

2023年01月15日

保丽洁(832802.BJ): 静电式油烟净化设备领军企业

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨(分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● 深耕中高端油烟净化设备, 2021 实现营收 1.95 亿元(+7.14%)

保丽洁成立于 2004 年, 主要从事静电式商用油烟净化设备、静电式工业油烟净化设备的研发、生产与销售, 同时正在逐步拓展静电式空气净化消毒设备市场。商用油烟净化设备受到麦当劳、汉堡王、太二酸菜鱼、探鱼、巴奴毛肚火锅等众多知名餐饮终端以及南京南站、腾讯滨海大厦、京东大厦等众多知名商业综合体客户的认可。此外, 凭借工业油烟净化设备良好的产品品质与较强的市场竞争力, 与恒逸集团(中国五百强)、东方盛虹、骏马化纤等多家行业内知名厂商建立并保持着长期稳定合作关系。2021 年实现营收 1.95 亿元 (+7.14%), 其中静电式商用、工业油烟净化设备分别占主营业务收入的 55.05%、34.50%。2022 年前三季度实现营收 1.30 亿元、归母净利润 2268.74 万元, 毛利率、净利率分别为 36.90%、17.50%。

● 静电式油烟废气治理设备占市场份额 60% 以上, 餐饮+纺织行业共促需求放量

静电式油烟废气治理设备由于净化效率高、运行费用低等诸多优点, 具有广泛的下游应用接受度和发展空间, 已成为市场上主流的油烟废气治理设备, 目前静电式油烟废气治理设备大约占据市场份额的 60%-80%。近年来, 在全国及各地区油烟治理政策逐步完善以及下游主要应用行业稳步发展推动下, 我国商用、工业油烟净化设备行业市场不断扩大。根据中金企信国际咨询数据显示, 2019 年我国商用、工业油烟净化设备行业市场规模预计分别达 43.55 亿元、28.40 亿元, 分别同比增长 16.20%、9.23%。由于中国餐饮业过度烹饪的特点及纺织业的平稳增长, 油烟废气排放量逐年提高, 社会对油烟净化设备的净化效率提出了更高要求, 为我国商用、工业油烟净化设备需求放量提供了较好的市场基础。

● 公司产品净化效率达 95% 以上处于行业内领先水平

保丽洁产品的净化效率达 95% 以上, 属于高中端产品。相比于相同排风量的商业油烟净化设备, 保丽洁产品的防尘防水级别高、产品体积小、功耗低、重量轻, 可安装的空间场景更加多元化、工作更加稳定且使用能耗更低, 产品竞争力较强。工业油烟净化设备采用自主创新研发的管式静电场螺旋状多点针式放电技术, 可有效防止放电过程中油污沉积所导致的阴极肥大及电晕闭塞等问题, 有效保障静电场中高压放电的均匀度和覆盖范围, 维持设备长期高效稳定运行, 同时保持高效油烟去除效率, 确保客户油烟排放符合当地环保法律法规的要求。

● 发行价对应 2021 PE (发行后) 为 13.03X, 可比公司 2021 PE 均值为 28.75X

此次公发行价为 7.95 元/股, 对应 2021 年归母净利润 PE 为 11.01X (发行前)、13.03X (发行后), 低于可比公司 2021 PE 均值 28.75X。保丽洁专注于油烟净化设备, 是行业内领军企业之一, 与国内 500 强企业、多家上市公司维持长期合作关系, 掌握 122 项专利。本次发行价已较前期下调, 建议谨慎关注。

● 风险提示: 经营业绩持续下滑风险、原材料价格波动风险、新股破发风险

相关研究报告

《乐创技术 430425.BJ: 点胶控制系统龙头企业, 募投促产品智能化升级——北交所新股申购报告》-2023.1.11

《新签洛阳钼业 1.48 亿合同, 铜萃取剂业务获高增长——北交所信息更新》-2023.1.11

《安达科技 830809.BJ: 磷酸铁锂生产商, 前瞻布局补锂剂、碳硅复合材料——北交所新股申购报告》-2023.1.9

目 录

1、业务情况：深耕中高端油烟净化设备，募投 2.1 亿元促产能翻倍	3
2、财务变化：2021 年营收 1.95 亿元(+7.14%)，盈利能力有所下滑	8
3、行业看点：静电式油烟废气治理设备占据市场份额 60%以上，餐饮+纺织行业共促需求放量	9
4、估值对比：公司发行价对应 2021 PE（发行后）为 13.03X，可比公司 2021 PE 均值为 28.75X	12
5、风险提示	16

