

2022年12月30日

鑫磊股份（301317.SZ）

投资要点

- ◆ 下周四（1月5日）有一家创业板上市公司“鑫磊股份”询价。
- ◆ **鑫磊股份（301317）：**公司的主营业务为节能、高效空气压缩机、鼓风机等空气动力设备的研发、生产和销售；产品广泛应用于机械制造、石化化工、矿山冶金、纺织服装、医疗行业、食品行业、水泥行业、污水处理、电力行业等领域。公司2019-2021年分别实现营业收入6.11亿元/7.32亿元/8.21亿元，YOY依次为-18.89%/19.83%/12.21%，三年营业收入的年复合增速2.93%；实现归母净利润0.54亿元/0.67亿元/0.60亿元，YOY依次为2.05%/24.04%/-9.50%，三年归母净利润的年复合增速4.63%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入5.30亿元，同比下降14.08%；实现归母净利润0.58亿元，同比增长23.85%。根据初步预测，2022年公司实现归母净利润为8,050.00万元至8,900.00万元，与上年相比增长33.29%至49.02%。

① **投资亮点：**1、**公司是我国少数自主掌握节能型空气压缩机和离心式鼓风机的核心制造工艺的企业之一。**高端节能型空压机和鼓风机的生产技术工艺壁垒较高，长期由外资品牌在高端领域占据着优势地位。公司深耕空压机十余年，目前已具备包括主机、电机、压力容器等核心部件以及整机的自主生产能力，多款产品成为了国家重点支持的节能设备；以螺杆式空气压缩机为例，其能效水平已达到或超过国家1级或2级能效；而自主研发的高端鼓风机如空气悬浮离心鼓风机等，其技术水平已基本达到国外企业同等水平。借此，公司产品以技术、性能和价格优势销往世界100多个国家和地区，与多家国内外知名建立了合作关系；根据《中国通用机械工业年鉴2020》的数据统计，2019年与2020年，公司在主要动力用空压机厂商中出口业务排名前三，且出口金额在国内同类产品的占比达到2.5%以上。2、**公司前瞻性布局代表行业先进技术的悬浮离心式鼓风机等产品，并对产品进行多次迭代升级，为持续性发展注入新的动力。**不同于生产传统离心鼓风机厂商，公司自2019年开始量产鼓风机起，就主要聚焦在能够代表行业高端技术的空气悬浮离心式鼓风机和磁悬浮离心式鼓风机；空气悬浮离心式鼓风机具有减小振动、减低噪声和保持压缩介质不受污染等优点，而磁悬浮离心式鼓风机则因采用磁悬浮轴承技术，省却复杂的齿轮变速箱及油性轴承，从而获得更长的使用寿命。随后至2021年上半年，公司又推出应用于水产养殖行业的陶瓷滚珠轴承离心式鼓风机，并于2022年上半年拓展其应用领域；该类产品相比悬浮离心式鼓风机功率规格更小、产品结构更为简单、产品体积更小。随着鼓风机电品类的持续丰富，公司鼓风机业务的收入正持续攀升，从2019年的639.13万元提升至2021年8314.18万元，并在2022H1收入结构中达到16.26%的份额。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取开山股份、鲍斯股份、汉钟精机、东亚机械、欧圣电气等空压机生产企业，以及山东章鼓、金通灵、磁谷科技等鼓风机生产企业为鑫磊股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为18.26亿元、PE-TTM(剔除负值/算数平均)为25.86X，销售毛利率为30.48%；相较而言，公司的营收规模与销售毛利率均处于同业

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）	117.89
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

- 福斯达-新股专题覆盖报告（福斯达）-2022年第195期 2022.12.30
 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



的中下位区间。

- ◆ **风险提示:** 已经开启动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)	610.6	731.8	821.1
同比增长(%)	-18.89	19.83	12.21
营业利润(百万元)	59.3	75.0	64.3
同比增长(%)	0.14	26.45	-14.28
净利润(百万元)	53.8	66.7	60.4
同比增长(%)	2.05	24.04	-9.50
每股收益(元)	0.46	0.57	0.51

数据来源: 聚源、华金证券研究所

内容目录

一、鑫磊股份	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: 2012-2020 年中国空气压缩机市场规模	5
图 6: 2019-2023 年中国鼓风机市场规模及预测	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	8

一、鑫磊股份

公司的主营业务为节能、高效空气压缩机、鼓风机等空气动力设备的研发、生产和销售，主要产品包括螺杆式空压机、小型活塞式空压机、离心式鼓风机等三大系列 300 余种型号，广泛应用于机械制造、石油化工、矿山冶金、纺织服装、医疗行业、食品行业、水泥行业、污水处理、电力行业、水产养殖、电镀行业等领域以及家庭、商业场所等小流量空气动力需求领域。

