

2022 年 12 月 29 日

福斯达：国内领先的空气分离设备制造企业

——核准制新股申购策略报告 20221229

本期投资提示：

- **福斯达预期发行 PE 未超行业。**我国核准制 IPO 市场 2022 年第 52 周批文核发了 1 只新股的批文。截至目前，福斯达已启动招股。**福斯达**以招股意向书公告的拟募金额 7.46 亿元和首发新股数量 4000 万股计，预期其发行价为 18.65 元，对应的发行 PE 为 22.99 倍，未超所属行业 C34 通用设备制造业截至 2022 年 12 月 28 日近一个月静态 PE 30.21 倍。
- 中性预期情形下，**福斯达**网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是：0.0055%、0.0032%、0.0019%，对应的单账户顶格获配资金分别是：1.02 万元、0.59 万元、0.36 万元。
- **AHP 模型分值——福斯达位于上游偏下。**考虑流动性溢价水平和绝对价格后，**福斯达** AHP 得分为 2.76 分，位于非科创体系 AHP 模型总分的 39.3%分位，处于上游偏下水平。
- **本轮基本面点睛：福斯达是国内领先的空气分离设备制造企业。**公司是国内少数具备 80,000Nm³/h 等级特大型空分设备与 100 万方等级的 LNG 装置的研发、设计、生产与制造能力的企业之一，市占率保持行业前列。2018 年至 2020 年，公司空气分离设备的国内市占率为行业第四位、第四位和第七位。公司目前已通过多项海外产品体系认证，积累优质客户，包括德国林德集团等全球知名的大型工业气体公司或国际工程公司，以及北京市燃气集团有限责任公司等一批国有大中型企业或上市公司。此外，公司多个技术领域具备竞争优势，其中用于尾气中氮、氨、甲烷净化的高压板翅式换热器实现了国内技术突破。
- **风险提示：福斯达需警惕**市场需求减少、公司所处的深冷技术行业竞争较为激烈、经营业绩大幅波动、原材料价格波动等风险。

相关研究

证券分析师

林瑾 A0230511040005
linjin@swsresearch.com
彭文玉 A0230517080001
pengwy@swsresearch.com

研究支持

王艺儒 A0230121110002
wangyr@swsresearch.com
朱敏 A0230122050005
zhumin@swsresearch.com

联系人

朱敏
(8621)23297818×7233
zhumin@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

目录

1. 发行价预期及申购策略	4
1.1 福斯达预期发行 PE 未超行业.....	4
2. 网下配售方案分析及配售比例	4
2.1 网下配售方案分析.....	4
2.2 预期配售比例及拟获配资金	5
3. AHP 模型分值——福斯达位于上游偏下.....	5
4. 福斯达：国内领先的空气分离设备制造企业	6
附录 1：本轮新股基本面亮点及特色	6
附录 2：AHP 模型分值划分标准.....	8

图表目录

图 1: 2022 年第 1 周至第 52 周核准制 IPO 批文核发情况	4
图 2: 截至 2022 年 12 月 29 日, 最近一个月发行的核准制询价新股打分排序.....	5
图 3: 福斯达 2021 年主营收入构成.....	7
图 4: C34 通用设备制造业景气指数 (截至 2022 年 Q3)	7
表 1: 福斯达发行方案要点.....	4
表 2: 福斯达网下三类投资者预期配售比例与获配资金敏感性测算	5
表 3: 福斯达的部分关注要素	6
表 4: 非科创板 AHP 模型分值与所处水平划分标准	8