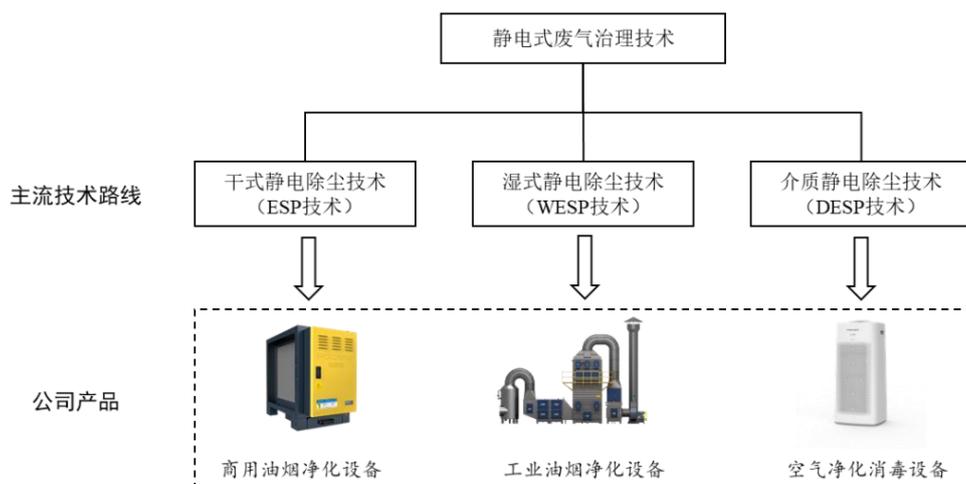
图表目录

图 1：保丽洁主要产品有商用、工业油烟净化设备，并布局拓展空气净化消毒设备	3
图 2：2021 年商用油烟净化设备营收 1.06 亿元（万元）	5
图 3：2021 年商用油烟净化设备占主营业务收入 55.05%	5
图 4：2021 年直销模式销售额占比主营业务收入 59.45%	6
图 5：2021 年公司营收达 1.95 亿元(+7.14%)	8
图 6：2021 年商用、工业油烟净化设备共营收 1.73 亿元	8
图 7：2022Q1-Q3 公司毛利率为 36.90%	8
图 8：公司期间费用率整体保持平稳趋势	8
图 9：2021 年公司归母净利润为 3761 万元	9
图 10：2021 年公司净利率为 19.30%	9
图 11：2021 年我国大气污染防治市场预计达 3558 亿元	10
图 12：2019 我国商用油烟净化设备市场预计达 43.6 亿元	11
图 13：2019 我国工业油烟净化设备市场预计达 28.4 亿元	11
图 14：2021 年我国餐饮市场规模达 46895 亿元	11
图 15：2021 年我国化学纤维产量达 42729 万吨	12
表 1：静电式商用油烟净化设备多应用于餐饮行业	3
表 2：静电式工业油烟净化设备多用于纺织印染、化纤类生产企业	4
表 3：2021 年商用、工业油烟净化设备共营收 1.73 亿元，占主营业务收入比例为 89.55%	5
表 4：2021-2022H1 前 5 大客户销售收入占比低于 30%，客户集中度较低	6
表 5：公司拟使用募集资金 1.36 亿元于“油烟净化设备生产建设项目”	7
表 6：公司现有商用、工业油烟净化设备产能分别为 26000 台、330 台（台）	7
表 7：静电式油烟净化设备具有净化效率高、耗能低等优点	10
表 8：行业内可比公司有科蓝环保、埃尔斯虏森、美埃科技等	12
表 9：保丽洁产品净化效率达 95%及以上，属于高中端产品	13
表 10：2019 年中高端静电式商用油烟净化设备规模占整体市场比例为 10.36%	13
表 11：2019 年保丽洁中高端商用油烟净化设备市占率为 27.93%	13
表 12：保丽洁产品的净化效率可达 95%及以上，处于行业领先地位	14
表 13：主要静电式商用油烟净化设备检验数值均优于现行行业标准	14
表 14：静电式工业油烟净化设备应用多种核心技术，产品性能良好	15
表 15：静电式空气净化消毒设备国内市场参与者有安德迈科技、远大科技等	15
表 16：保丽洁发行价对应 2021 PE（发行后）为 13X，可比公司 PE 2021 均值为 29X	16

1、业务情况：深耕中高端油烟净化设备，募投促产能翻倍

专注于静电式油烟废气治理设备的高新技术企业。保丽洁成立于2004年，主要从事静电式商用油烟净化设备、静电式工业油烟净化设备的研发、生产与销售，同时正在逐步拓展静电式空气净化消毒设备市场。静电式商用油烟净化设备客户主要为商业综合体、连锁及社会餐饮、酒店、学校、企事业单位食堂等餐饮用户，静电式工业油烟净化设备客户主要为纺织印染、化纤、PVC、橡塑材料制造等工业用户。截至2022年6月30日，共拥有122项专利，是江苏省科学技术厅、财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合认定的高新技术企业，并于2018年被评定为“苏州市专精特新示范企业”。

图1：保丽洁主要产品有商用、工业油烟净化设备，并布局拓展空气净化消毒设备



资料来源：公司招股书

➤ 静电式商用油烟净化设备

静电式商用油烟净化设备多应用于餐饮行业，包括商业综合体、连锁及社会餐饮、酒店、学校、企事业单位食堂等。用户厨房所产生油烟废气在经过商用油烟净化设备时，其中的油烟粒子会在强电场中被电离、吸附，厨房油烟废气经净化处理合格后达标排放。

