

精选层企业专题报告（三十四）

常辅股份（871396）：国家核安全局许可，研发和市场优势明显

2020年11月12日

研究员：黄涵麟

报告摘要：

1、行业积淀四十余年，多种类阀门执行机构研发产销

常州电站辅机股份有限公司创建于1979年，主营业务为阀门执行机构的研发、生产与销售拥有国家核安全局颁发“民用核安全设备设计/制造许可证”，是国内最大阀门电动执行机构制造企业之一。公司产品广泛应用于核电、石化、冶金等行业和领域。先后获得“国家级新产品”、“国家重点新产品”等荣誉。

2、行业需求增长强劲，常辅股份市场份额优势明显

2018年全球阀门产量同比增长5.1%，且需求大于实际产量。以中国为代表的发展中国家无论在出口规模还是出口额增长方面明显优于全球平均水平，增长动力强劲。根据中国通用机械工业协会阀门分会对常辅股份近三年销售总额和销售量进行评估，阀门执行机构的市场占有率为10%以上，位居国内行业前二位。

3、具备高端人才、技术与工艺，下游客户优质稳定

公司深耕阀门执行机构领域四十余年，行业经验丰富。核心团队由国内一批较早进入阀门执行机构行业的专家组成。公司具备良好的产品研发体系，掌握了多项核心技术和关键生产工艺，与国内高等院校、研究院所建立了长期技术合作关系。公司依靠快速反应、及时交付、质量稳定、成本控制赢得了如中石油等众多优质下游客户。

4、营收稳步增长，公司发展稳中有进

2019年公司营收2.52亿元，同比上涨16.41%。今年上半年公司实现营收1.04亿元，同比下降1.33%。从营收来看，公司营收稳步增长，除今年上半年外，17-19年三年的增速均保持了较高水平。同时公司的资产负债率、存货周转率和毛利率水平均较为稳定，波动不大，且与同行相比具有一定竞争力。

研究领域

- ◆ TMT
- ◆ 先进制造
- ◆ 大健康
- ◆ 消费升级

新三板智库

政策研究、产业研究、
企业研究综合智库



电话：86-020-34262289

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路135号中大科技园B座902

北京：海淀区厂洼路半壁街长昆名居首层

上海：静安区南京西路中信泰富广场1008室

风险提示：商标宣告无效的风险、进口替代风险



目录

| | |
|--------------------------------------|-----------|
| 1、行业积淀四十余年，多种类阀门执行机构研发产销..... | 3 |
| 1.1、深耕行业 40 余年，坚持科技创新为本..... | 3 |
| 1.2、多种类阀门执行机构研发生产与销售..... | 3 |
| 1.3、杜发平为公司第一大股东和实际控制人..... | 6 |
| 2、行业需求增长强劲，常辅股份市场份额优势明显..... | 6 |
| 2.1、工业阀门需求充足，多国需求稳步增长 | 6 |
| 2.3、国内最大阀门执行机构生产企业之一，多行业市场占比高 | 8 |
| 3、具备高端人才、技术与工艺，下游客户优质稳定..... | 9 |
| 3.1、较早涉足民用核电领域，供货百余国家重大、重点工程..... | 9 |
| 3.2、产品研发体系优良，掌握核心技术工艺 | 10 |
| 3.3、个性化需求开发装配，客户群体优质、广泛 | 11 |
| 4、营收稳步增长，公司发展稳中有进..... | 13 |
| 4.1、营收稳定增长，除今年上半年外增速较快..... | 13 |
| 4.2、偿债、营运能力稳定，与同行相比有竞争力 | 14 |
| 5、风险提示 | 16 |
| 重要声明 | 17 |



1、行业积淀四十余年，多种类阀门执行机构研发产销

1.1、深耕行业 40 余年，坚持科技创新为本

常州电站辅机股份有限公司创建于 1979 年，2001 年改制为有限责任公司，2016 年变更为股份有限公司，2017 年 4 月在全国中小企业股份转让系统挂牌。厂区位于江苏省常州市武进国家高新技术产业开发区智能装备产业园，占地面积约 88 亩，已建成近 2.5 万平米厂房，职工 300 人；公司现为中国阀门协会理事单位、国家阀门电动执行机构标准编制单位、江苏阀门协会副理事长单位、江苏省高新技术企业，江苏省民营科技企业、建有江苏省省级阀门电动执行机构技术中心，拥有国家核安全局颁发“民用核安全设备设计/制造许可证”，是国内最大阀门电动执行机构制造企业之一。

公司是专业从事核级和民用级阀门电动执行机构（电动装置）研发、生产和销售的高新技术企业，是国内行业骨干企业，国家阀门电动装置标准编制单位，建有省级企业技术中心，持有国家核安全局颁发的“核电设计、制造许可证”。

公司始终坚持科技创新为本，与国内高等院校、研究院所建立长期技术合作关系，实现了产品的不断更新换代，公司参与了我国第一代阀门电动执行机构的研制，独立研制了我国第一代 1E 级(核级)阀门电动执行机构和三相交流异步电动机。根据用户和市场的需求开发了整体型、防爆型、调节型、智能型阀门电动执行机构。公司近 5 年承担了国家重大科技项目 5 项、江苏省科技项目 2 项、常州市级科技项目 5 项；公司主导和参与制订、修订了阀门电动执行机构国家和行业标准 9 项；公司现有各类专利和软件著作权共 50 项，其中授权发明专利 5 项；公司产品先后获得“国家级新产品”、“国家重点新产品”、“中国核能行业科学技术奖”和“中国机械工业科学技术奖”等荣誉。