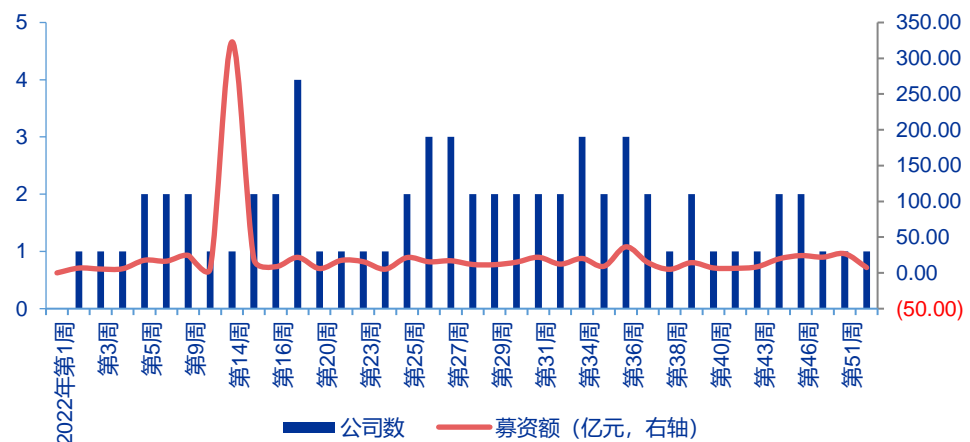
1. 发行价预期及申购策略

1.1 福斯达预期发行 PE 未超行业

我国核准制 IPO 市场 2022 年第 52 周批文核发了 1 只新股的批文。截至目前，福斯达已启动招股。

福斯达以招股意向书公告的拟募资额 7.46 亿元和首发新股数量 4000 万股计，预期其发行价为 18.65 元，对应的发行 PE 为 22.99 倍，未超所属行业 C34 通用设备制造业截至 2022 年 12 月 28 日近一个月静态 PE 30.21 倍。

图 1：2022 年第 1 周至第 52 周核准制 IPO 批文核发情况



资料来源：Wind、申万宏源研究

2. 网下配售方案分析及配售比例

2.1 网下配售方案分析

在网下市值门槛设置上，福斯达对网下投资者设置了差异化市值门槛，即公募养老金社保类为 1,000 万元，其他为 6,000 万元。

在网下配售对象筛选和倾斜方面，福斯达对于配售对象的筛选排序遵循“价、量、时”原则，将网下对象分为三类；福斯达对 A 类优选对象的比例设置为不低于 50%，B 类不低于 10%。

在网下投资者个性化条件安排上，优选对象、QFII、个人无需提供《配售对象出资方基本信息表》。

表 1：福斯达发行方案要点

项目	发行要点
网下市值要求 (万元)	A 类 1,000 万元, 其他 6,000 万元
投资者优先配售比例	A 类 ≥ 50%, B 类 ≥ 10%
网下最低申购量 (万股)	150
网下最高申购量 (万股)	500
网下提交材料	优配对象、QFII、个人无需提供《配售对象出资方基本信息表》

资料来源: 公司公告、申万宏源研究

2.2 预期配售比例及拟获配资金

中性预期情形下, 福斯达网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是: 0.0055%、0.0032%、0.0019%, 对应的单账户顶格获配资金分别是: 1.02 万元、0.59 万元、0.36 万元。

表 2: 福斯达网下三类投资者预期配售比例与获配资金敏感性测算

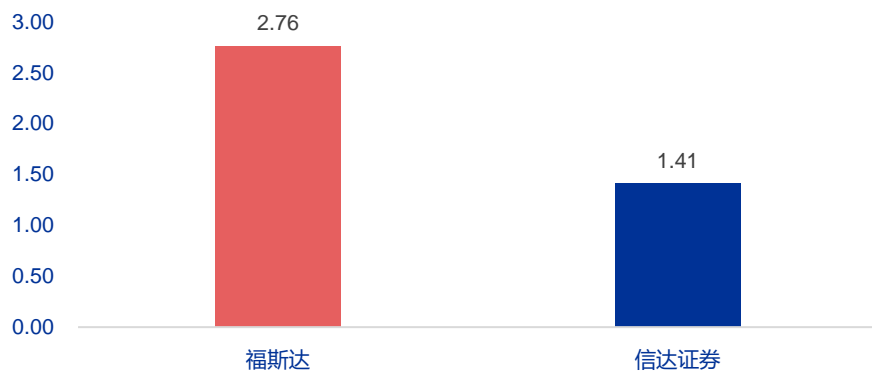
代码	名称	预期发行价 (元)	假设情形	配售比例 (获配量/申购量)			单账户顶格获配资金 (万元)		
				A 类	B 类	C 类	A 类	B 类	C 类
603173	福斯达	18.65	积极	0.0062%	0.0040%	0.0017%	1.16	0.74	0.32
			中性	0.0055%	0.0032%	0.0019%	1.02	0.59	0.36
			保守	0.0046%	0.0023%	0.0020%	0.86	0.44	0.38