表1：静电式商用油烟净化设备多应用于餐饮行业



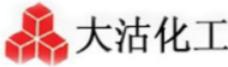
资料来源：公司招股书、开源证券研究所

➤ 静电式工业油烟净化设备

静电式工业油烟净化设备客户主要为纺织印染、化纤类生产企业，同时也包括

PVC、橡塑类材料等生产企业，知名客户有恒力集团、东方盛虹等。用户工厂生产中所使用的油脂在若干生产环节中会雾化、蒸发而产生烟雾，油烟废气在静电式工业油烟净化设备时，其中的油烟微粒会在强电场中被电离、吸附，废气在经工业油烟净化设备处理合格后达标排放。

表2：静电式工业油烟净化设备多用于纺织印染、化纤类生产企业

	产品安装示意图	产品安装实景图片
		
	纺织印染、化纤行业知名用户	
恒力集团		东方盛虹 
真爱集团		骏马化纤 
福建百宏		恒逸集团 
	其他行业用户	
汇锋新材 (PVC 材料制造)		华生科技 (塑胶复合材料制造) 
孟氏锅炉 (锅炉制造)		大沽化工 (ABS 材料制造) 

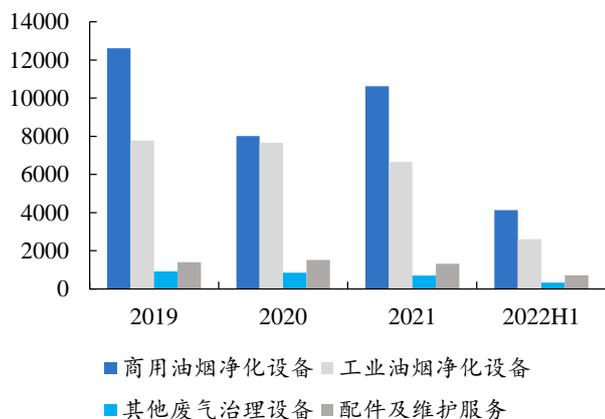
资料来源：公司招股书、开源证券研究所

2019-2022H1，商用、工业油烟净化设备两类产品销售收入合计占主营业务收入比重分别为 89.78%、86.88%、89.55%和 86.47%。从产品构成来看，商用油烟净化设备和工业油烟净化设备是主要收入来源，2021 年分别营收 1.06 亿元 (+32.65%)、6657 万元 (-13.16%)，分别占总营收的 55.1%、34.5%。

此外其他废气治理设备、配件及维护服务，2021 年收入分别占比 3.6%、6.8%。2021 年工业油烟净化设备销售额有所下滑的主要原因是浙江省环境工程有限公司、河北清山绿水节能科技有限公司减少采购所致，河北清山绿水节能科技有限公司为保丽洁商用油烟净化设备的主要老客户，2020 年该客户基于当年承接的一个大型油烟净化整改项目需求采购了 48 台工业油烟净化设备，合计销售金额为 404.42 万元，

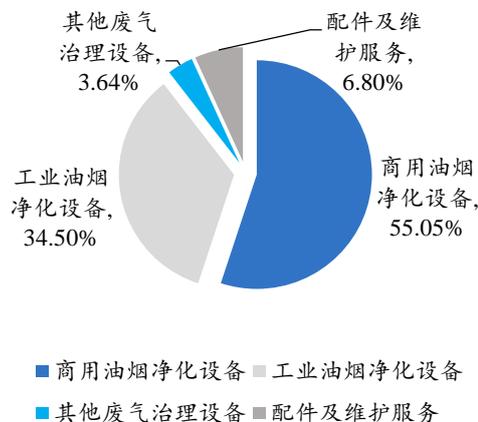
具备一定的偶发性。

图2：2021年商用油烟净化设备营收1.06亿元（万元）



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图3：2021年商用油烟净化设备占主营业务收入55.05%



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

表3：2021年商用、工业油烟净化设备共营收1.73亿元，占主营业务收入比例为89.55%

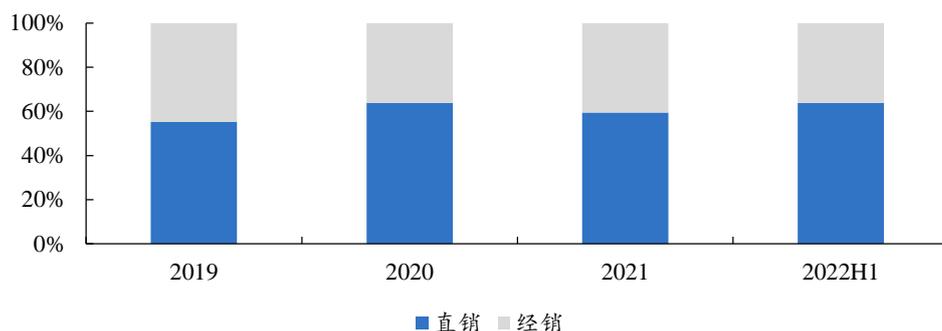
项目	2019年度		2020年度		2021年度		2022年1-6月	
	金额(万元)	占比	金额(万元)	占比	金额(万元)	占比	金额(万元)	占比
商用油烟净化设备	12612.97	55.51%	8008.07	44.39%	10622.32	55.05%	4132.44	53.05%
工业油烟净化设备	7786.98	34.27%	7665.26	42.49%	6656.66	34.50%	2603.39	33.42%
其他废气治理设备	920.58	4.05%	846.95	4.69%	702.70	3.64%	331.95	4.26%
配件及维护服务	1401.70	6.17%	1519.75	8.42%	1312.40	6.80%	721.67	9.26%
合计	22722.24	100.00%	18040.03	100.00%	19294.07	100.00%	7789.44	100.00%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

截至2022年6月30日，拥有122项专利，其中发明专利共22项，并有多项产品获得了国家火炬计划产业化示范项目、高新技术产品认证等荣誉。凭借对行业较深刻的理解和对市场需求的把握，保丽洁的技术研发具有一定前瞻性，围绕高压发生器、静电场与结构框架等部件的优化展开研发布局，持续优化改进并形成了包括一次性成型升压模块封装技术、管式静电场螺旋状多点针式放电技术、机器人高速自动化焊接技术等一系列工艺技术，使得产品质量和性能更具竞争力。

直销与经销相结合。保丽洁主要通过销售自研油烟废气治理设备获取收入和利润，并且也在积极探索例如静电式空气净化消毒设备等其他领域市场。主要原材料为金属原料、电子器件、五金件等，实行“以产定采”的采购模式。

主要采用直销与经销相结合的销售模式，针对商用油烟净化设备，采用买断式经销模式进行销售，仅针对部分中大型企业客户采用直销模式进行销售；针对工业油烟净化设备，主要采用直销模式。2019-2022H1，直销模式销售额略高于经销模式，期间占主营业务收入比例为55.25%、63.85%、59.45%、63.73%。

图4：2021年直销模式销售额占比主营业务收入59.45%


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

客户集中度较低，包含知名餐饮、纺织印染企业。凭借良好的产品性能与品牌形象，商用油烟净化设备受到麦当劳、汉堡王、太二酸菜鱼、探鱼、巴奴毛肚火锅等众多知名餐饮终端以及南京南站、腾讯滨海大厦、京东大厦等众多知名商业综合体客户的认可。

此外，凭借工业油烟净化设备良好的产品品质与较强的市场竞争力，与恒逸集团(中国五百强)、东方盛虹、骏马化纤等多家行业内知名厂商建立并保持着长期稳定合作关系。2021-2022H1，前5大客户销售收入占比当期营业收入分别为23.65%、28.15%，客户集中度较低。

表4：2021-2022H1前5大客户销售收入占比低于30%，客户集中度较低

时间	客户名称	销售金额(万元)	占当期营业收入的比例
2022年1-6月	空气净化有限公司	634.22	8.04%
	南京云天节能环保科技有限公司	508.12	6.44%
	江苏恒力化纤股份有限公司	425.13	5.39%
	上海俞钢实业有限公司	376.78	4.77%
	江苏新凯盛纺织科技有限公司	277.31	3.51%
前五名小计		2221.56	28.15%
2021年度	空气净化有限公司	1391.51	7.14%
	上海俞钢实业有限公司	1278.82	6.56%
	南京云天节能环保科技有限公司	750.74	3.85%
	江苏恒力化纤股份有限公司	744.76	3.82%
	国通环境(深圳)有限公司	444.90	2.28%
前五名小计		4610.73	23.65%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

募投达产后新增年销售收入、年净利润分别为1.79亿元、3351万元。本次拟募资21264.85万元，募集资金扣除发行费用后，拟全部用于“油烟净化设备生产建设项目”、“营销网络建设项目”以及补充流动资金。其中油烟净化设备生产建设项目拟扩大商用油烟净化设备产能40000台/年(其中中高端机型30000台，经济型10000台)，工业油烟净化设备产能150台/年。完全达产后，预计新增年销售收入、年净利润分别达1.79亿元、3351万元。

表5：公司拟使用募集资金 1.36 亿元于“油烟净化设备生产建设项目”

序号	项目名称	总投资额（万元）	以募集资金投入（万元）
1	油烟净化设备生产建设项目	13594.27	13594.27
2	营销网络建设项目	5670.58	5670.58
3	补充流动资金	2000.00	2000.00
合计		21264.85	21264.85

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

表6：公司现有商用、工业油烟净化设备产能分别为 26000 台、330 台（台）

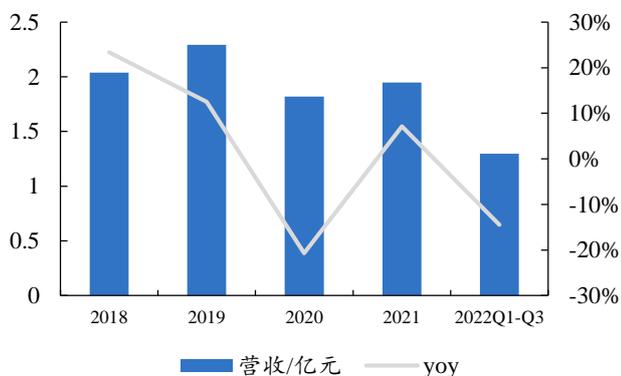
项目	2019 年度	2020 年度	2021 年	2022 年 1-6 月	
商用油烟净化设备	产能	37000	26000	26000	13000
	产量	35410	18573	25708	10942
	销量	32408	20049	26296	10797
	产能利用率	95.70%	71.43%	98.88%	84.17%
	产销率	91.52%	107.95%	102.30%	98.67%
工业油烟净化设备	产能	300	330	330	165
	产量	305	326	263	146
	销量	308	335	260	153
	产能利用率	101.67%	98.79%	79.70%	88.48%
	产销率	100.98%	102.76%	98.86%	104.79%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

2、财务变化：2021 年营收 1.95 亿，盈利能力有所下滑

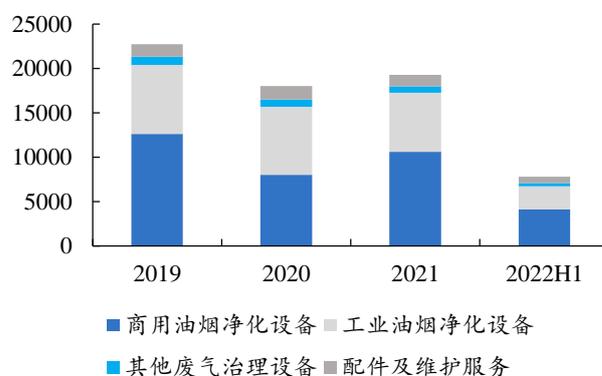
2018-2021 营业收入呈波动态势，2021 年实现营收 1.95 亿元，同比增长 7.14%。2022Q1-Q3 公司营收 1.30 亿元，较上年同期下降 14.49%。2022 年前三季度营业收入下降的主要原因为：一方面，华东地区受疫情相对较大，下游餐饮门店受到管控政策的影响需求阶段性下滑，进而对商用油烟净化设备的采购减少。另一方面，由于受疫情管控政策影响，限制了业务人员前往客户现场为客户量身定制大型工业油烟净化设备，当期销售的工业油烟净化设备主要为小型板式静电工业油烟净化设备，相较于管式静电工业油烟净化设备，板式静电工业油烟净化设备的复杂程度相对较低，体积也相对较小，单价也相应更低，进而导致当期工业油烟净化设备的收入下滑。

图5：2021 年公司营收达 1.95 亿元(+7.14%)



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

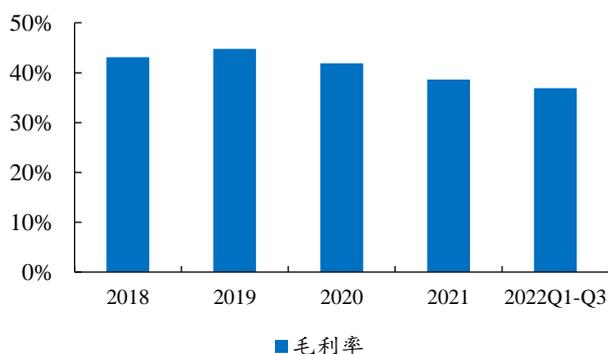
图6：2021 年商用、工业油烟净化设备共营收 1.73 亿元



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

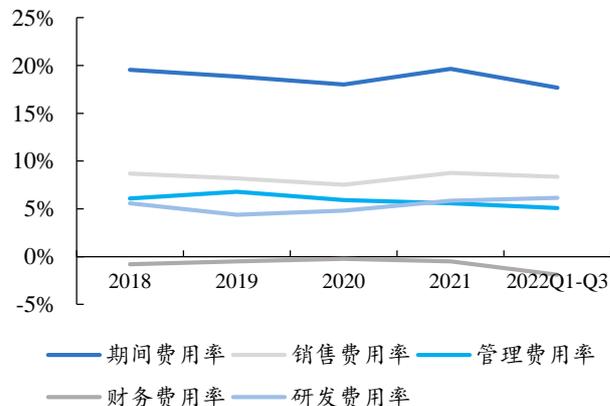
2022Q1-Q3 毛利率下滑至 36.90%，期间费用率保持平稳趋势。2022 年前三季度公司毛利率为 36.90%，相较 2021 年的 38.66% 有所下滑，主要由于华东地区受疫情影响较大，为了促进下游经销商的采购需求，保丽洁对商用油烟净化设备的销售价格有所下调。此外，当期商用机产销量下降，但当期生产人员平均数量与 2021 年度基本一致，直接人工、折旧摊销等因素也使得商用机毛利率有所下降。期间费用率整体保持平稳趋势，2019 年-2022 年上半年的期间费用率分别为 18.85%、18.00%、19.65%、17.67%，其中 2021-2022 前三季度研发费用率分别为 5.84%、6.16%。

