

2022年12月29日

福斯达 (603173.SH)

投资要点

◆ 下周三（1月4日）有一家主板上市公司“福斯达”询价。

◆ **福斯达 (603173)**：公司长期致力于深冷技术领域，主要产品为空气分离设备、液化天然气装置、绕管式换热器、化工冷箱和液体贮槽等深冷装备。公司2019-2021年分别实现营业收入7.19亿元/10.78亿元/14.46亿元，YOY依次为29.62%/50.01%/34.16%，三年营业收入的年复合增速37.66%；实现归母净利润0.71亿元/1.45亿元/1.60亿元，YOY依次为398.19%/104.41%/10.65%，三年归母净利润的年复合增速124.19%。最新报告期，2022前三季度公司实现营业收入12.72亿元，同比增长42.33%；实现归母净利润1.12亿元，同比增长34.47%。公司预计2022年度归属于母公司股东的净利润约为15,000.00万元至18,000.00万元，较上年同期预计增幅为-6.35%至12.38%。

- ① **投资亮点：**1、公司是国内深冷行业的领先厂商，是国内仅有五家具有6万等级及以上制氧容量空分设备业绩的企业之一。公司成立于2000年，成立以来持续深耕深冷设备及解决方案，目前是国内深冷行业领先厂商之一，近年来市占率均为行业前列；据公司招股说明书，2018-2020年，公司以制氧容量为统计口径计算的空气分离设备的国内市场占有率为7.15%、9.72%和4.99%，分别居行业第四位、第四位和第七位。此外，公司还是国内仅有五家具有6万等级及以上制氧容量空分设备业绩的企业之一、少数的具备100万方等级的LNG装置的制造能力的企业之一，具备较好的承接大型、特大型设备项目的能力。2、公司或受益于石油炼化一体、现代煤化工及冶金行业的发展带来的对空分设备的稳定需求，截至2022年前三季度，公司在手订单较为充裕。公司核心产品空分设备的主要应用领域为化工和冶金，而预计“十四五”时期现代煤化工的高速发展、炼化行业减油增化转型以及钢铁产业的产能置换均将带动对空分设备的需求稳定增长，公司或有望持续受益。根据公司招股说明书，公司于2020年开始将客户预付款通过“合同负债”核算，据合同负债科目推算，截至2022年9月30日，公司预收客户款余额为9.00亿元，较22H1增长34.35%，或为在手订单增加及客户履约情况良好导致。3、公司募投项目杭州厂房已开始建设，或更快地弥补德清厂房拆迁带来的产能空缺。公司募投项目“年产15套大型深冷装备智能制造项目”拟在杭州建设厂房，形成年产15套大型深冷设备产品的能力，目前已投入建设；据公司招股书，截至2022年6月末，公司在建工程金额为5,886.28万元，系年产15套大型深冷装备智能制造项目及研发中心建设项目。据公司招股书披露，杭州厂房的建设的原因之一为弥补公司位于德清市的子公司福斯达气体因土地收储，约定于2022年11月30日前腾空带来的生产场地不足及产能瓶颈问题，而其提前建设或有望使公司缩短受上述问题掣肘的时间。
- ② **同行业上市公司对比：**公司主要提供深冷装备产品及相应解决方案；根据业务的相似性，选取杭氧股份、中泰股份、蜀道装备作为可比上市公司。从可比公司来看，2021年平均收入规模为49.39亿元、PE-TTM（剔除负值，算数平均）为22.61X，销售毛利率为19.23%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但毛利率水平高于行业平均。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	120.00
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@huajinse.cn

相关报告

- 九州一轨-新股专题覆盖报告（九州一轨）
 -2022年第194期 2022.12.29
- 百利天恒-新股专题覆盖报告（百利天恒）
 -2022年第193期 2022.12.20
- 信达证券-新股专题覆盖报告（信达证券）
 -2022年第192期 2022.12.19
- 佰维存储-新股专题覆盖报告（佰维存储）
 -2022年第191期 2022.12.14
- 富乐德-新股专题覆盖报告（富乐德） -2022年第190期 2022.12.13