经过十余年的发展，公司目前已成为空气压缩机和离心式鼓风机等空气动力设备领域内在技术创新、产品种类、品质控制和客户服务等方面都具有较强竞争力的企业。公司被评为高新技术企业、工业和信息化部第四批专精特新“小巨人”企业；同时，“鑫磊”品牌被评为中国驰名商标。截至目前，公司产品以技术、性能和价格优势销往世界 100 多个国家和地区，与多家国内外知名建立了合作关系。

(一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 6.11 亿元/7.32 亿元/8.21 亿元，YOY 依次为 -18.89%/19.83%/12.21%，三年营业收入的年复合增速 2.93%；实现归母净利润 0.54 亿元/0.67 亿元/0.60 亿元，YOY 依次为 2.05%/24.04%/-9.50%，三年归母净利润的年复合增速 4.63%。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 5.30 亿元，同比下降 14.08%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 23.85%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为螺杆式空压机（2.95 亿元，38.09%）、活塞式空压机（3.82 亿元，49.40%）、离心式鼓风机（0.83 亿元，10.75%）、合同能源管理（0.14 亿元，1.76%）。2019 至 2021 报告期间，螺杆式空压机和活塞式空压机始终为公司的主要产品及重要收入来源，合计销售收入占比维持在 80%以上；同时，离心式鼓风机作为较新的产品品类，其重要性不断提升，销售占比也由 2019 年的 1.11%上升至 2022H1 的 16.26%。

图 1：公司收入规模及增速变化

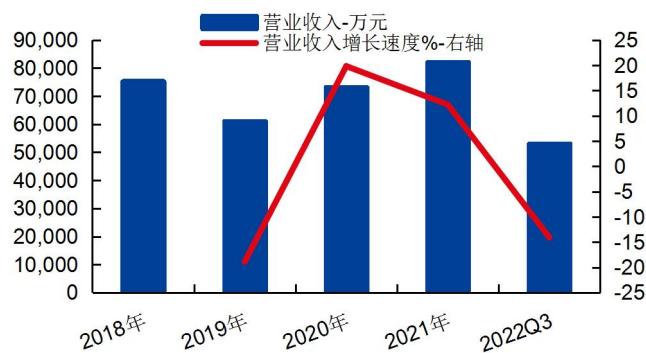
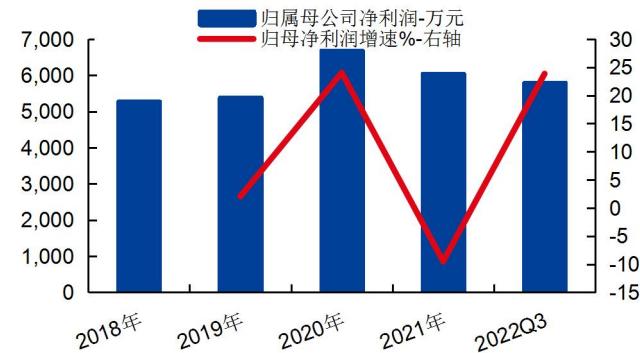


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

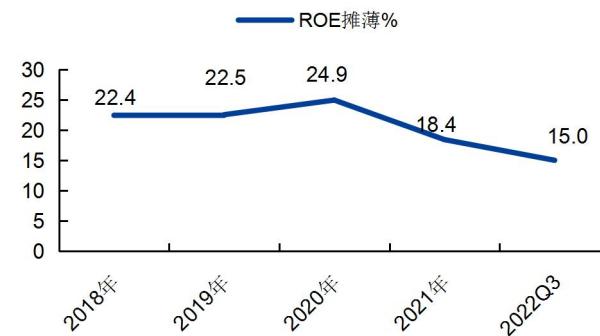
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要产品包括螺杆式空压机、小型活塞式空压机、离心式鼓风机等三大系列 300 余种型号；根据产品类型，主要涉及空气压缩机行业和鼓风机行业两个细分行业。

1、空气压缩机行业

空气压缩机的发展在我国大致先后经历了活塞式压缩机时代、常规螺杆式压缩时代和螺杆式压缩机的高端机型时代三个阶段。经过多年的发展，我国空气压缩机行业已经比较成熟。2012-2020 年，中国空气压缩机行业市场规模呈逐年上升态势。2020 年，我国空气压缩机行业规模以上企业实现销售收入 583.36 亿元，同比增长 3.95%。