图7：2022Q1-Q3 公司毛利率为 36.90%



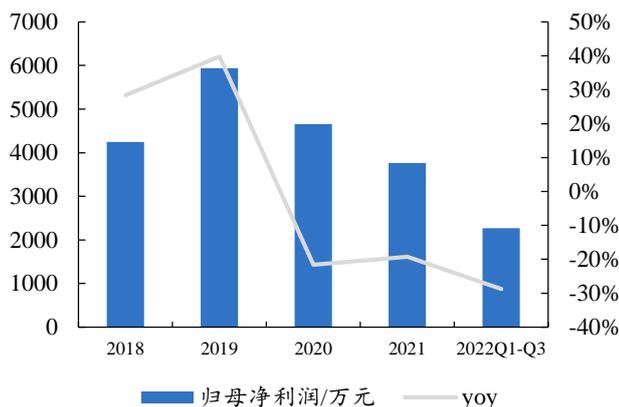
数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图8：公司期间费用率整体保持平稳趋势

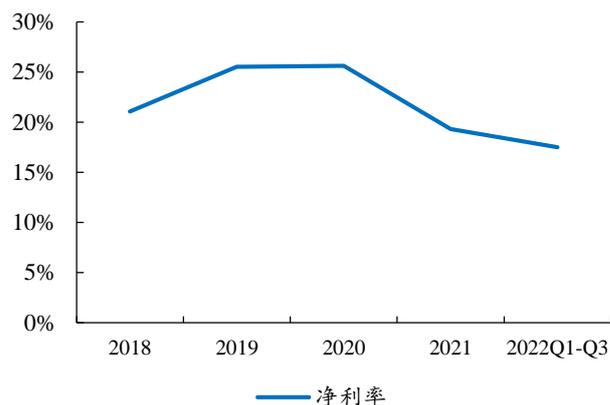


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

2022 年前三季度公司净利率下滑至 17.50%，实现归母净利润 2269 万元，同比下降 28.72%。2021 年随着新冠肺炎疫情在全国范围得到了有效控制，餐饮业、纺织印染生产经营均逐步恢复正常，下游客户对油烟净化设备的需求提升，商用机产品销量同比有较大幅度回升，但是由于当期铁、铝等大宗原材料价格上升以及工业机下游客户受到能耗管控和出口订单缩减的影响，虽然 2021 年营业收入同比 2020 年上升，但是当年利润水平仍继续有所下降。2022 年前三季度，利润水平下降主要是受到当期华东地区疫情的影响所致。

图9：2021 年公司归母净利润为 3761 万元


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图10：2021 年公司净利率为 19.30%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、行业看点：静电式油烟废气治理设备占据份额 60%以上， 餐饮+纺织行业共促需求放量

大气污染物中的油烟根据产生来源可主要分为餐饮油烟及工业油烟两种。

根据普华有策咨询数据显示，2020 年我国食用油的年消费量已达 4071 万吨，而国内餐饮门店以中式快餐和中式正餐为主，中餐较西餐往往具有过度烹饪特点，煎炒炸溜等炒菜方式下带来较大油烟污染。实验数据表明，烹饪中约有 0.15% 的食用油会受热挥发，若不加以净化处理，其中约 6 万吨食用油会受热挥发进入空气。餐饮油烟已成为引起城市大气雾霾的重要污染源之一，不仅会危害周边居民健康，也会对周围环境造成污染。

工业油烟是指在工业生产制造过程中使用的油脂在若干生产环节中雾化、蒸发产生的烟雾，其中包括纺织印染行业的热定型环节、化纤行业的纺丝与加弹环节，以及 PVC、橡塑材料制造行业的压延、贴合、挤出等环节。根据普华有策咨询数据显示，中国作为全球最大的化纤生产国，2020 年我国的化纤产量达到了 6025 万吨，化纤在生产过程中约含有 2% 左右的油剂，其中大部分油剂会在加弹和定型等环节受热挥发。若不加以有效防治，会有上百万吨的工业油烟将挥发进入空气，严重污染环境并危害人体健康。