- ◆ **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、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	718.7	1,078.1	1,446.4
同比增长(%)	29.62	50.01	34.16
营业利润(百万元)	79.1	160.9	170.0
同比增长(%)	790.17	103.28	5.67
净利润(百万元)	70.8	144.8	160.2
同比增长(%)	398.19	104.41	10.65
每股收益(元)	0.59	1.21	1.33

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、福斯达	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	5
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	7

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	4
图 4: 公司 ROE 变化	4
图 5: 2011 年至 2020 年气体分离设备行业工业总产值情况（亿元）	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	6
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、福斯达

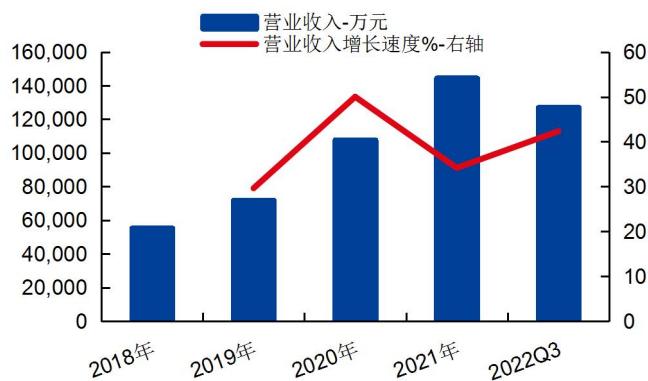
公司长期致力于深冷技术领域，从事各类深冷技术工艺的开发及深冷装备的设计、制造和销售，为客户提供深冷系统整体解决方案。公司主要产品为空气分离设备、液化天然气装置、绕管式换热器、化工冷箱和液体贮槽等深冷装备。

(一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 7.19 亿元/10.78 亿元/14.46 亿元，YOY 依次为 29.62%/50.01%/34.16%，三年营业收入的年复合增速 37.66%；实现归母净利润 0.71 亿元/1.45 亿元/1.60 亿元，YOY 依次为 398.19%/104.41%/10.65%，三年归母净利润的年复合增速 124.19%。最新报告期，2022 前三季度公司实现营业收入 12.72 亿元，同比增长 42.33%；实现归母净利润 1.12 亿元，同比增长 34.47%。

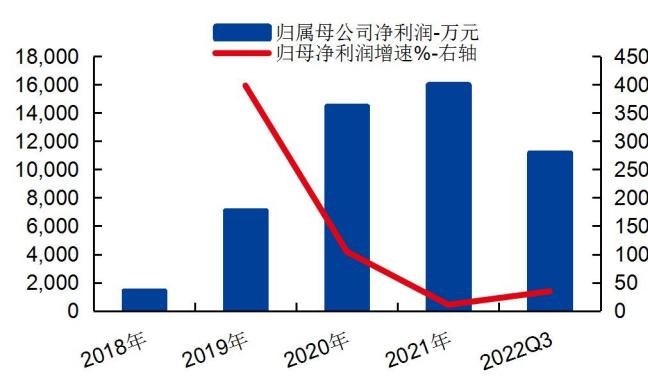
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为空分设备（11.77 亿元，81.63%）、液化天然气装置（1.37 亿元，9.52%）及其他（1.28 亿元，8.85%）。报告期内，空分设备一直为公司的核心产品，贡献收入占主营收入比重维持在 80%以上。

