

零界净化 (871820)
净化设备市场空间巨大，公司未来值得期待
基本数据

2017 年 12 月 11 日	
收盘价(元)	6.00
总股本(万股)	1125
流通股本(万股)	317
总市值(亿元)	6750
每股净资产(元)	3.60
PB(倍)	1.67

财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	58.62	85.28	110.86	138.57
净利润(百万元)	0.80	12.82	17.31	20.78
毛利率	38.10 %	41.55%	41.65%	38.65%
净利率	1.36%	15.03%	15.61%	14.99%
ROE	2.48%	28.45%	27.97%	25.43%
EPS(元)	0.07	1.14	1.54	1.85

投资评级：中性(首次)
公司简介：

零界净化于 2002 年成立于江苏无锡，公司自成立以来，一直专注于空气过滤器、液体过滤器和净化设备的研发、生产和销售。

通过 20 年的努力,现已发展成为国内规模最大,专业化程度最高的净化设备制造商之一。公司重视研发,现拥有 17 项专利,其中 9 项实用新型专利,8 项发明专利,公司产品以直销方式为主,公司以具有市场竞争优势的品质、性价比、交期和领先的品牌形象服务于市场的中高端客户,满足差异化的产品需求,为客户创造价值,并以此实现公司的盈利。

公司竞争优势：

- 1 管理团队及机制优势
- 2 渠道优势
- 3 售后服务优势
- 4 品牌优势
- 5 产品质量优势

盈利预测：

预测公司 2017—2019 年收入分别为 0.85 亿元, 1.10 亿元和 1.38 亿元每股收益分别为 1.14 元, 1.54 元, 1.85 元。综合估值情况我们评级为中性。

风险提示：

市场竞争和价格风险；下游需求下降风险。

研究员：翟博

zhaibo@wtneeq.com

010-85715117



目 录

风险分析.....	3
公司简介.....	4
公司主要产品及商业模式.....	4
公司投资亮点.....	5
投资逻辑与估值.....	6
风险点.....	7

图表目录

图表 1：公司厂区实景图.....	4
图表 2：公司主要产品空气过滤器.....	5
图表 3:公司部分五金净化设备.....	5
图表 4：公司客户众多.....	6
图表 5：2017 年上半年获得五项专利.....	7

■ 风险分析:

● 公司实际控制人及管理团队方面

经整理公开资料，未发现这方面风险。

● 行业与公司经营

1 市场竞争和价格风险

目前我国洁净行业集中于长三角和珠三角地区，企业众多，规模小，技术实力较低，竞争激烈，存在比较严重的无序竞争现象。目前我国洁净行业生产低端产品的企业较多，主要以控制材料、人力成本等方式降低成本，以降低价格参与市场竞争，甚至有的企业以“零利润”价格参与市场竞争，扰乱洁净市场健康发展。

2 现有产品对国外进口部件依存度较高的风险

空气过滤产品属于末端产品，该产品具有高度技术密集型的特点，对产品开发技术和设计经验要求高，同时对国外进口部件的依存度高，行业内核心部件集中由几家国外的上游供应商垄断，其产能和议价空间限制了国内空气过滤行业的健康发展和充分竞争的市场态势。为满足国内下游客户实现生产更具竞争力的产品和提升全球产品竞争实力的目标，国内企业急需开发更加稳定的空气过滤关键部件，以摆脱进口部件对国内空气过滤行业的束缚。

3 下游需求下降风险

作为下游行业的配套性基础设施行业，净化技术的应用依赖于高科技电子、医药、医疗等下游相关产业的发展，而从目前发展来看，产业集集中于电子、生物医药和食品三大行业。目前国内经济环境并不十分稳定，固定资产投资放缓，可能出现经济下滑风险，电子、半导体等行业受到的经济周期短期负面影响较为严重，其中电子行业、半导体行业为洁净室行业的主要下游行业，假如这些下游行业的产能压缩和投资缩减，这将在短期内将抑制洁净室行业产品和服务的市场容量增长，同时，下游客户经营情况的恶化可能向上游企业传导，从而挤压洁净室行业内企业的利润空间。

4 公司治理的风险

有限公司在公司治理制度的建立及运行方面存在一些瑕疵如董事会未定期召开董事会，未建立关联交易等决策制度，有限公司监事未形成书面工作报告等。股份公司成立后，公司制定了《公司章程》、三会议事规则、《关联交易管理制度》、《长期股权投资管理制度》、《担保管理制度》、《总经理工作细则》、《投资者关系管理制度》、《信息披露管理制度》等制度，但由于公司治理机制建立时间较短，公司管理层规范运作意识的提高、相关制度的执行及完善需要一定过程。因此，公司短期内存在治理不规范、相关内部控制制度不能有效执行的风险。

■ 公司简介：

零界净化于 2002 年成立于江苏无锡，公司自成立以来，一直专注于空气过滤器、液体过滤器和净化设备的研发、生产和销售。通过近 20 年的努力,现已发展成为国内规模最大,专业化程度最高的净化设备制造商之一。