图 5：2012-2020 年中国空气压缩机市场规模



资料来源：压缩机网，华金证券研究所

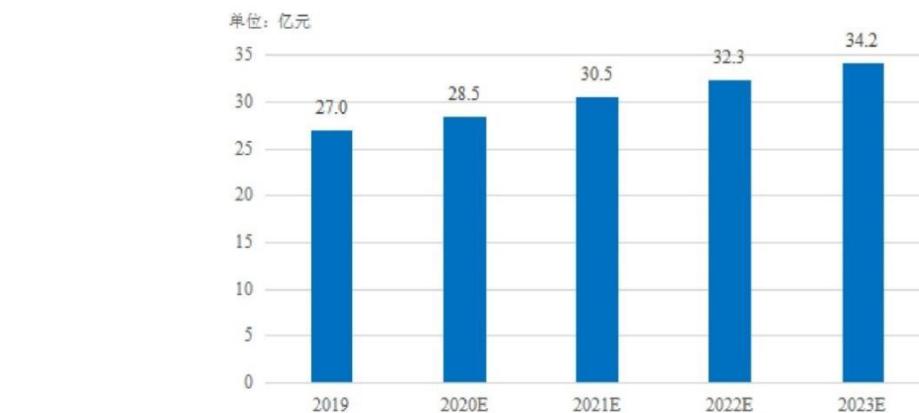
从空气压缩机行业内产品分类来看，行业内产品主要有螺杆机、微型活塞机、离心式空压机、涡旋机等产品类型。各种类型的空压机由于自身优劣势不同，应用领域也不同。其中，螺杆机以其性能稳定、易损件少、高能效、环境污染小、噪音少的优点，在大型工业领域有逐步替代活塞机的趋势。我国螺杆式空压机市场虽然起步较晚，得益于下游快速发展以及下游行业对螺杆机的接受度提高以及国内企业逐步掌握转子型线设计等核心技术，我国螺杆机市场快速发展并逐渐成为全球压缩机的生产制造基地，国产产品品质已达到或接近国际水平。压缩机网统计数据显示，

2018 年我国永磁变频螺杆空压机销售量接近 16 万台，增长近 60%；两级压缩螺杆空压机销售量为 2 万台，增长幅度近 100%，市场发展迅速。

2、鼓风机行业

与国外领先企业相比，我国鼓风机产品起步较晚。在 20 世纪 90 年代，我国鼓风机厂商通过与国外企业合作并引进先进生产技术，行业整体技术水平快速提升。2000 年以后，我国鼓风机行业产量整体呈现上升趋势，罗茨鼓风机等产品开始出口到多个国家和地区。2018 年，我国鼓风机行业产量约为 5.8 万台，同比增长 11.9%。其中，罗茨鼓风机市场份额占比为 93%，离心鼓风机市场份额占比为 7%。根据压缩机网数据统计，2019 年国内鼓风机市场规模约 27 亿元。未来随着下游应用领域电力、污水处理等行业的快速发展，将进一步增加对鼓风机的需求。预计未来三年，鼓风机市场将保持 5%-7% 的增长速度。

图 6：2019-2023 年中国鼓风机市场规模及预测



资料来源：压缩机网,华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司是我国少数自主掌握节能型空气压缩机和离心式鼓风机的核心制造工艺的企业之一。高端节能型空压机和鼓风机的生产技术工艺壁垒较高，长期由外资品牌在高端领域占据着优势地位。公司深耕空压机十数余年，目前已具备包括主机、电机、压力容器等核心部件以及整机的自主生产能力，多款产品成为了国家重点支持的节能设备；以螺杆式空气压缩机为例，其能效水平已达到或超过国家 1 级或 2 级能效；而自主研发的高端鼓风机如空气悬浮离心鼓风机等，其技术水平已基本达到国外企业同等水平。借此，公司产品以技术、性能和价格优势销往世界 100 多个国家和地区，与多家国内外知名企建立了合作关系；根据《中国通用机械工业年鉴 2020》的数据统计，2019 年与 2020 年，公司在主要动力用空压机厂商中出口业务排名前三，且出口金额在国内同类产品的占比达到 2.5% 以上。

2、公司前瞻性布局代表行业先进技术的悬浮离心式鼓风机等产品，并对产品进行多次迭代升级，为持续性发展注入新的动力。不同于生产传统离心鼓风机厂商，公司自 2019 年开始量产鼓风机起，就主要聚焦在能够代表行业高端技术的空气悬浮离心式鼓风机和磁悬浮离心式鼓风机；空气悬浮离心式鼓风机具有减小振动、减低噪声和保持压缩介质不受污染等优点，而磁悬浮离心

