

2022年6月10日

优机股份—综合性机械设备及零部件制造商，提供一站式服务

—北交所新股申购策略报告之十五

相关研究

《奥迪威、天润科技同时申购，关注新兴成长股》2022/5/28
《泰德股份—汽车轴承“小巨人”，发力商用车与新能源车》2022/6/1

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴
(8621)23297818×转
15921910289
wangyq@swsresearch.com

本期投资提示：

- **基本面：专注机械设备及零部件的定制开发与一站式服务，国内市场贡献新增量。**公司2001年成立，总部位于四川成都，采用“自主生产+协同制造”柔性制造模式，高效、高性价比响应客户需求。产品覆盖油气化工、工程矿山机械、通用机械、液压系统和航空零部件精密加工五大领域，囊括上万个规格型号，品类丰富度居行业前列。公司境外客户基础牢固，长期服务40多个国家地区知名企业；境内聚焦高端油气化工阀门和航空零部件领域，陆续开拓中石油、中海油等央企客户，形成较好标杆效应。新市场开拓叠加境外需求修复，2021年业绩恢复正增长。19-21年营收CAGR为7.98%；19-21年归母净利润CAGR为8.155%。21年毛利率22%，净利率6.43%。
- **发行方案：**本次新股发行采用直接定价方式，战略配售及超额配售，申购日期2022年6月13日，申购代码“889669”。初始发行规模1150万股，占发行后公司总股本的15.01%（超额行使前），预计募资0.81亿元，发行后公司总市值5.36亿。新股发行价格7元/股，与底价相同，发行PE(TTM)为13.03倍，可比上市公司PE(TTM)中值为38倍。网上顶格申购需冻结资金382.34万元，网下战略配售共引入战投6名，包括2家券商，4家私募。
- **中签率测算：**假设本次打新参与度为3.5%-4%，单户冻结资金规模18万，预计中签率区间为0.224%-0.256%。
- **行业情况：**油气化工和通用流体控制零部件占公司收入比重超六成，均属阀门制造领域。**阀门行业增速平稳，天然气管道建设催生新需求。**阀门属消耗品，一般3-5年更换周期，全球约80%阀门需求来自于更新替换和维修，需求增长较为稳健。根据中石油发布的《世界与中国能源展望》，预计2040年前油气仍将是能源结构的最大组成部分，其中石油占比在18-30%之间，天然气占比有望提升至25%-28%，为油气阀门长期需求提供有力支撑。**国内阀门制造处技术追赶阶段，中高端存国产替代机遇。**我国阀门制造行业参与者众多，行业集中度较低，呈现低端阀门产能过剩、中端阀门市场竞争充分、部分高端及特殊阀门市场被国外企业垄断的格局。随着国内阀门企业研发实力不断提升，在中高端市场，如纽威股份、江苏神通、中核科技等国内企业凭借更强的成本控制与配套能力，有望持续实现对外资品牌的进口替代。
- **申购建议：积极参与。**公司轻资产运营、多产品供给，定位于综合性机械设备及零部件制造服务商，募投扩大航空零部件产能，深化与现有客户合作，业绩增量有限但确定性较强。新股首发PEttm13倍，估值较可比公司折价明显，发行后预计可流通比例低，老股占可流通比适中，建议积极参与。
- **风险因素：**1) 中美贸易摩擦风险；2) 供应商管理风险；3) 上游协同制造产品价格波动风险；4) 海运费上涨风险。



申万宏源研究微信服务号

目录

1. 综合性机械设备及零部件制造商，提供一站式服务 ... 4
2. 发行方案：发行后可流通比例低，顶格申购门槛低 ... 5
3. 行业情况：低端竞争激烈、中高端国产化趋势明显 ... 6
4. 公司竞争优势：一站式定制化服务、技术、供应链管理和品牌和客户 7
5. 主要风险：中美贸易摩擦、供应商管理、上游协同制造产品价格波动、海运费上涨等风险 7
6. 可比公司：业绩体量小，成长性处同行中游 7
7. 申购建议：积极参与 8

图表目录

图 1: 公司 2021 年主营业务收入构成 (按产品)	4
图 2: 公司 2021 主营业务收入构成 (按销售区域)	4
表 1: 公司募投新增产品产能	5
表 2: 优机股份重要发行要素一览	5
表 3: 优机股份可比公司收入结构	7
表 4: 优机股份可比公司财务对比	8
表 5: 可比上市公司相对估值	8