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



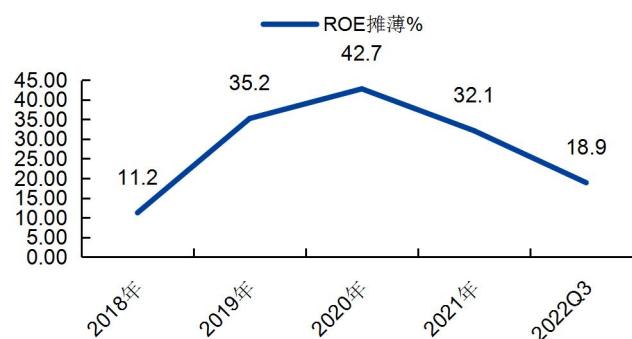
资料来源：wind，华金证券研究所

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

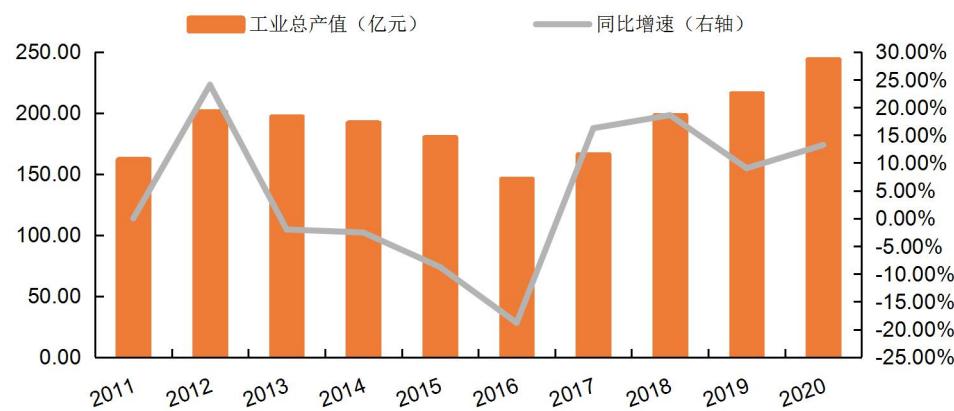
公司主要从事各类深冷技术工艺的开发及深冷装备的设计、制造和销售及为客户提供深冷系统整体解决方案，隶属于深冷技术行业。

1、深冷技术行业

深冷技术工艺系在低温环境中（通常为-60℃~ -269℃）对天然气、合成气、化工尾气、烯烃、空气等介质进行液化、净化或分离的工艺方法。深冷装备系用以实现上述工艺目的的设备，如空气分离设备、液化天然气装置等，广泛应用于天然气、煤化工、石油化工、冶金、核电、航空航天、半导体、多晶硅片、新能源电池、工业气体等行业。

市场规模方面，根据《2021年气体分离设备行业统计年鉴》披露，**2020年度气体分离设备行业实现工业总产值 244.83 亿元，同比增长 13.23%；**实现营业收入 250.30 亿元，同比增长 6.22%；利润总额 22.31 亿元，同比增长 10.89%。

图 5：2011 年至 2020 年气体分离设备行业工业总产值情况（亿元）



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

国外主要行业企业包括德国林德集团、法国液化空气集团、美国空气产品公司等一批全球知名大企业。随着我国工业气体行业及下游应用领域的快速发展，全球知名的气体设备与工程公司均已通过合资、独资等方式进入中国市场。而国内主要行业企业有杭州制氧机集团股份有限公司、开封空分集团有限公司、四川空分（集团）有限责任公司、杭州中泰深冷技术股份有限公司、成都深冷液化设备股份有限公司及公司等。

(三) 公司亮点

1、公司是国内深冷行业的领先厂商，是国内仅有五家具有 6 万等级及以上制氧容量空分设备业绩的企业之一。公司成立于 2000 年，成立以来持续深耕深冷设备及解决方案，目前是国内深冷行业领先厂商之一，近年来市占率均为行业前列；据公司招股说明书，2018-2020 年，公司以制氧容量为统计口径计算的空气分离设备的国内市场占有率为 7.15%、9.72% 和 4.99%，分别居行业第四位、第四位和第七位。此外，公司还是国内仅有五家具有 6 万等级及以上制氧

容量空分设备业绩的企业之一、少数的具备 100 万方等级的 LNG 装置的制造能力的企业之一，具备较好的承接大型、特大型设备项目的能力。

2、公司或受益于石油炼化一体、现代煤化工及冶金行业的发展带来的对空分设备的稳定需求，截至 2022 年前三季度，公司在手订单较为充裕。公司核心产品空分设备的主要应用领域为化工和冶金，而预计“十四五”时期现代煤化工的高速发展、炼化行业减油增化转型以及钢铁产业的产能置换均将带动对空分设备的需求稳定增长，公司或有望持续受益。根据公司招股书，公司于 2020 年开始将客户预付款通过“合同负债”核算，据合同负债科目推算，截至 2022 年 9 月 30 日，公司预收客户款余额为 9.00 亿元，较 22H1 增长 34.35%，或为在手订单增加及客户履约情况良好导致。