公司重视研发，现拥有 17 项专利，其中 9 项实用新型专利，8 项发明专利，13 项正在申请的发明专利。此外，公司还在研发检测中心的基础上成立了无锡市终端过滤设备技术研发中心、江苏省精密过滤工程技术研究中心。与江南大学、东南大学等国内知名高校建立合作关系，借助科研平台提高企业的整体研发能力。

公司主要为各类生物制药企业、电子行业、食品饮料行业提供空气过滤器、液体过滤器及五金净化设备。现为山东鲁抗、扬子江药业、诺维信、恒瑞制药、华瑞制药、以岭药业、华北制药、东北制药、农夫山泉等食品药品制造企业的长期供应商，与华润微电子、绿点科技等电子制造企业保持长期合作。连续多年被华润微电子评为“最佳供应商”、被新华制药评为“优秀供应商”、被苏州贺氏(HV) 评为“战略合作伙伴”。

公司于 2017 年 8 月登陆新三板，公司实际控制人为朱庆氢，直接持有公司 91.51%的股权，公司董高监持有公司 4.20%的股权。

图表 1：公司厂区实景图



资料来源：公司公告

■ 公司主要业务及商业模式：

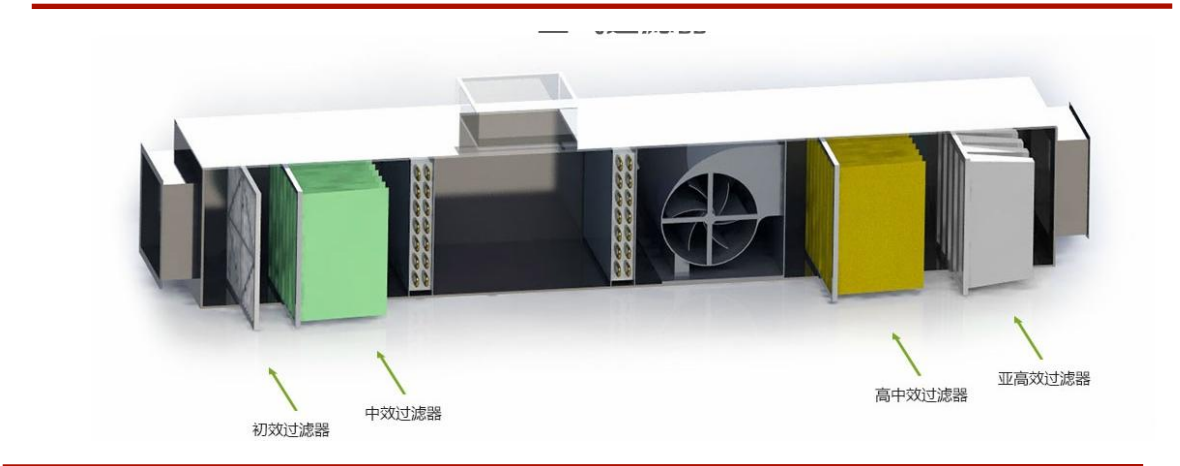
● 公司主要产品

公司主要产品为空气过滤器，五金净化设备，折叠滤芯以及部分检测验证服务

1 空气过滤器

空气过滤器可分为初效，中效，高效，超高效以及耐高温高效过滤器，公司产品种类齐全，质量优异。

图表 2：公司主要产品空气过滤器



资料来源：公司官网

2 五金净化设备

空气净化设备是指能够滤除空气中的尘埃颗粒,维持局部区域工作区高洁净度的空气净化装置。主要产品：A 级单向流罩（层流罩），洁净转运小车，负压称量室，自净传递窗，洁净工作台，FFU，风淋室，高效过滤器送风口，袋进袋出过滤器，无菌 隔离系统，VHP 传递舱， VHP 灭菌器等。

图表 3：公司部分五金净化设备



资料来源：公司官网

3 液体滤芯

公司生产的液体滤芯主要为折叠式滤芯。折叠式滤芯是由过滤层及导流支撑层经过打折形成皱褶状，边封后装入塑料内外筒中，经本体热熔焊接密封而成。因过滤部分为折叠褶皱状，故称折叠式滤芯。折叠式滤芯的特点是：过滤面积大、流量大、效率高、体积小。

目前公司空气过滤器产品占公司总营收的 46%，五金净化设备占比 47%，液体滤芯占比 7%左右，以及一些其他收入，总之空气过滤器，五金净化设备是公司收入主要来源。公司目前产品在市场上属于中低端，正在向中高端市场迈进。

● 公司商业模式

公司以自有产品的经营服务于客户需求，市场范围包括国内市场，均以直销方式为主。公司以具有市场竞争优势的、品质、性价比、交期和领先的品牌形象服务于市场的中高端客户，满足差异化的产品需求，为客户创造价值，并以此实现公司的盈利。通过前期合作而积累的较好声誉和稳定的客户群体，确定了以自主研发产品为核心，提供标准化的专业技术支持和解决方案的盈利模式。公司在未来将积极提升产品技术含量和独创性，提升公司核心竞争力。

图表 4：公司客户众多



资料来源：公司官网

■ 公司投资亮点:

