

2024 年 12 月 16 日

方正阀门（920082.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周二（12 月 17 日）有一只北交所新股“方正阀门”申购，发行价格为 3.51 元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为 8.69（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）。

◆ 方正阀门（920082）：公司主要从事工业阀门的设计、制造和销售，适用于石油、天然气、炼油、化工、电站、船舶等诸多领域。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 4.51 亿元/6.16 亿元/6.79 亿元，YOY 依次为-26.97%/28.05%/5.61%；实现归母净利润 0.23 亿元/0.43 亿元/0.61 亿元，YOY 依次为-64.54%/81.86%/40.88%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 5.83 亿元，同比增加 18.37%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增加 44.82%。根据公司管理层初步预测，公司 2024 年营业收入 7.0 亿元至 7.8 亿元、同比增长 3.04%至 14.82%，归母净利润 0.64 亿元至 0.71 亿元、同比增长 5.62%至 17.18%。

① **投资亮点：1、公司是聚焦石油、化工等领域工业阀门的领先供应商，拥有丰富的优质客户资源、且在手订单较为充裕。**公司聚焦石油、化工等领域阀门制造二十年，现已拥有丰富的优质客户资源。国内方面，主要客户包括中海油、中石油、中石化等油气石化企业；上述三家企业与公司的合作历史均达 10 年以上、产品占上述三家企业的部分附属单位阀门类采购的大部分份额。国际方面，公司已进入荷兰壳牌、英国石油、阿曼石油、马来西亚石油、沙特基础工业、西班牙 TECNICAS REUNIDAS、三星工程、现代工程等国际能源及石化终端业主和工程承包商的全球供应体系，且与大部分境外主要客户的合作历史达 8 年以上。伴随着与客户合作精进及客户资源的增加，公司在手订单金额逐年抬升，2022 年末、2023 年末、2024 年 6 月末分别为 2.90 亿元、3.50 亿元和 3.94 亿元。**2、公司积极拓展海工装备领域，相关收入成为公司重要收入增长点。**随着全球油气资源勘探开发逐步由陆地转向海洋，国务院于 2015 年发布《全国海洋主体功能区规划》，将海洋作为国家战略资源的重要基地，带动了海工装备行业的快速发展。依托长期的技术积累，公司成功进入海上油气开采行业核心参与者中海油及其附属公司的供应链，并成为国内海工装备领域工业阀门的重要供应商之一；2021 年至 2023 年、公司来自海工装备领域的销售收入分别为 6,845.65 万元、7,034.74 万元和 10,001.87 万元，呈现稳步增长态势。另据招股书披露，2024 年 4 月，公司新增中标中海油集团约 1.70 亿元的关断阀品类标段包，相关产品主要应用于海工装备领域。

② **同行业上市公司对比：**选取纽威股份、中核科技，江苏神通、智能自控、以及浙江力诺，为方正阀门的可比上市公司；但部分上述公司为沪深 A 股，与方正阀门在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 23.25 亿元，平均销售毛利率为 28.91%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率未及可比公司平均。

◆ **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。

交易数据

总市值（百万元）
 流通市值（百万元）
 总股本（百万股） 107.06
 流通股本（百万股）
 12 个月价格区间 /

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（天和磁材）-2024 年第 92 期-总第 519 期
 2024.12.13

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（国货航）-2024 年第 91 期-总第 518 期
 2024.12.12

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（林泰新材）-2024 年第 90 期-总第 517 期 2024.12.9

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中力股份）-2024 年第 89 期-总第 516 期 2024.12.7

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（博科测试）-2024 年第 88 期-总第 515 期 2024.12.6



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)	451.0	615.6	679.3
同比增长(%)	-26.97	28.05	5.61
营业利润(百万元)	23.5	48.3	68.9
同比增长(%)	-69.69	88.59	42.75
归母净利润(百万元)	22.7	43.0	60.6
同比增长(%)	-64.54	81.86	40.88
每股收益(元)	0.21	0.42	0.58

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、方正阀门	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(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: 全球阀门制造行业市场份额占比	5
图 6: 2021 年-2026 年中国阀门制造行业市场规模预测 (亿美元)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、方正阀门

公司主要从事工业阀门的设计、制造和销售；目前已形成以球阀、闸阀、截止阀、止回阀、蝶阀及井口设备为主的若干产品系列，适用于石油、天然气、炼油、化工、电站、船舶等诸多领域。

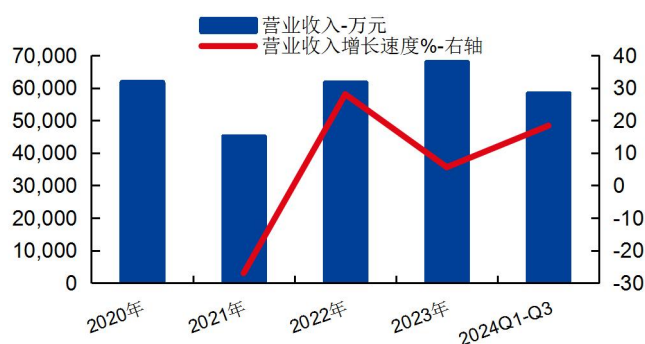
截至目前，公司已取得美国石油学会 API 认证、欧盟 PED (CE) 指令认证、加拿大 CRN 认证、BV 法国船级社船用阀认证、ABS 美国船级社船用阀认证、DNV 挪威船级社船用阀认证、CCS 中国船级社船用阀认证等国际通用产品认证，是中石油、中石化、中海油等国内主要油气、石化企业的重点供货网络成员，也是荷兰壳牌 (Shell)、英国石油 (BP)、阿曼石油 (PDO)、马来西亚石油 (Petronas)、沙特基础工业 (Sabic) 等国际能源及石化巨擘的合格供应商。

(一) 基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 4.51 亿元/6.16 亿元/6.79 亿元，YOY 依次为 -26.97%/28.05%/5.61%；实现归母净利润 0.23 亿元/0.43 亿元/0.61 亿元，YOY 依次为 -64.54%/81.86%/40.88%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 5.83 亿元，同比增加 18.37%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增加 44.82%。

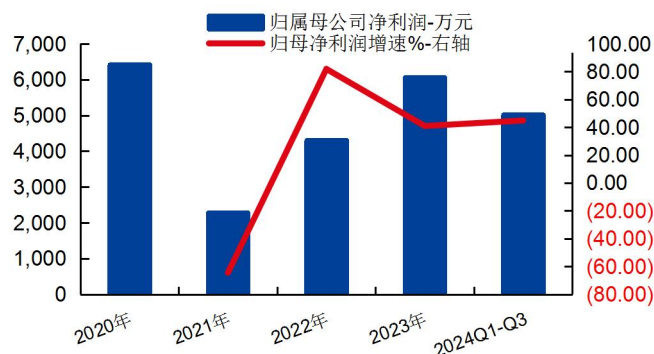
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为七大板块，分别为球阀 (3.11 亿元，45.94%)、闸阀 (1.71 亿元，25.24%)、蝶阀 (0.34 亿元，5.09%)、止回阀 (0.55 亿元，8.08%)、截止阀 (0.40 亿元，5.84%)、井口设备 (0.51 亿元，7.48%)、以及其他产品 (0.16 亿元，2.32%)。2021 至 2024H1 期间，公司始终以球阀和闸阀为核心产品及主要收入来源，来自上述两项产品的收入占公司主营收入的 60%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



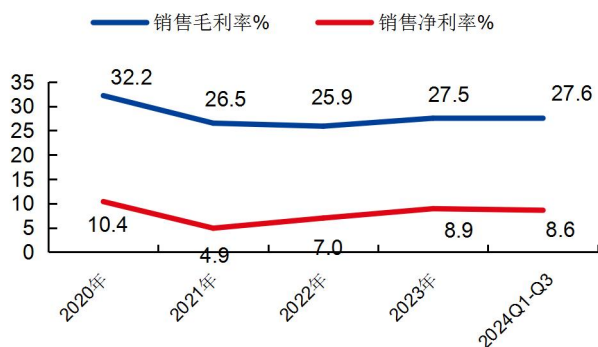
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