当前，我国应用的油烟废气治理设备根据其工作原理主要分为机械式油烟废气治理设备、湿式油烟废气治理设备、光化学油烟废气治理设备和静电式油烟废气治

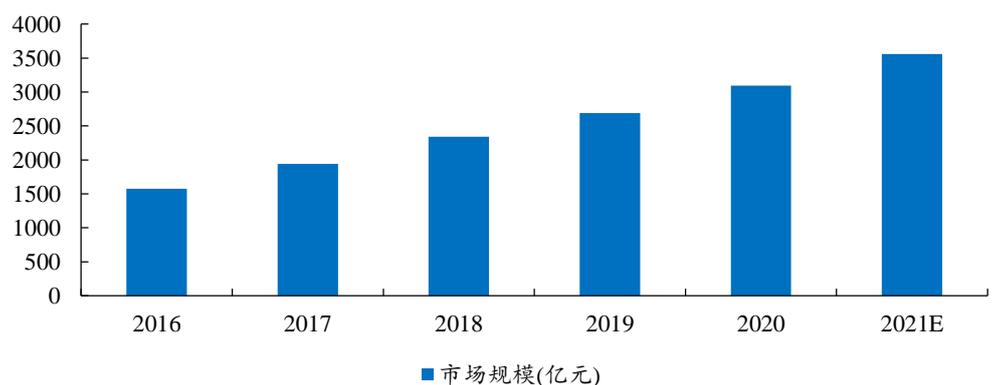
理设备。静电式油烟废气治理设备由于净化效率高、运行费用低等诸多优点，具有广泛的下游应用接受度和发展空间，已成为市场上主流的油烟废气治理设备，根据国统研究报告网数据显示，目前静电式油烟废气治理设备大约占据市场份额的60%-80%。

表7：静电式油烟净化设备具有净化效率高、耗能低等优点

油烟废气治理设备类型	特点	主要优点	主要缺点
机械式油烟废气治理设备	指用过滤、惯性碰撞、离心分离或其它机械分离原理对油烟进行净化处理的产品。其中离心式油烟废气治理设备采用离心的方式收集油烟雾。此类设备制造较低，价格较为实惠。	结构简单，易维护，成本低	净化效率低，对小粒径污染物捕获率较低
湿式油烟废气治理设备	用水雾喷淋加大水油接触面，对废气中的油烟进行吸附，从而达到去除油烟污染粒子的目的。	结构简单，投资较少	净化效率较低，耗水耗电耗药剂，易产生二次污染
光化学油烟废气治理设备	利用特殊波长紫外灯发出的紫外线对油烟分子进行照射达到分解油烟分子的净化方式。	结构简单，投资较少	寿命较短，净化效率较低，易产生光污染
静电式油烟废气治理设备	用阴极在高压电场中发射出来的电子，以及由电子碰撞空气分子而产生的负离子来捕捉油烟粒子，使油烟粒子带电，再利用电场的作用，使带电油烟粒子被阳极所吸附，以达到除油烟的目的。	净化效率高，可高效去除油烟污染物，耗能低	设备要求高，原理复杂

资料来源：国统研究报告网、开源证券研究所

根据中商产业研究院数据显示，我国大气污染防治市场从 2016 年的 1575 亿元增长至 2020 年的 3094 亿元，年均复合增长率达 18.39%，预计 2021 年将达到 3558 亿元的市场规模。

图11：2021 年我国大气污染防治市场预计达 3558 亿元


数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

近年来，在全国及各地区油烟治理政策逐步完善以及下游主要应用行业稳步发展推动作用下，我国商用、工业油烟净化设备行业市场不断扩大。根据中金企信国际咨询数据显示，2019 年我国商用、工业油烟净化设备行业市场规模预计分别达 43.55 亿元、28.40 亿元，与 2018 年相比分别增长 16.20%、9.23%。