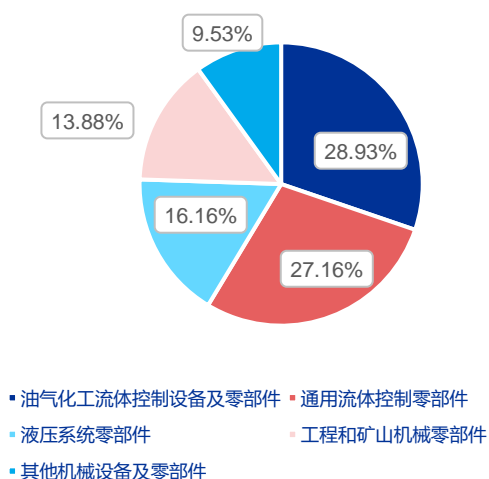
1. 综合性机械设备及零部件制造商，提供一站式服务

专注机械设备及零部件的定制开发与一站式服务，国内市场贡献新增量。公司2001年成立，总部位于四川成都，采用“自主生产+协同制造”柔性制造模式，提供多元化产品供给。公司产品覆盖油气化工、工程矿山机械、通用机械、液压系统和航空零部件精密加工五大领域，囊括上万个规格型号，品类丰富度居行业前列。**公司境外客户基础牢固**，产品长期供应德国添里仕、美国百利、美国艾默生、加拿大莫纳克、德国阿达姆斯、丹麦埃维柯和澳大利亚英孚彼德等国际知名企业；**境内率先切入高端市场**，聚焦高端油气化工阀门和航空零部件领域，陆续开拓中石油、中海油、国家管网及中航工业集团等大型央企和地方国有企业客户，以标杆效应助力市场推广。

公司自主生产能力先进、协同制造模式成熟，“高效、高性价比”响应客户需求。公司专注产品研发与设计、工艺改进、供应链管理和过程控制等核心环节，通过标准转化和流程分解，将具体制造工序分配给合格供应商，向其输出质量规范，提供技术支持和进程管理，形成快速相应、灵活排产的供应链协同制造体系。目前，公司已在四川成都、四川德阳、四川眉山和澳大利亚自建四大先进制造基地，拥有协同制造商超300家，主要协同方合作期限均超10年。

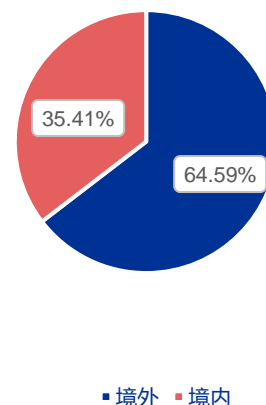
国内市场拓展叠加境外需求修复，2021年业绩恢复正增长。2021年实现营收7.06亿，近3年CAGR为+7.98%；2021年归母净利润4540万元，近3年CAGR为+8.15%。主要因物料价格上涨及产品结构变动，报告期毛利率呈下降趋势。2021年毛利率21.82%，较2020年下降2.03pct；净利率6.43%，较2020年下降0.29pct。

图 1：公司 2021 年主营业务收入构成（按产品）



资料来源：招股说明书（注册稿），申万宏源研究

图 2：公司 2021 年主营业务收入构成（按销售区域）



资料来源：招股说明书（注册稿），申万宏源研究

募投新增航空零部件产能+升级研发中心。“航空零部件智能制造基地建设项目”建设期 2 年，完全达产后将新增产能 3.2 万套/年，约为 2021 年航空零部件产能的 76%。

表 1：公司募投新增产品产能

产品类型	新增产能 (万套/年)
航空液压系统零部件	1.4
起落架零部件	1.0
航空零件工装型架	0.8
合计	3.2

资料来源：招股说明书（注册稿），申万宏源研究

2. 发行方案：发行后可流通比例低，顶格申购门槛低

发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 7 元/股，与底价相同。初始发行规模 1150 万股，占发行后总股份的 15.01%。发行后预计可流通比例为 22.53%，老股占可流通比例为 36.73%，老股占比适中。