公司通过市场的不断开拓，生产设备的不断更新，检测设备的完善，品牌的建设和培养，在市场上建立了良好的信誉，公司的品牌得到了用户认可。公司先后通过了 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系及 OHSAS18001 职业健康安全管理体系认证，形成一整套严密完善的管理体系。我们将一如既往信守“对用户负责，让用户满意的营销宗旨，为新老客户提供优良的产品和一流的服务。

1.2、多种类阀门执行机构研发生产与销售

公司主营业务为阀门执行机构的研发、生产与销售。产品广泛应用于核电、石化、冶金、市政、电力等行业和领域。公司为江苏省高新技术企业，产品多次用于泰山核电站、大亚湾核电站、西气东输、大庆油田等国家重大工程项目。公



司与国内高等院校、研究院所建立了长期技术合作关系，建有江苏省企业技术中心、工程技术研究中心和研究生工作站，为智能型阀门电动装置国家标准（GB/T 28270-2012）主要起草单位，江苏省高新技术产业化火炬计划项目单位。

电动执行机构，又称电动装置、电动头、电动执行器，是以电能为动力，接受调节器来的标准信号（模拟量或数字量），通过将这信号变成相对应的机械位移（转角、多转或直线）来自动改变操作变量（调节阀、风门、挡板开度等），以达到对被调参数（温度、压力、流量、液位等）进行自动调节的目的，使生产过程按预定要求进行。电动执行机构主要由动力驱动、减速器及电气控制三大部件构成。

公司生产的电动执行机构产品种类较多，按照输出运动方式分类为部分回转（角行程）电动执行机构、多回转（多圈型）电动执行机构和直行程电动执行机构三大类，按照工作环境可分为常规和核级电动执行机构二类，按照电气控制方式可分为：普通型和智能型电动执行机构二类，具体产品特点如下：

图表1：公司主要产品

| 产品类别 | 产品名称 | 图片 | 产品特点及适用范围 |
|---------------------|------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 部分回转 (角行程)电动执行机构 | 普通型 | | 产品具有结构紧凑、性能可靠、调整方便等特点。用于阀瓣做部分回转的阀门，如球阀、蝶阀、风门等，是工业管道控制中的重要单元，广泛应用于电站、石油化工、冶金等行业 |
| | 智能型 | | 产品是集绝对编码器技术、传感器技术、总线控制技术、红外遥控技术、液晶显示、磁控开关等多种自动控制技术及先进的制造技术为一体的智能化产品。用于对开环控制系统中球阀、蝶阀、风门等的运行进行控制。 |
| 多回转 (多圈型)电动执行机构 | 普通型 | | 产品具有结构紧凑、性能可靠、调整方便等特点。用于阀瓣做直线运动的阀门，如截止阀、闸阀、节流阀、隔膜阀等，与二级减速装置组合后，也可用于阀瓣做旋转运动的阀门。 |
| | 智能型 | | 产品是集绝对编码器技术、传感器技术、总线控制技术、红外遥控技术、液晶显示、磁控开关等多种自动控制技术及先进的制造技术为一体的智能化产品。用于对开环控制系统中截止阀、闸阀、节流阀、水闸等的运行进行控制。 |



| | | | |
|-----------|-----|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 直行程电动执行机构 | 普通型 |  | 产品具有重量轻、体积小、控制精度高、易调试、寿命长等特点，有开、关向互锁、过力矩、行程限位等多种保护功能。用于工业过程的闭环控制系统，能可靠地对调节阀实行精确控制。 |
| | 智能型 |  | 产品是集绝对编码器技术、传感器技术、总线控制技术、红外遥控技术、液晶显示、磁控开关等多种自动控制技术及先进的制造技术为一体的智能化产品。用于工业过程的闭环控制系统，能可靠地对各种调节阀实行精确的控制。 |
| 核级电动执行机构 | |  | 是为满足核电站使用要求专门设计的产品，具有耐辐照、抗地震的特性，可在核事故工况下工作。是用于安全壳内、外双位阀门的电驱动单元。用于阀瓣做旋转运动和直线运动的阀门启闭控制。 |

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

从销售的产品来看，公司的主营业务构成如下：

图表2：公司主营业务收入及占比情况按项目分类

| 名称 | 项目 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 上半年 |
|----------|---------|-----------|-----------|-----------|--------------|
| 多圈型电动执行器 | 营业额 (元) | 11027.0 万 | 13398.6 万 | 13047.7 万 | 5654.2 万 |
| | 占比 (%) | 64.71 | 64.00 | 53.24 | 54.58 |
| 核级电动装置 | 营业额 (元) | 968.9 万 | 180.9 万 | 2057.6 万 | 1543.8 万 |
| | 占比 (%) | 5.69 | 0.86 | 8.40 | 14.90 |
| 技术开发 | 营业额 (元) | - | - | - | 2.8 万 |
| | 占比 (%) | - | - | - | 0.03 |
| 角行程电动执行器 | 营业额 (元) | 4095.6 万 | 6127.4 万 | 8283.1 万 | 2474.2 万 |
| | 占比 (%) | 24.03 | 29.27 | 33.80 | 23.89 |
| 配件销售 | 营业额 (元) | - | - | - | 2,064,851.41 |
| | 占比 (%) | - | - | - | 1.99 |
| 直行程电动执行器 | 营业额 (元) | 497.1 万 | 625.3 万 | 678.1 万 | 301.8 万 |
| | 占比 (%) | 2.92 | 2.99 | 2.77 | 2.91 |
| 其他 | 营业额 (元) | 452.4 万 | 604.3 万 | 439.8 万 | 175.4 万 |
| | 占比 (%) | 2.65 | 2.89 | 1.79 | 1.69 |
| 合计 | 营业额 (元) | 17040.8 万 | 20936.7 万 | 24506.5 万 | 10358.7 万 |
| | 占比 (%) | 100 | 100.00 | 100 | 100.00 |

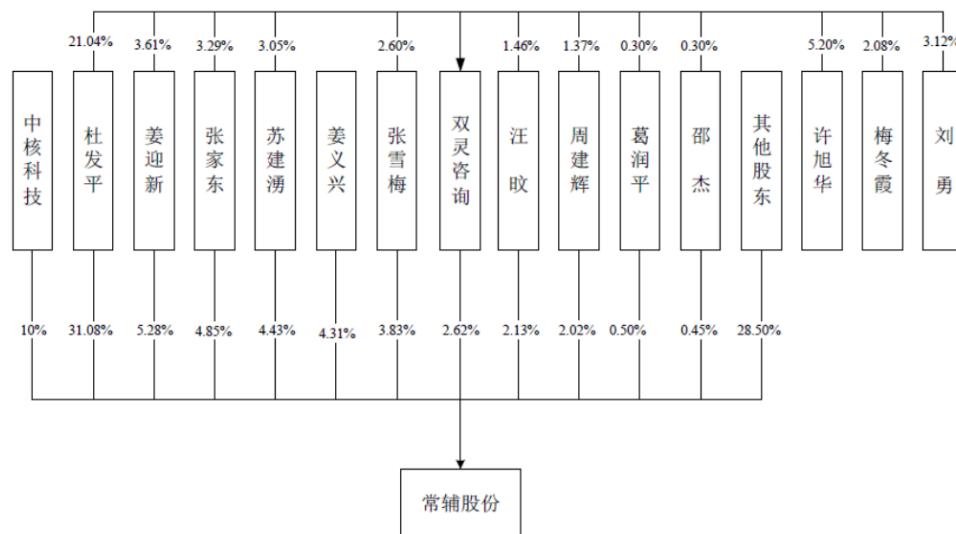
资料来源：公司年报、新三板智库整理



1.3、杜发平为公司第一大股东和实际控制人

根据最新的公司公告，截至目前，杜发平直接持有公司股份为 11,383,980 股，占公司总股本的 31.08%；通过双灵咨询间接控制公司 960,000 股，占公司股本总额的 2.62%，为公司第一大股东，且可实际支配公司股份表决权超过 30%。杜发平系公司的控股股东及实际控制人。公司的股权结构如下图所示：

图表 3：公司股权结构图



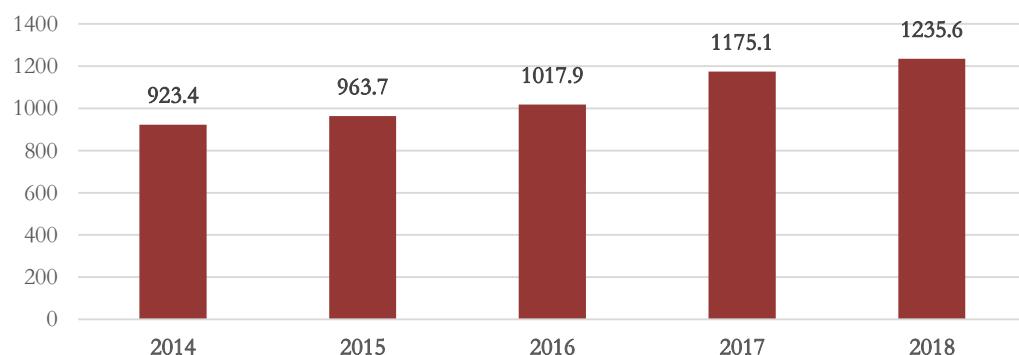
资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

2、行业需求增长强劲，常辅股份市场份额优势明显

2.1、工业阀门需求充足，多国需求稳步增长

2018 年全球工业阀门市场行业规模为 1,235.6 亿美元，较 2014 年增长 312.2 亿美元，2014-2018 年复合增速约 7.55%.