式鼓风机则因采用磁悬浮轴承技术，省却复杂的齿轮变速箱及油性轴承，从而获得更长的使用寿命。随后至 2021 年上半年，公司又推出应用于水产养殖行业的陶瓷滚珠轴承离心式鼓风机，并于 2022 年上半年拓展其应用领域；该类产品相比悬浮离心式鼓风机功率规格更小、产品结构更为简单、产品体积更小。随着鼓风机电品类的持续丰富，公司鼓风机业务的收入正持续攀升，从 2019 年的 639.13 万元提升至 2021 年 8314.18 万元，并在 2022H1 收入结构中达到 16.26% 的份额。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 1、**新增年产 3 万台螺杆式空压机技改项目：**本项目拟对公司原有螺杆机生产场地进行改造和建设新的生产线；项目达产后，公司螺杆式空压机产能可实现每年增加 3 万台。
- 2、**年产 80 万台小型空压机技改项目：**本项目拟对公司原有小型活塞式空压机进行生产场地改造和生产线技术改造，提高生产效率，降低产品成本；项目达产后，公司小型活塞式空压机产能将增加到 80 万台。
- 3、**新增年产 2200 台离心式鼓风机项目：**本项目拟通过购置先进研发和检测设备以及对公司原有离心式鼓风机进行生产场地改造和生产线技术改造，提高生产效率，降低产品成本；项目的实施后，公司离心式鼓风机年产能由 800 台增加到 3000 台，增产 2200 台。

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	新增年产 3 万台螺杆式空压机技改项目	19,717.80	19,717.80	2 年
2	年产 80 万台小型空压机技改项目	10,553.18	10,553.18	1 年
3	新增年产 2200 台离心式鼓风机项目	10,045.60	10,045.60	2 年
4	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	-
总计		45,316.58	45,316.58	-

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 8.21 亿元，同比增长 12.21%；实现归属于母公司净利润 0.60 亿元，同比减少 9.50%。根据初步预测，公司预计 2022 年可实现营业收入 70,000.00 万元至 74,000.00 万元，与上年相比减少 14.75% 至 9.88%；预计 2022 年可实现归属于母公司所有者的净利润 8,050.00 万元至 8,900.00 万元，与上年相比增长 33.29% 至 49.02%；预计 2022 年可实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 7,319.38 万元至 8,169.38 万元，与上年相比增长 32.14% 至 47.49%。

公司长期专注于空气压缩机和离心式鼓风机等空气动力设备领域；根据业务的相似性，选取开山股份、鲍斯股份、汉钟精机、东亚机械、欧圣电气等空压机生产企业，以及山东章鼓、金通灵、磁谷科技等鼓风机生产企业为鑫磊股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平

均收入规模为 18.26 亿元、PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 25.86X，销售毛利率为 30.48%；相较而言，公司的营收规模与销售毛利率均处于同业的中下位区间。

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
300257.SZ	开山股份	147.95	36.62	34.85	14.91%	3.04	18.23%	30.01%	6.17%
300441.SZ	鲍斯股份	35.55	21.26	21.72	10.19%	2.66	170.13%	34.80%	17.67%
002158.SZ	汉钟精机	130.21	21.80	29.81	31.20%	4.87	34.11%	34.83%	18.63%
301028.SZ	东亚机械	33.61	19.17	8.93	14.87%	1.81	24.77%	33.33%	16.46%
301187.SZ	欧圣电气	30.64	20.33	13.15	32.61%	1.16	-15.41%	23.55%	23.70%
002598.SZ	山东章鼓	34.63	32.81	16.96	50.21%	1.05	28.60%	28.79%	10.67%
300091.SZ	金通灵	52.72	-134.36	17.55	22.20%	0.20	-66.13%	18.84%	0.61%
688448.SH	磁谷科技	16.66	29.05	3.12	24.03%	0.60	23.87%	39.72%	16.55%
301317.SZ	鑫磊股份	/	/	8.21	12.21%	0.60	-9.50%	21.15%	18.42%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

创新风险、技术升级迭代风险、技术研发人员短缺风险、市场开拓风险、主要原材料价格波动风险、经营策略调整风险、国外销售风险、实际控制人不当控制风险、业务规模扩张导致的管理风险、应收账款坏账风险、存货跌价风险、税收优惠政策变动风险、短期偿债风险、实际控制人及其控制的其他企业存在转贷行为可能对本公司造成不利影响的风险等风险。

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