(2) 6 家机构投资者参与战略配售，包括 2 家券商，4 家私募。网上顶格申购量 54.62 万股，需冻结资金 382.34 万元，顶格门槛低。

中签率测算：

假设本次打新参与度为 3.5%-4%，单户冻结资金规模 18 万，预计中签率区间为 0.224%-0.256%。

表 2：优机股份重要发行要素一览

基本信息	股票代码	833943.BJ	所属申万一级行业	机械设备
	股票简称	优机股份	发行代码	889669
	定价方式	直接定价	发行价格 (元/股)	7
	募集金额 (万元)	8,050	主承销商	东莞证券
	初始发行股份数量 (万股)	1150	占发行后总股本比例	15.01%
	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购	路演日	2022.6.10	申购日	2022.6.13
限制	申购款退回日	2022.6.16	网上最高申购量 (万股)	54.62
基本面信息	2021 年收入 (万元)	70600.20	2021 年净利润 (万元)	4,116
	2021 年综合毛利率%	21.82	2021 年加权 ROE%	11.3
	2021 年收入增长率%	24.57	2021 年归母净利润增长率%	39.69
股本信息	发行前总股本 (万股)	6,514	发行前限售股 (万股)	5,880
	发行后预计可流通比例	22.53%	老股占可流通股本比例	36.73%

价格信息	发行 PE (TTM)	13.03 倍	发行底价/PE 水平	7 元/13.03 倍
	发行后 2021EPS (元)	0.54	发行 PE (LYR)	13.03 倍
	停牌前 60 天交易均价	12.12	停牌收盘价 (元)	17.8

资料来源: wind,公司公告,申万宏源研究

注: 1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他; 2.发行 PE (TTM) 按发行后股本计算, 不考虑超额配售股份数; 3.发行 PE (LYR) 按 2021 年归母净利润计算发行后每股收益, 不考虑超额配售股份数。

3. 行业情况：低端竞争激烈、中高端国产化趋势明显

油气化工和通用流体控制零部件占公司收入比重超六成, 均属阀门制造领域。

阀门制造**上游**主要为钢材、各类铸件、锻件等原材料, **下游**包括油气、能源、炼化工业、化工、废水、造纸、灌溉、钢铁、医药等多个行业。其中, 石油、天然气行业阀门需求最大, 占比 17%, 其次为能源、炼化工业, 占比分别为 14%、13%。

阀门行业增速平稳, 天然气管道建设催生新需求。阀门属消耗品, 一般 3-5 年更换周期, 全球约 80%阀门需求来自于更新替换和维修, 需求增长较为稳健。据 GIA 数据, 2020 年全球阀门制造行业规模约 732 亿美元, 2015-2020 年 CAGR 为 3.9%。根据中石油发布的《世界与中国能源展望》, 预计 2040 年前油气仍将是能源结构的最大组成部分, 其中石油占比处于 18-30%之间, 天然气占比有望提升至一次能源总量的 25%-28%, 为油气阀门长期需求提供有力支撑。

国内阀门制造处技术追赶阶段, 中高端存国产替代机遇。我国阀门制造行业参与者众多, 行业集中度较低, 呈现低端阀门产能过剩、中端阀门市场竞争充分、部分高端及特殊阀门市场被国外企业垄断的格局。随着国内阀门企业研发实力不断提升, 在中高端市场, 如纽威股份、江苏神通、中核科技等国内企业凭借更强的成本控制与配套能力, 有望持续实现对外资品牌的进口替代。

工程和矿山机械零部件领域, 同样面临“高端产品缺失、中低端产品同质化”的问题, 关键零部件如传动系统, 仍高度依赖进口。**液压系统零部件领域,** 国内高端领域液压油缸仍由外资企业主导, 国内少数龙头企业如恒立液压, 逐步在中高端领域实现进口替代。**航空零部件,** 竞争强度不高, 主机厂配套企业、科研企业和合资企业、民营企业各自专注相对固定的业务领域, 形成良性互动关系。

4. 公司竞争优势：一站式定制化服务、技术、供应链管理和品牌和客户

(1) **一站式定制化服务优势。**公司立足于定制化机械设备及零部件行业，将客户向多个供应商下单采购不同设备及零部件的传统模式转变为一站式定制服务。

(2) **技术优势。**截止 2021 年末，公司累计获得专利 85 项，参与 4 项国家或行业标准制定，公司和子公司精控阀门是国家高新技术企业、四川省企业技术中心。