图表 4：2014-2018 全球工业阀门市场规模（亿美元）

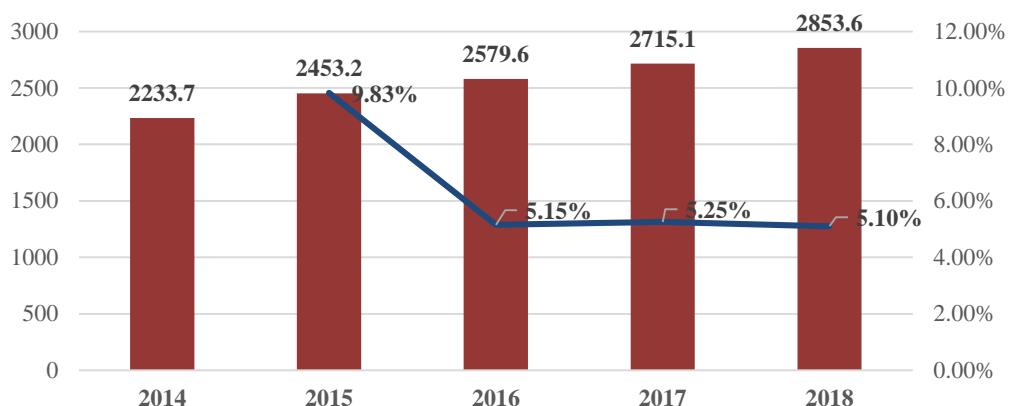


资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理



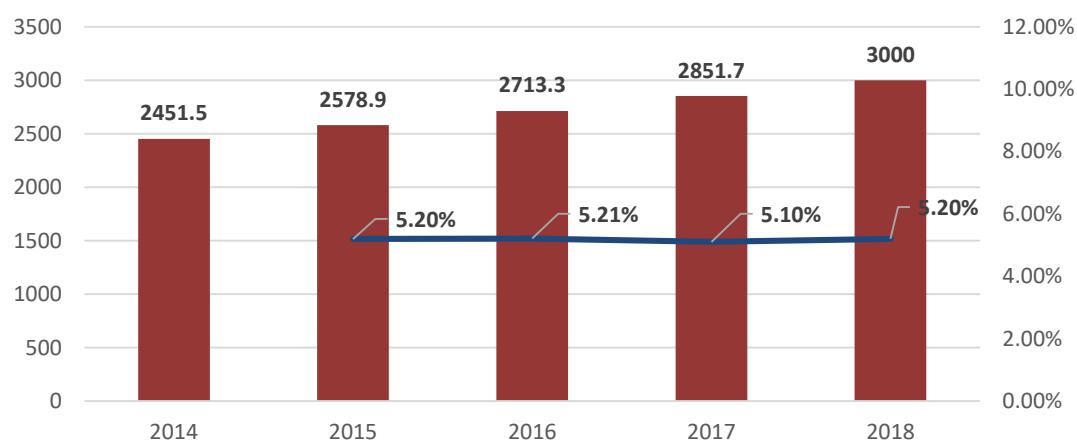
2018年全球阀门产量增长至2,853.6万吨，同比增长5.1%，需求量约为3,000万吨，全球阀门需求量大于实际产量。

图表5：2014-2018全球工业阀门产量（万吨）



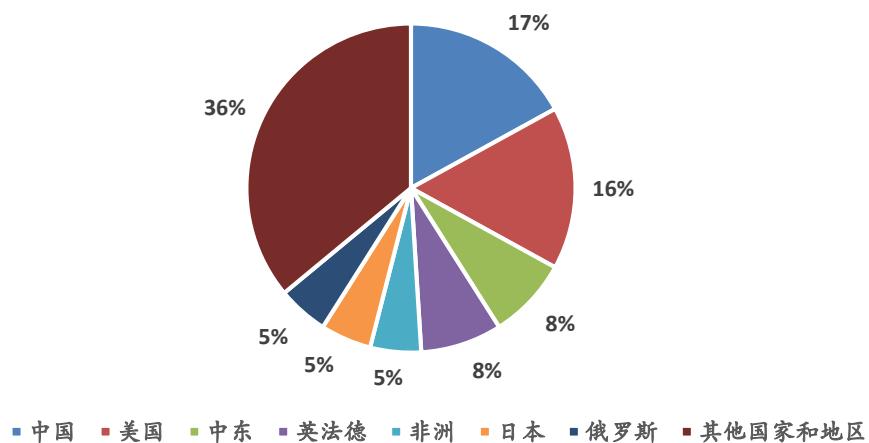
资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

图表6：2014-2018全球工业阀门需求量（万吨）



资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

图表7：2018全球各区域工业阀门需求占比



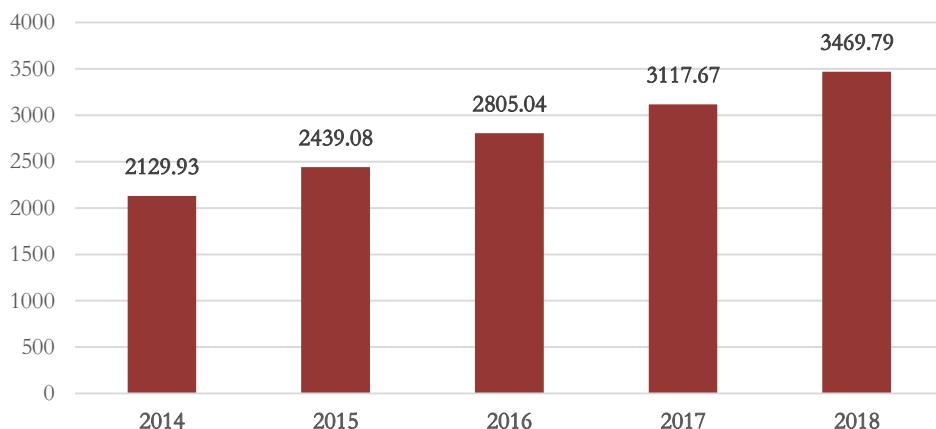
资料来源：McIlvaine 数据、公开发行说明书、新三板智库整理



从需求区域而言，中国、美国和中东地区需求占比分别为 17%、16% 和 8%，合计约 41%，中国地区需求占比最高。在全球阀门产业转移的大背景下，以中国为代表的发展中国家和地区无论在出口规模还是近年来出口额增长方面明显优于全球平均水平，显示出较强的增长动力。根据 McIlvaine 数据，全球有超过 20 个集团企业年采购工业阀门量超过 3 亿美元，主要集中在油气、炼化、电力和化工行业，且多为全球知名集团企业。

根据 Research&Markets 发布的数据，受益于电力和化工行业需求拉动，预计 2019-2024 年全球工业阀门市场复合增速为 5.33%，其中中国、印度和日本等经济体对石油和天然气行业投资活动的增加以及对水处理需求的持续上升将使亚太地区成为全球增长最快的市场。

图表 8：2014-2018 中国工业阀门市场规模（亿元）



资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

据中国通用机械工业协会及其阀门分会统计，2019 年全行业完成阀门 652.22 万吨，同比增长 4.84%。中国通用机械工业协会阀门分会在主办刊物《阀协通讯》2020 年 1-2 月合刊中预测，2020 年通用机械行业仍将保持增长，全行业营业收入增速为 5%，利润总额增速 6% 与 2019 年持平。以通用机械行业预测增速作为阀门行业的增速估计值，预计 2020 年阀门市场空间约为 2,065 亿元。

2.3、国内最大阀门执行机构生产企业之一，多行业市场占比高

目前阀门执行机构的主要生产企业包括：川仪股份（603100.SH）、扬州电力设备修造厂有限公司和常辅股份。2020 年 8 月 28 日，中国通用机械工业协会阀门分会出具证明：常州电站辅机股份有限公司是中国通用机械工业协会阀门分会理事单位，国家阀门电动装置标准编制单位，是国内最大的阀门执行机构生产企业之一，根据协会对该公司近三年销售总额和销售量进行评估，阀门执行机构的市场占有率为 10% 以上，位居国内行业前二位。



根据前述证明，公司市场占有率为 10%以上匡算，国产阀门执行机构的整体市场容量为 20-30 亿元。根据中国产业信息网发布的《2019 年全球及中国工业阀门行业市场空间预测、发展困境及发展有利因素》，阀门市场中石化行业占比 25.4%，冶金行业占比 5.3%，市政业占比 7.3%，电力行业占比 13.5%。以阀门市场的行业比重计算阀门执行机构的分行业市场容量，石化行业约为 6.35 亿元；冶金行业约为 1.33 亿元；市政行业约为 1.83 亿元；电力行业约为 3.38 亿元。核电行业市场容量以核电装机容量与每年维修更换量匡算约为 2.22 亿元。

以公司 2019 年按照产品终端应用领域划分的收入占各行业市场容量情况匡算，公司产品在核电行业的市场占比 10%，在石化的市场占比 8.46%，在冶金行业的市场占比 27.24%，在市政行业的市场占比 31.71%，在电力行业的市场占比 18.26%。

3、具备高端人才、技术与工艺，下游客户优质稳定

3.1、较早涉足民用核电领域，供货百余国家重大、重点工程

公司深耕阀门执行机构领域四十余年，是我国较早从事阀门执行机构生产的企业之一，经历了行业由小到大、由弱到强的发展历程，对所处行业的产业政策、行业环境变化、产品发展趋势以及行业特有的生产模式、工艺管理、成本控制等都有着十分深刻的理解，行业经验丰富。

公司前身为国家定点生产阀门执行机构的三家国有企业之一，上世纪七十年代，参与电力行业国产电动执行机构的研发，2003 年通过引进国际先进控制技术，研发出国内第一代智能型电动执行机构。

公司在行业内较早涉足民用核电领域，是行业内取得民用核安全设备设计和制造许可证的首批企业之一。上世纪八十年代，为我国第一座 300MW 秦山核电站开发了国内第一代 1E（核级）阀门电动执行机构；随着核电的发展，公司研发了满足第二代、二代+、第三代核电技术要求的 1E(核级)阀门电动执行机构。目前，公司与中国核电工程有限公司达成合作协议，开发核级阀门电动装置等新产品，投入到“华龙一号”国家重大工程项目中。

根据客户需求，公司生产了较为齐全的阀门电动执行机构产品系列，包括整体型、防爆型、调节型、高温型、双速型、核电和智能型非侵入式等。产品广泛应用于核电、石化、冶金、市政、电力等行业和领域。截至目前，公司已为国家近百余重大、重点工程项目配套供货。

公司的核心团队由国内一批较早进入阀门执行机构行业的专家组成，行业经



验丰富。公司拥有一支高素质的员工队伍，其中全国五一劳动奖章获得者1人，省部级劳模1人，市级劳模7人，为客户提供专业、高质量的产品服务以及各种复杂产品和零件加工的解决方案提供了可靠保证。

3.2、产品研发体系优良，掌握核心技术工艺

公司积累了四十多年阀门执行机构的设计经验，为智能型阀门电动装置国家标准（GB/T 28270-2012）主要起草单位，参与开发研制了我国第一代智能型电动执行机构，研制了我国第一代1E级（核级）阀门电动执行机构和三相交流异步电动机，近年来完成5个国家重大科技专项、3个江苏省科技项目，为江苏省经济和信息化委员会认定的企业技术中心、江苏省科学技术厅认定的工程技术研究中心、江苏省研究生工作站。公司研发的多个产品被认定为国家级新产品、江苏省高新技术产品和常州市高新技术产品，获得中国机械工业科技进步二等奖。

公司具备良好的产品研发体系，技术部负责新产品与新技术的开发及产业化，拥有机械设计、电气控制、电机驱动、流体传动多学科专业化技术团队，具有强大的软硬件设计能力；公司与国内高等院校、研究院所建立了长期技术合作关系，知识成果共享；公司十分重视客户服务能力，形成了对客户需求快速反应并与客户共同探讨、研发新产品的新型研发机制。公司研发团队由42名高素质技术人员组成，包括高级工程师3人。目前，公司正围绕阀门执行机构持续进行新产品研发，在研产品包括“基于多种网络和移动通信技术的智能电动执行机构”、“矿用防爆（煤安）电动执行机构”、“核电站用三相交流异步电动机”等。公司在研新产品聚焦行业未来发展方向，符合国家产业政策导向，具有十分广阔的市场前景

2005年10月，常辅股份前身常辅有限与江苏大学签署《智能型电动执行机构控制系统委托开发协议》，双方就智能型电动执行机构控制系统的研发达成合作，并确认本次合作所形成的知识产权归常辅有限所有。2007年12月，搭载双方合作研发的控制系统的“SND系列智能型非侵入式（多总线）阀门电动执行机构”经中国机械工业联合会鉴定，认为该成果已达到国际先进、国内领先水平。2008年，该项目获“中国机械工业科学技术二等奖”，由中国机械工程联合会、中国机械工程学会核发“编号：0803002-02”证书。目前，该获奖项目所涉技术已广泛应用于公司智能型产品中，实现产业化生产。据统计，2017年度、2018年度、2019年度及2020年1-6月，涉及该项目技术产品的销售收入占常辅股份该年度主营业务收入的比例分别为3.15%、5.15%、3.02%、1.36%。

经过多年的生产实践和技术创新，公司在阀门执行机构领域掌握了多项核心



技术和关键生产工艺，并且持续对新技术、新工艺进行研发和应用，不断提高装置稳定运行能力和生产效率，不断降低能耗、物耗水平，提升产品质量。

3.3、个性化需求开发装配，客户群体优质、广泛

阀门应用领域广泛，涉及国民经济各行各业，因此阀门执行机构也拥有十分广泛的客户群体。公司不断加强营销服务网络建设，逐步建立了覆盖石化、市政、冶金、电力行业领域的营销服务网络。公司为客户提供售前、售中、售后全方位服务，实现了客户服务的快速化、个性化、本地化。公司客户众多，广泛分布于江苏、山东、浙江、上海、安徽等多个省市。

非标准化制造能力是公司产品技术实力的象征，有利于提升公司的行业影响力与客户口碑，同时也是公司进行客户营销的重要切入点。

阀门执行机构由于应用领域广、功能要求差异大且使用环境复杂多变，需要相关的生产厂商具备较高的非标准化、个性化制造能力。基于在产品结构设计上的优势，公司可以根据客户的个性化需求快速高效进行产品开发与装配。多年来，公司依靠快速反应、及时交付、质量稳定、成本控制赢得客户信赖。

图表 9: 产品定制化占营收比例情况 (单位: 万元)

| 项目 | 2020 年 1-6 月 | 2019 年度 | 2018 年度 | 2017 年度 |
|---------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 定制化产品收入 | 5,926.41 | 12,746.26 | 9,228.35 | 7542.11 |
| 营业收入 | 10,149.36 | 24,506.47 | 20,931.07 | 17,015.02 |
| 占比 | 58.39% | 52.01% | 44.09% | 44.33% |

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

经过长期经营，公司与下游众多客户建立了长期稳定的合作关系，大量客户均为行业中的知名优质企业，如中国石油天然气股份有限公司（长庆油田分公司）、纽威股份（603699.SH）、江苏神通（002438.SZ）、哈电集团哈尔滨电站阀门有限公司、远大阀门集团有限公司等。凭借着与行业中主要参与者良好的合作关系，公司在未来产品扩张过程中将实现良好的规模效应，进一步促进公司的快速发展。

图表 10: 2018-2020 上半年公司定制化产品前五大客户 (单位: 万元)

| 序号 | 公司名称 | 金额 | 占当年定制化收入比例 | 所属产品类型 |
|--------------|----------------------|----------|------------|--------|
| 2020 年 1-6 月 | | | | |
| 1 | 中国石油天然气股份有限公司长庆油田分公司 | 1,068.03 | 18.02% | 智能产品 |
| 2 | 中核苏阀科技实业股份有限公司 | 796.56 | 14.79% | 核电产品 |
| | | 79.99 | | 智能产品 |



| | | | | | |
|---------|----------------------|----------|--------|--------|--|
| 3 | 江苏神通阀门股份有限公司 | 562.24 | 14.12% | 普通产品 | |
| | | 216.34 | | 智能产品 | |
| | | 58.43% | | 核电产品 | |
| 4 | 哈电集团哈尔滨电站阀门有限公司 | 634.26 | 12.34% | 智能产品 | |
| | | 96.92 | | 普通产品 | |
| | | 168.42 | | 普通产品 | |
| 5 | 石家庄阀门一厂股份有限公司 | 47.01 | 3.76% | 核电产品 | |
| | | 7.54 | | 智能产品 | |
| | | 3,735.72 | | 63.04% | |
| 2019 年度 | | | | | |
| 1 | 中国石油天然气股份有限公司长庆油田分公司 | 3,502.17 | 27.48% | 智能产品 | |
| 2 | 江苏神通阀门股份有限公司 | 962.16 | 9.76% | 普通产品 | |
| | | 191.86 | | 智能产品 | |
| | | 89.4 | | 核电产品 | |
| 3 | 哈电集团哈尔滨电站阀门有限公司 | 673.83 | 7.87 | 智能产品 | |
| | | 329.53 | | 普通产品 | |
| 4 | 中核核电运行管理有限公司 | 973.05 | 7.63% | 核电产品 | |
| 5 | 深圳市中意嘉信进出口有限公司 | 573.68 | 4.57% | 核电产品 | |
| | | 9.27 | | 智能产品 | |
| 合计 | | 7,304.95 | 57.31% | - | |
| 2018 年度 | | | | | |
| 1 | 中国石油天然气股份有限公司长庆油田分公司 | 1,818.94 | 19.71% | 智能产品 | |
| 2 | 江苏神通阀门股份有限公司 | 624.32 | 9.07% | 普通产品 | |
| | | 175.11 | | 智能产品 | |
| | | 37.84 | | 核电产品 | |
| 3 | 哈电集团哈尔滨电站阀门有限公司 | 459.95 | 7.31% | 智能产品 | |
| | | 214.89 | | 普通产品 | |
| 4 | 云南欧双环保设备有限公司 | 301.65 | 3.39% | 智能产品 | |
| | | 10.78 | | 普通产品 | |
| 5 | 石特阀门股份有限公司 | 238.97 | 2.98% | 普通产品 | |
| | | 36.05 | | 智能产品 | |
| 合计 | | 3,918.50 | 42.46% | - | |

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理



4、营收稳步增长，公司发展稳中有进

4.1、营收稳定增长，除今年上半年外增速较快

2019年公司营收2.52亿元，同比上涨16.41%。今年上半年公司实现营收1.04亿元，同比下降1.33%。从营收来看，公司营收稳步增长，除今年上半年外，17-19年三年的增速均保持了较高水平。

图表 11：2015-2020 上半年常辅股份营收及增速情况



资料来源：公司年报、新三板智库整理

同时，公司的扣非净利润增长更加显著。2019年扣非净利润为2,632.02万元，增速达到22.67%，高于营收增长。

图表 12：2015-2020 上半年常辅股份扣非净利润及增速情况





资料来源：公司年报、新三板智库整理

2017 年扣非净利润的增速达到了 54.85%，虽然增速在逐年下滑，但即使今年上半年营收出现负增长，公司扣非净利润也依然达到 1,076.19 万元，实现同比增长 14.62%，从利润表来看，是由于公司利息费用减少、资产处置收益增加导致。

从公司的毛利率和净利率来看，公司毛利率较为稳定，在 38% 左右，净利率也稳定在 10% 附近。与可比上市公司相比，均略高于平均水平，公司的盈利能力较强。

图表 13：2015-2020 上半年常辅股份销售毛利率和净利率与同行对比情况

| 公司 | 项目 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 上半年 |
|---------------------|----------|--------|-------|-------|-------|--------|----------|
| 川仪股份 (603100.SH) | 销售净利率(%) | 4.68 | 3.83 | 5.16 | 10.90 | 5.79 | 4.45 |
| | 销售毛利率(%) | 27.05 | 29.56 | 32.00 | 31.26 | 32.10 | 35.06 |
| 威尔泰 (002058.SH) | 销售净利率(%) | -12.16 | 4.56 | 2.52 | 3.90 | -15.61 | -6.91 |
| | 销售毛利率(%) | 35.40 | 38.24 | 38.22 | 37.21 | 29.00 | 33.46 |
| 埃斯顿 (002747.SZ) | 销售净利率(%) | 10.77 | 11.24 | 9.46 | 7.80 | 6.20 | 5.89 |
| | 销售毛利率(%) | 34.65 | 31.65 | 33.44 | 35.99 | 36.01 | 36.85 |
| 炬华科技 (300360.SZ) | 销售净利率(%) | 21.73 | 21.40 | 16.16 | 15.60 | 27.22 | 35.73 |
| | 销售毛利率(%) | 33.41 | 36.60 | 32.00 | 35.76 | 39.62 | 44.10 |
| 平均值 | 销售净利率(%) | 6.26 | 10.26 | 8.33 | 9.55 | 5.90 | 9.79 |
| | 销售毛利率(%) | 32.63 | 34.01 | 33.92 | 35.06 | 34.18 | 37.37 |
| 常辅股份 (871396.OC) | 销售净利率(%) | 10.89 | 10.14 | 11.34 | 12.80 | 11.49 | 11.15 |
| | 销售毛利率(%) | 36.70 | 37.45 | 38.19 | 38.41 | 39.39 | 39.11 |

资料来源：Choice、新三板智库整理

4.2、偿债、营运能力稳定，与同行相比有竞争力

公司资产负债表各项目 2015-2020 上半年都较为稳定，资产负债率从 2015 到 2020 上半年均保持在 41% 左右，波动不大。其中，负债主要为流动负债，以应付账款和短期借款为主。

图表 14：2015-2020 上半年常辅股份资产负债率情况

| 年份 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 上半年 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| 资产负债率(%) | 44.49 | 42.58 | 40.16 | 41.22 | 46.28 | 40.84 |