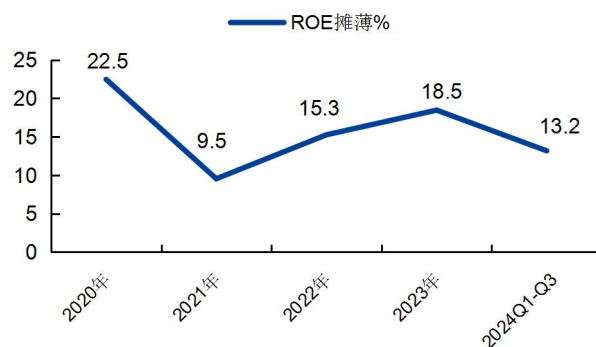
资料来源：wind，华金证券研究所

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

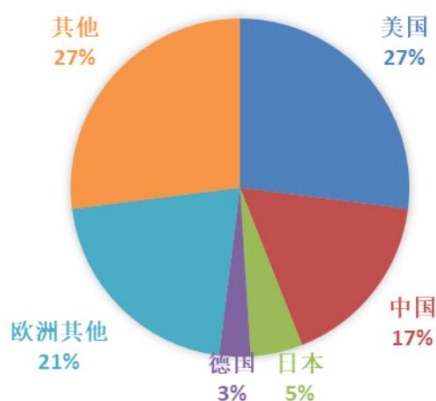
（二）行业情况

公司从事工业阀门的研产销，可归属于工业阀门行业。

1、工业阀门行业

从全球来看，近年来、以中国为代表的发展中国家对于工业阀门的需求呈现高速增长趋势，同时期西欧和北美发达经济体则存在大量维修更换和升级改造的需求，共同催生了供给的增加和竞争的加剧；根据 GIA 的统计及预测，2021 年全球工业阀门市场规模突破 750 亿美元，并预计 2026 年有望达到 923 亿美元。分布方面，根据前瞻产业研究院发布的《2021 年全球阀门制造行业市场现状及发展趋势分析》统计，全球阀门制造行业市场份额中中国占比为 17%，是仅次于美国的第二大市场，美国占比为 27%，除此之外，德国、日本和欧洲其他国家也占到了相当高的市场份额。

图 5：全球阀门制造行业市场份额占比



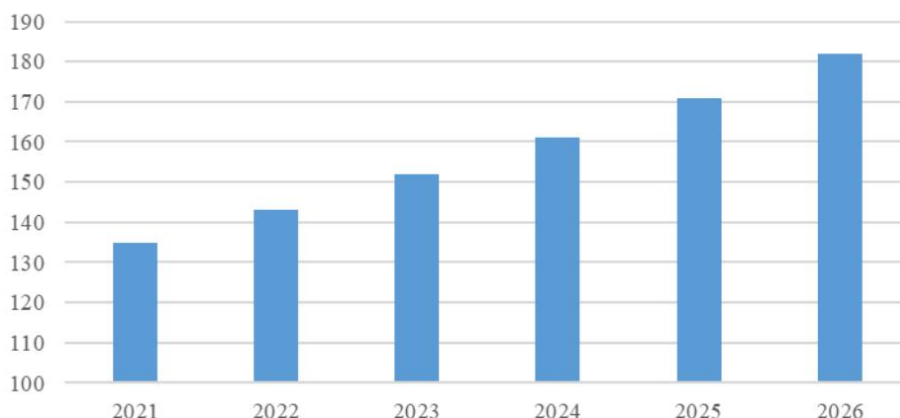
资料来源：《2021 年全球阀门制造行业市场现状及发展趋势分析》、前瞻产业研究院、华金证券研究所

阀门在工业管道中起到关键节点的控制作用，是流体控制系统不可或缺的关键部件。世界各国因其经济结构和工业能力的不同，其经济体系对工业阀门产品的需求分布也有较大差异。根据市场调研机构 Mcilvaine 统计，油气、能源、炼化和化工在全球工业阀门市场的占比分别为 17%、14%、13%和 11%，前几名主要应用领域占全部工业阀门市场规模的比重高达 55%。

国内方面，根据中国通用机械工业协会的统计数据，截至 2020 年底，我国阀门行业规模以上企业达到 1,928 家。在企业数量增长的同时，行业整体技术水平也得到了大幅提升，包括阀门在内的油气管道四大关键设备的国产化率已突破 90%，一批拥有高端阀门生产技术的企业在国际市场的竞争力逐渐增强，我国阀门行业作为整体在全球市场逐步占据了重要地位。

2013 年至 2023 年期间，我国固定资产投资规模从 28.25 万亿元增长到 50.97 万亿元，年复合增长率高达 6.78%。随着国内油气管道、电力能源等各类工程项目的逐步推进，我国工业阀门市场规模持续增长。根据 GIA 的预测数据，2026 年中国阀门行业的市场规模将上升至 182 亿美元，2021 至 2026 年间的年复合增长率为 6.2%