(3) **供应链管理。**公司建立了自主生产和协同制造的柔性制造体系，能快速、灵活应对客户对不同应用场景零部件的多样化需求。

(4) **客户优势。**公司服务于国内市场和欧洲、北美、亚洲、大洋洲等全球 40 多个国家和地区的客户。

5. 主要风险：中美贸易摩擦、供应商管理、上游协同制造产品价格波动、海运费上涨等风险

- (1) 中美贸易摩擦风险；
- (2) 供应商管理风险；
- (3) 上游协同制造产品价格波动风险；
- (4) 海运费上涨风险。

6. 可比公司：业绩体量小，成长性处同行中游

公司轻资产运营，主攻客户一站式、多样化采购需求，从商业模式与下游应用看，与可比公司的可比性一般。

纽威股份、应流股份、联诚精密为某几个特定行业提供定制化产品，规模化生产与成本控制能力更强；怡合达提供提工厂自动化零部件一站式供应，下游对接新能源、汽车、3C、PCB、半导体、家电等行业，需求端与公司差异较大。

表 3：优机股份可比公司收入结构

代码	简称	2021 年收入结构
603699.SH	纽威股份	阀门:93.28%;零件:3.23%;锻件:2.72%;其他业务:0.74%;铸件:0.04%
603308.SH	应流股份	泵及阀门零件:52.72%;机械装备构件:42.71%;其他业务:4.56%

002921.SZ	联诚精密	农机/工程机械零件:33.51%;商用车零件:18.19%;压缩机零件:14.7%;乘用车零件:13.64%;电力金具零件:6.85%;农机整机:4.89%;其他:4.89%;其他业务:2.29%;新能源零件:0.45%;环保/水处理零件:0.32%;食品机械零件:0.27%
301029.SZ	怡合达	直线运动零件:29.6%;铝型材及配件:20.45%;传动零部件:12.64%;机械加工件:10.94%;工业箱体结构部件:8.79%;机械小零件:5.69%;电子电气类:5.17%;气动元件:2.69%;工业自动化设备:1.97%;其他:1.92%;其他业务:0.13%
833943.BJ	优机股份	油气化工流体控制设备及零部件:28.6%;通用机械设备:26.86%;液压系统零部件:15.97%;工程和矿山机械零部件:13.73%;其他机械设备:9.42%;航空零部件精密加工服务:4.28%;其他业务:1.14%

资料来源: wind, 申万宏源研究

表 4: 优机股份可比公司财务对比

代码	简称	2021 收入 (百万元)	2021 归母 净利润(百万 元)	2021 年收 入增长率 (%)	2021 年扣非 归母净利润 增长率 (%)	毛利 率%	研发支出 占比 (%)	应收账款 周转天数
603699.SH	纽威股份	3,961.74	377.46	9.07	-21.71	27.85	3.79	137.78
603308.SH	应流股份	2,040.10	231.18	11.29	4.62	36.44	15.69	141.95
002921.SZ	联诚精密	1,210.58	74.20	32.66	-9.68	21.55	2.30	74.38
301029.SZ	怡合达	1,802.82	400.65	49.03	51.01	41.57	3.67	61.06
833943.BJ	优机股份	706.00	41.16	24.57	24.97	21.82	2.80	108.48

资料来源: wind, 申万宏源研究

7. 申购建议: 积极参与

公司轻资产运营、多产品供给, 定位于综合性机械设备及零部件制造服务商, 募投扩大航空零部件产能, 深化与现有客户合作, 业绩增量有限但确定性较强。新股首发 P/Ettm13 倍, 估值较可比公司折价明显, 发行后预计可流通比例低, 老股占可流通比适中, 建议积极参与。

表 5: 可比上市公司相对估值

代码	简称	当前总市值 (亿)	PE (TTM)
603699.SH	纽威股份	62.6	16.20
603308.SH	应流股份	103.2	43.51
002921.SZ	联诚精密	18.6	33.23
301029.SZ	怡合达	310.3	70.53
		中值	38.4
		均值	40.9
833943.BJ	优机股份	5.36	13.03

资料来源: wind, 申万宏源研究

注: 股价为 2022/6/9 收盘价格。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。