资料来源：Choice、新三板智库整理

在偿债能力方面，公司的流动比率和速动比率略低于同行上市公司的平均水平，但是始终分别保持在 2.5 和 2.0 附近，较为稳定。

图表 15：2015-2020 上半年常辅股份流动/速动比率与同行上市公司对比情况

| 公司 | 项目 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 上半年 |
|------|------|------|------|------|------|------|----------|
| 川仪股份 | 流动比率 | 1.48 | 1.43 | 1.55 | 1.52 | 1.54 | 1.60 |



| | | | | | | | |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| (603100.SH) | 速动比率 | 1.26 | 1.17 | 1.32 | 1.29 | 1.30 | 1.28 |
| 威尔泰 | 流动比率 | 4.46 | 6.58 | 5.83 | 7.01 | 6.29 | 6.71 |
| (002058.SH) | 速动比率 | 3.26 | 5.31 | 4.57 | 5.02 | 4.44 | 4.52 |
| 埃斯顿 | 流动比率 | 2.20 | 3.83 | 1.57 | 1.30 | 0.98 | 1.05 |
| (002747.SZ) | 速动比率 | 1.69 | 3.33 | 1.30 | 1.07 | 0.79 | 0.73 |
| 炬华科技 | 流动比率 | 2.88 | 2.95 | 4.45 | 5.16 | 4.66 | 5.60 |
| (300360.SZ) | 速动比率 | 2.25 | 2.53 | 4.08 | 4.79 | 4.21 | 5.01 |
| 平均值 | 流动比率 | 2.76 | 3.70 | 3.35 | 3.75 | 3.37 | 3.74 |
| | 速动比率 | 2.12 | 3.09 | 2.82 | 3.04 | 2.69 | 2.89 |
| 常辅股份 (871396.OC) | 流动比率 | 2.50 | 2.54 | 2.66 | 2.45 | 2.14 | 2.46 |
| | 速动比率 | 1.95 | 1.96 | 2.13 | 1.85 | 1.61 | 1.85 |

资料来源：Choice、新三板智库整理

从存货周转率来看，公司存货周转率略低于同行上市公司的平均水平，但是始终保持一个较为稳定的水平。2020年上半年，同行公司的存货周转率都出现了大幅度下降，常辅股份也不例外，仅为0.97次。

图表 16：2015-2020 上半年常辅股份存货周转率与同行上市可比公司对比

| 公司 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 上半年 |
|------------------|------|------|------|------|------|----------|
| 川仪股份 (603100.SH) | 5.18 | 4.16 | 3.72 | 4.54 | 4.71 | 1.74 |
| 威尔泰 (002058.SH) | 1.47 | 1.55 | 1.85 | 1.60 | 1.27 | 0.42 |
| 埃斯顿 (002747.SZ) | 3.77 | 3.52 | 2.94 | 2.78 | 2.66 | 1.33 |
| 炬华科技 (300360.SZ) | 2.03 | 2.80 | 3.35 | 3.19 | 2.85 | 0.98 |
| 平均值 | 3.11 | 3.01 | 2.97 | 3.03 | 2.87 | 1.12 |
| 常辅股份 (871396.OC) | 2.55 | 2.34 | 2.61 | 2.65 | 2.50 | 0.97 |

资料来源：Choice、新三板智库整理

2015-2019年公司的应收账款周转率一直保持在2.00左右，2019年为2.15，因此存在的营收账款风险较小。从现金流量来看，公司经营活动现金流状况良好，2020年上半年达到1,661.72万元，相比2019年上半年增长了3.63%。

图表 17：常辅股份 2015-2020 年经营活动产生的现金流量净额 (单位：万元)



资料来源：Choice、新三板智库整理

2015 年-2018 年常辅股份的应收账款占营收比例保持在 35% 左右，2019 下降至 27.36%。但今年上半年，公司应收账款上升至 7,170.36 万元，从账龄结构来看，绝大部分应收账款（7,036.29 万元）在一年以内。从公司历年数据来看，半年报期间应收账款周转率均在 0.9 左右，2020 年上半年为 0.83。

5、风险提示

商标宣告无效的风险：常辅股份因与施博尔集团股份有限公司之间的商标纠纷，五项商标被施博尔集团股份有限公司申请无效宣告，该申请尚处于审查阶段。公司已经向国家知识产权局提交《答辩书》并于 2020 年 8 月提交证据资料，在国家知识产权局审查期间，公司使用上述商标不受影响。但国家知识产权局对上述申请暂未作出决定，公司存在商标被无效宣告的风险。

进口替代风险：目前中美经贸关系渐渐从互补性向竞争性发展，得中国制造业的转型升级势在必行。在外部环境和内部环境的双重压力下，国产化是中国产业升级的重要途径。目前公司产品已应用于“江苏华电句容发电厂二期扩建 3 号 4 号（2×1000MW 超超临界）机组”、“福建福清核电 5, 6 号机组（华龙一号），巴基斯坦卡拉奇核电 2, 3 号机组（华龙一号）”、“CAP1400 核电项目 1, 2 号机组（国核示范）”项目上，实现了一定规模的进口产品国产化替代。但假若公司技术升级迭代不及时，或产品质量难以继续满足进口替代的标准，我国对核电等领域推动放缓等将在一定程度对公司未来的业务拓展和进口替代进程产生不利影响。

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。