图 6：2021 年-2026 年中国阀门制造行业市场规模预测（亿美元）



资料来源：《2021 年中国阀门制造行业市场现状与发展前景分析》、前瞻产业研究院、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是聚焦石油、化工等领域工业阀门的领先供应商，拥有丰富的优质客户资源、且在手订单较为充裕。公司聚焦石油、化工等领域阀门制造二十年，现已拥有丰富的优质客户资源。国内方面，主要客户包括中海油、中石油、中石化等油气石化企业；上述三家企业与公司的合作历史均达 10 年以上、产品占上述三家企业的部分附属单位阀门类采购的大部分份额。国际方面，公司已进入荷兰壳牌、英国石油、阿曼石油、马来西亚石油、沙特基础工业、西班牙 TECNICAS REUNIDAS、三星工程、现代工程等国际能源及石化终端业主和工程承包商的全球供应体系，且与大部分境外主要客户的合作历史达 8 年以上。伴随着与客户合作精进及客户资源的增加，公司在手订单金额逐年抬升，2022 年末、2023 年末、2024 年 6 月末分别为 2.90 亿元、3.50 亿元和 3.94 亿元。

2、公司积极拓展海工装备领域，相关收入成为公司重要收入增长点。随着全球油气资源勘探开发逐步由陆地转向海洋，国务院于 2015 年发布《全国海洋主体功能区规划》，将海洋作为国家战略资源的重要基地，带动了海工装备行业的快速发展。依托长期的技术积累，公司成功进入海上油气开采行业核心参与者中海油及其附属公司的供应链，并成为国内海工装备领域工业阀门的重要供应商之一；2021 年至 2023 年、公司来自海工装备领域的销售收入分别为 6,845.65

万元、7,034.74 万元和 10,001.87 万元，呈现稳步增长态势。另据招股书披露，2024 年 4 月，公司新增中标中海油集团约 1.70 亿元的关断阀品类标段包，相关产品主要应用于海工装备领域。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

- 1、新增 30,800 台中高端工业阀门生产线技术改造项目：**项目建设内容包括改造现有生产车间，购置先进生产设备、检测设备，引进相关技术人；项目达产期内计划实现年均销售收入 15,771.02 万元，年均净利润 1,884.55 万元。
- 2、研究院升级改造项目：**本项目在公司现有工业阀门产品和技术的基础上，对超低温、高温高压、大口径、耐磨关断阀、控制阀等领域进行持续深研。

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	新增 30,800 台中高端工业阀门生产线技术改造项目	7,708.08	7,708.08	30 个月
2	研究院升级改造项目	1,482.99	1,482.99	21 个月
3	补充流动资金项目	2,500.00	2,500.00	-
	总计	11,691.07	11,691.07	-

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

公司专注于工业阀门领域；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“C34 通用设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为 32.82 倍。

根据业务的相似性，选取纽威股份、中核科技，江苏神通、智能自控、以及浙江力诺，为方正阀门的可比上市公司；但部分上述公司为沪深 A 股，与方正阀门在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 23.25 亿元，平均销售毛利率为 28.91%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率未及可比公司平均。

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)
603699.SH	纽威股份	164.80	14.89	55.44	36.59%	7.22	54.85%	31.40%	19.30%
000777.SZ	中核科技	67.94	21.50	18.10	20.65%	2.22	29.11%	21.20%	11.10%
002438.SZ	江苏神通	63.24	24.25	21.33	9.10%	2.69	18.16%	31.69%	8.20%
002877.SZ	智能自控	37.08	32.44	10.24	18.76%	1.05	25.51%	35.51%	8.95%
300838.SZ	浙江力诺	18.97	19.79	11.11	9.71%	1.07	0.24%	24.74%	10.63%
	平均值	70.41	22.57	23.25	18.96%	2.85	25.58%	28.91%	11.64%
920082.BJ	方正阀门	4.93	8.69	6.79	5.61%	0.61	40.88%	27.54%	18.47%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 12 月 13 日），华金证券研究所

备注：(1) 方正阀门总市值=发行后总股本 1.4036 亿股*发行价格 3.51 元=4.93 亿元；(2) 方正阀门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 8.69 倍。

(六) 风险提示

核心技术失密的风险、石油天然气及相关行业景气波动的风险、行业竞争加剧的风险、贸易政策变动的风险、产品认证不能延续的风险、原材料价格波动及人力成本上升的风险、应收账款坏账的风险、汇率波动的风险等风险。

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