资料来源: 申万宏源研究

3. AHP 模型分值——福斯达位于上游偏下

考虑流动性溢价水平和绝对价格后, 福斯达 AHP 得分为 2.76 分, 位于非科创板体系 AHP 模型总分的 39.3%分位, 处于上游偏下水平。

图 2: 截至 2022 年 12 月 29 日, 最近一个月发行的核准制询价新股打分排序



资料来源: Wind、申万宏源研究

4. 福斯达：国内领先的空气分离设备制造企业

福斯达是国内领先的空气分离设备制造企业。公司是国内少数具备 80,000 Nm³/h 等级特大型空分设备与 100 万方等级的 LNG 装置的研发、设计、生产与制造能力的企业之一，国内市场占有率始终保持行业前列。2018 年至 2020 年，公司空气分离设备的国内市占率分别居行业第四位、第四位和第七位。公司目前已通过多项海外产品体系认证，积累了一批优质客户，包括德国林德集团、美国空气产品公司等全球知名的大型工业气体公司或国际工程公司，以及北京市燃气集团有限责任公司、中国石油天然气股份有限公司等一批国有大中型企业或上市公司。此外，公司注重技术研发投入，多个技术领域具备竞争优势。其中，在换热器及低温储运设备等领域，公司用于尾气中氮、氨、甲烷净化的高压板式换热器实现了国内技术突破。

表 3：福斯达的部分关注要素

核准新股		行业 PE/ 发行 PE	2021 年营收 (亿元)	2021 年归母 净利 (亿元)	2021 年 净利率	发行后每 股净资产 (元/股)	行业	主营	亮点
股票代码	股票名称								
603173	福斯达	1.31	14.46	1.60	11.07%	7.24	C34 通用设备制造业	各类深冷技术工艺的开发及深冷装备的设计、制造和销售	国内领先的空气分离设备制造企业

资料来源：Wind、申万宏源研究

附录 1：本轮新股基本面亮点及特色

福斯达：国内领先的空气分离设备制造企业

福斯达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，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。

拥有多个标杆项目，国内市占率位居行业前列。公司通过十多年的项目实践，积累了一批具有较强影响力和示范作用的项目，是国内少数具备 80,000Nm³/h 等级特大型空分设备与 100 万方等级的 LNG 装置的研发、设计、生产与制造能力的企业之一。在中大型空分设备方面，公司有中东地区两套 80,000Nm³/h 空分设备、两套 75,000Nm³/h 空分设备等标杆项目，以及 2022 年新签订的中东地区两套 70,000Nm³/h 空分设备等；在 LNG 装置方面，公司有兴安盟诚泰能源化工有限责任公司 100 万方 LNG 装置、2021 年新签订的中东地区 130 万方 LNG 装置等标杆项目。目前，公司国内市场占有率始终保持行业前列。以制氧容量为统计口径计算，2018 年至 2020 年，公司空气分离设备的国内市场占有率分别为 7.15%、9.72% 和 4.99%，分别居行业第四位、第四位和第七位。

产品质量优质，积累海内外优质客户。公司严格把控自身产品质量，已通过多项海外产品体系认证，如美国机械工程师协会 ASME 颁发的“NB”和“U”钢印授权证书、韩国 KGS 认证等，并通过 ISO9001、ISO14001 和 ISO45001 管理体系认证。此外，公司“基于双塔双冷凝深冷技术的芯片专用超高纯制氮成套设备”列入 2021 年度浙江省制造业首台（套）产品工程化攻关项目，公司空分设备和钢制绕管式换热器产品获《浙江制造认证证书》。目前，公司已积累了一批优质客户，包括德国林德集团、美国空气产品公司、美国普莱克斯、意大利达涅利集团、Petrofac International (UAE) LLC 等全球知名的大型工业气体公司或国际工程公司，以及北京市燃气集团有限责任公司、深圳市燃气集团有限公司、中国石油天然气股份有限公司、中国海洋石油总公司等一批国有大中型企业或上市公司。