3、公司募投项目杭州厂房已开始建设，或更快地弥补德清厂房拆迁带来的产能空缺。公司募投项目“年产 15 套大型深冷装备智能制造项目”拟在杭州建设厂房，形成年产 15 套大型深冷设备产品的能力，目前已投入建设；据公司招股书，截至 2022 年 6 月末，公司在建工程金额为 5,886.28 万元，系年产 15 套大型深冷装备智能制造项目及研发中心建设项目。据公司招股书披露，杭州厂房的建设的原因之一为弥补公司位于德清市的子公司福斯达气体因土地收储，约定于 2022 年 11 月 30 日前腾空带来的生产场地不足及产能瓶颈问题，而其提前建设或有望使公司缩短受上述问题掣肘的时间。

（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、年产 15 套大型深冷装备智能制造项目：本项目拟主要生产大型空分设备、LNG 装置和化工冷箱设备中的精馏塔、撬装冷箱等自制部件，与外购部件组合后，预计达产后形成年产各类型大型深冷装备产品共 15 套的生产能力。项目建设期 2 年，达产后预计平均实现年销售收入 70,796.46 万元，所得税前财务内部收益率为 24.91%，所得税后财务内部收益率为 21.79%，所得税前静态投资回收期为 5.71 年（含建设期），所得税后静态投资回收期为 6.16 年（含建设期）。

2、研发中心建设项目：本项目通过研发场地建设为公司未来研发项目的开展和研发、办公人员提供实验、检测和办公场地，购置、安装实验和检测软硬件设备的方式，提升公司在深冷装备领域的研发和检测能力。

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	年产 15 套大型深冷装备智能制造项目	29,688.75	29,688.75	2 年
2	研发中心建设项目	14,211.25	14,211.25	2 年
3	补充流动资金	31,100.00	21,989.41	-
	总计	75,000.00	65,889.41	-

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

2021 年度，公司实现营业收入 14.46 亿元，同比增长 34.16%；实现归属于母公司净利润 1.60 亿元，同比增长 10.65%。公司预计 2022 年度营业收入约为 170,000.00 万元至 190,000.00 万元，较上年同期预计增幅为 17.53% 至 31.36%；预计归属于母公司股东的净利润约为 15,000.00 万元至 18,000.00 万元，较上年同期预计增幅为 -6.35% 至 12.38%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约为 14,000.00 万元至 17,000.00 万元，较上年同期预计增幅为 7.86% 至 30.98%。

公司主要提供深冷装备产品及相应解决方案；根据业务的相似性，选取杭氧股份、中泰股份、蜀道装备作为可比上市公司。从可比公司来看，2021 年平均收入规模为 49.39 亿元、PE-TTM（剔除负值，算数平均）为 22.61X，销售毛利率为 19.23%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但毛利率水平高于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
002430.SZ	杭氧股份	381.12	26.97	118.78	18.53%	11.94	41.60%	24.64%	16.30%
300435.SZ	中泰股份	50.85	18.24	24.07	21.72%	2.45	25.11%	18.94%	9.73%
300540.SZ	蜀道装备	27.08	-35.79	5.33	2.80%	-0.76	-910.81%	14.12%	-15.11%
603173.SH	福斯达	/	/	14.46	34.16%	1.60	10.65%	23.04%	32.10%

资料来源：Wind，华金证券研究所

(六) 风险提示

市场需求减少的风险、市场竞争风险、经营业绩大幅波动的风险、新冠疫情影响的风险、海外业务可持续性的风险、流动性风险、核心配套件对境外品牌依存度较高的风险、募投项目新增折旧及摊销对公司经营业绩带来的风险、应收账款风险、汇率波动风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn