材在估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 8.09 亿元，平均销售毛利率为 33.74%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2023 年	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
301161.SZ	唯万密封	22.33	71.01	3.63	6.69%	0.37	-19.73%	36.66%	3.98%
301233.SZ	盛帮股份	22.18	39.38	3.40	11.47%	0.64	34.70%	40.91%	7.24%
603190.SH	亚通精工	27.49	22.94	17.22	26.13%	1.50	10.47%	23.64%	7.29%
	平均值	24.00	31.16	8.09	14.76%	0.84	8.48%	33.74%	6.17%
920098.BJ	科隆新材	11.07	14.86	4.42	34.23%	0.83	60.41%	41.45%	13.73%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 11 月 22 日），华金证券研究所

备注：(1)科隆新材总市值=发行后总股本 0.7907 亿股*发行价格 14.00 元=11.07 亿元；(2)科隆新材发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益，每股收益按 2023 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为 14.86 倍。

（六）风险提示

橡塑新材料产品经营业绩波动风险、煤矿辅助运输设备经营业绩波动风险、军工等产品经营业绩波动风险、客户集中度较高的风险、新业务开拓不利的风险、产品质量风险、毛利率下滑的风险、公司实际控制人不当控制风险等风险。

公司评级体系

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.huajinsec.cn