注重技术研发投入，多个技术领域具备竞争优势。公司注重技术研发、制造工艺等方面的投入。在技术研发方面，公司研发费用逐年递增，并拥有一支超 160 名人员的研发团队，既有葛水福先生、阮家林先生、向云华先生等经验丰富的资深从业者，在行业内有着一定的影响力，也有葛浩俊先生等富有激情和创新意识的中青年从业者，结构合理。目前，公司及其下属子公司拥有专利 69 项，其中发明专利 11 项，涵盖了空气分离设备技术、天然气处理及液化技术、化工冷箱技术等深冷装备多个技术领域，具备一定的竞争优势。其中，在换热器及低温储运设备等领域，公司用于尾气中氮、氨、甲烷净化的高压板翅式换热器实现了国内技术突破。

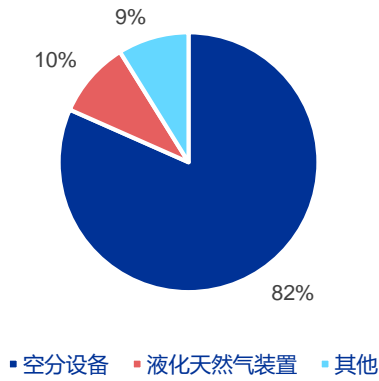
公司本次拟向社会公众公开发行不超过 4,000 万股普通股，募集资金扣除发行费用后，将用于年产 15 套大型深冷装备智能制造项目、研发中心建设项目、补充流动资金。本次募集资金投资项目实施后，将提升公司大型深冷装备的制造能力，解决公司产能瓶颈和生产场地不足问题并提升智能化制造能力，优化产品结构，提高公司产品附加值和盈利能力，巩固公司在深冷装备行业的领先地位和市场影响力，从而进一步提高公司的盈利能力，充分保障公司的可持续发展。

可比公司：杭氧股份、中泰股份、蜀道装备

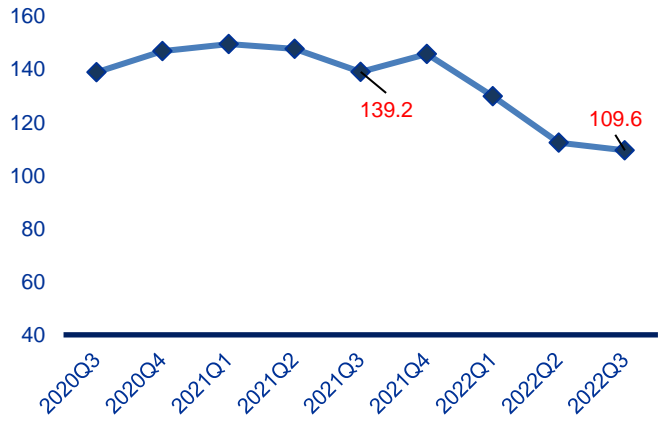
主要风险：**福斯达**需警惕市场需求减少、公司所处的深冷技术行业竞争较为激烈、经营业绩大幅波动、原材料价格波动等风险。

图 3：福斯达 2021 年主营收入构成

图 4：C34 通用设备制造业景气指数(截至 2022 年 Q3)



资料来源: Wind、申万宏源研究



资料来源: Wind、申万宏源研究

附录 2: AHP 模型分值划分标准

表 4: 非科创板 AHP 模型分值与所处水平划分标准

所处水平	非科创板 AHP 分位值区间	
	考虑流动性溢价	剔除流动性溢价
下游偏下	小于 22.5%	小于 20%
下游偏上	22.5%~27.5%	20%~25%
中游偏下	27.5%~32.5%	25%~30%
中游偏上	32.5%~37.5%	30%~35%
上游偏下	37.5%~42.5%	35%~40%
上游偏上	42.5%以上	40%以上

资料来源: 申万宏源研究

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。