● 产品质量优势

公司已经取得了 ISO9001 的相关体系认证，产品品质也得到了业内的充分认可。公司购买了进口的生产设备、组装设备和计量检测设备以确保产品的品质。质检部门统一负责性能检测设备的维护，所有设备按照要求进行周期检定。公司产品质量稳定，产品合格率得到了严格控制。

● 客户优势

公司凭借多年的发展，赢得了一批稳定的长期合作客户，拥有了稳固的市场地位。公司拥有新华制药、农夫山泉、恒瑞医药等国内一批高端领域的优质客户。企业产品依据订单按需生产，公司的生产效率和成品销量得到了充分保障。公司在中高端领域的市场地位逐渐稳固，行业的口碑和客户的满意度也逐年攀升。

● 管理团队优势

公司自成立以来,经过多年的磨炼形成了以董事长朱庆氢为核心的管理团队,具有较强的凝聚力和战斗力。同时公司还造就了一支素质过硬的员工队伍。培养了一批学有专长、务实进取、具有现代企业经营理念的专业人才。公司整体变更为股份公司后,进一步健全了现代企业制度,企业运作更加规范,激励机制更加有效,为公司的快速发展和壮大奠定了坚实的基础。

● 品牌优势

在经营过程中,公司注重自有品牌建设和产品质量持续改进,把品牌和产品质量作为市场开拓、促进企业发展的重要手段。经过多年发展,公司凭借自身的技术实力、产品质量及优质服务赢得了较高的品牌知名度。

凭借在行业内确立的良好品牌形象,与中电二建、成都昕朗、诺维信、山东鲁抗、扬子江药业、江苏捷顺、湖北科圣鹏、绿点科技、恒瑞制药、华瑞制药、华润微电子、以岭药业、华北制药、东北制药、农夫山泉等企业保持长期合作。连续多年被华润微电子评为“最佳供应商”、被新华制药评为“优秀供应商”、被苏州贺氏(HV)评为“战略合作伙伴”等。

● 技术优势

公司积极跟踪和研究净化行业发展需求,潜心研究和开发新产品、新工艺。公司现有三个产品专项研发项目,申请两项发明专利,现拥有 8 项发明专利,9 项实用新型专利。公司将在未来产品研发和技术创新的重点放在液体滤芯系列产品,通过与国外顶级制膜专家、省内高校实验室合作,研发出微孔滤膜及其相关滤膜组件,公司的微孔滤膜及其相关滤膜产品的产业化,将提升突破产业链中最具价值,最具核心竞争力环节,通过掌握了微孔滤膜核心技术,形成自主知识产权技术成果,促进滤芯行业技术创新与产品升级,促进产业结构的调整,提升公司在精密过滤行业的国际竞争力。

图表 5: 2017 年上半年获得五项专利



资料来源:公司公告

■ 投资逻辑与估值:

● 行业发展趋势

空气过滤器可广泛运用于家用及商用电器、汽车、轨道交通、航天、航空、电子、制药、生物工程等领域,近年来,随着上述行业的快速发展,对空气过滤器的需求也与日俱增。得益于下游应用行业的迅猛发展以及居民可支配收入的快速增长,中国的空气过滤器市场规模持续扩大。

空气过滤器与下游行业的关联度较高。空气过滤器可广泛运用于家用及商用电器、汽车、轨道交通、航天、航空、电子、制药、生物工程等领域,近年来,随着上述行业的快

速发展，对空气过滤器的需求也与日俱增。

综上所述公司所处行业还处于高速发展状态，下游需求日益增长，但是空气过滤器市场被国外品牌垄断，国内厂商处在低端市场激烈厮杀，公司如果想进一步发展，就必须投入更多资金研发，缩短与国外技术差距，注重市场开发，取得规模与效益的双增长，我们暂时看不到这方面的趋向，综合评估，我们暂时给予公司中性评级。

■ 风险点：

1 产品更新换代和技术升级风险

洁净行业作为新兴行业，技术更新和升级较快，如果公司不及时对产品更新换代并对洁净技术进行升级，可能存在公司产品被淘汰的风险；同时洁净行业的技术标准和行业规范主要以下游需求行业为参考标准，如果下游需求行业的技术标准和行业规范发生变化，将导致洁净行业的洁净产品和技术发生较大的变化。

2 行业管理体制不健全的风险

洁净行业属于新兴行业，国家扶持政策较少，且洁净产品和服务应用的领域广泛、发散性强，尚缺乏专门的行业主管部门和行业管理体制及缺乏统一的行业国家标准和行业标准，对不同下游企业提供的产品和服务受到不同行业主管部门的管理、遵循不同行业的政策和标准，相关产业政策也依附于各下游产业的产业政策，这导致洁净行业管理体制不健全且有依赖下游行业的管理体制及政策、标准的风险；同时由于洁净行业和下游行业缺乏有效的行业协调，增加了企业的运营成本，限制了洁净室行业的发展；近年来国家加大对医疗、健康、制药等下游行业的监管和提高下游行业生产环境标准，增加洁净行业企业的技术风险、产品更新换代风险。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: zhaibo@wtneeq.com