图12: 2019 我国商用油烟净化设备市场预计达 43.6 亿元

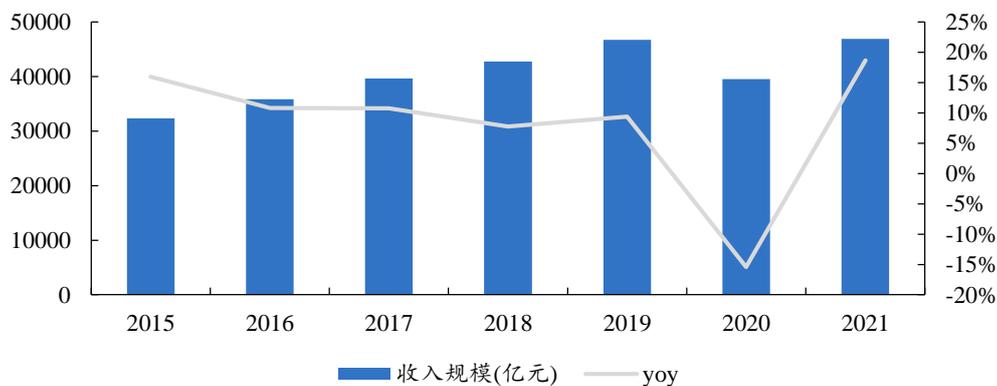

数据来源: 中金企信国际咨询、开源证券研究所

图13: 2019 我国工业油烟净化设备市场预计达 28.4 亿元


数据来源: 中金企信国际咨询、开源证券研究所

➤ 餐饮行业

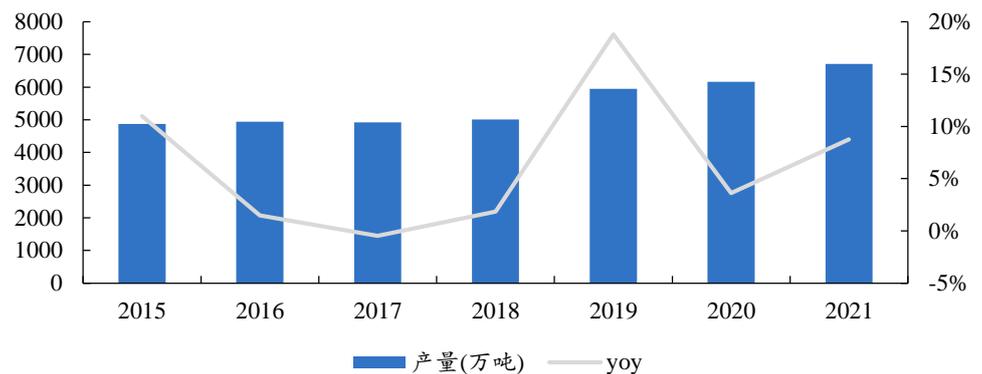
近年来,随着我国经济水平的不断提高以及第三产业的蓬勃发展,餐饮行业实现快速发展。据智研咨询数据显示,受疫情影响,2020 年中国餐饮收入规模为 39527 亿元,较 2019 年下降 15.4%,2021 年全国餐饮收入 46895 亿元,同比上涨 18.64%,疫情影响逐渐恢复。国内餐饮门店以中式快餐和中式正餐为主,中餐较西餐往往具有过度烹饪的特点,煎炒炸溜等炒菜方式会带来较大油烟污染,对油烟净化设备的净化效率提出了更高要求,我国商用油烟净化设备具有较好地市场基础。

图14: 2021 年我国餐饮市场规模达 46895 亿元


数据来源: 智研咨询、开源证券研究所

➤ 纺织行业

我国纺织行业发展较为成熟,近年来总体保持平稳发展。据中国纺织机械协会的统计,近年来我国纺织行业固定资产投资额近年来呈稳定增长趋势,由 2014 年的 5306 亿元增长至 2019 年的 6641 亿元,年均复合增长率为 4.59%。根据 Wind 数据显示,我国的化纤产量目前位居世界第一,2021 年产量达到 6708.5 万吨,同比增长 8.76%。纺织行业的整体平稳发展为工业油烟净化设备提供了市场需求基础。

图15：2021年我国化学纤维产量达42729万吨


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、估值对比：发行价对应 2021 PE（发行后）为 13.03X，可比公司 2021 PE 均值为 28.75X

保丽洁主要从事静电式油烟废气治理设备的研发、生产与销售，同行业可比公司主要包括科蓝环保、埃尔斯虏森、双尼科技、速科环保、新宇环保、美埃科技等。就细分行业而言，行业内尚无主要经营同种业务的可比上市公司。

表8：行业内可比公司有科蓝环保、埃尔斯虏森、美埃科技等

企业名称	业务与产品	应用领域	主要工艺和技术路线类型		发明专利数量
			静电式商用油烟净化设备	静电式工业油烟净化设备	
科蓝环保	成立于2002年，主营产品为静电油烟净化设备	主要应用于下游餐饮、酒店及工业废气净化领域，其工业废气净化领域涉及纺织印染、金属加工、食品加工等制造行业	管式	管式	19
埃尔斯虏森	成立于2011年，是一家专注于空气净化整体解决方案的外商独资企业	业务涉及商用厨房、商业通风及工业废气净化等领域	板式	-	5
双尼科技	成立于2016年，专注商用油烟净化设备的研发、生产和销售	合作客户包括众多知名餐饮企业	板式	-	暂未查到
速科环保	成立于2010年，专业生产商业厨房油烟净化器、工业油雾净化器	-	板式	-	暂未查到
新宇环保	成立于2013年，主要业务为油烟废气处理、能源改造、余热回收的设计、制造、安装、维护、改造等	下游油烟废气治理主要涉及行业包括印染、机械、制革、化工和餐饮等	-	管式	暂未查到
美埃科技	成立于2001年，主要业务为空气净化产品、大气环境治理产品的研发、生产及销售，其产品多为过滤式净化产品	应用领域主要包括半导体 & 生物洁净室空气净化、室内空气品质优化、大气污染排放治理	板式	板式	9

资料来源：问询回复、公司招股书、开源证券研究所

➤ 静电式商用油烟净化设备

行业内通常会将静电式商用油烟净化设备划分为高中低端产品，其中通常以净化效率作为划分的主要依据。保丽洁产品的净化效率达 95%及以上，属于高中端产品。

表9：保丽洁产品净化效率达 95%及以上，属于高中端产品

商用油烟净化设备划分级别		净化效率	产品特征
中高端	高端	≥95%	价格通常在千元以上，产品材质较好，使用稳定性较高
	中端	≥90%且<95%	
低端		<90%	价格通常为数百元，产品材质较差，使用稳定性较低

资料来源：问询回复、开源证券研究所

2019 年中高端静电式商用油烟净化设备规模占整体市场比例为 10.36%。2020 年、2021 年的市场占比因暂无市场整体均价无法准确计算。根据国家统计局数据，2019 年-2021 年餐饮业收入分别为 4.67 万亿元、3.95 万亿元和 4.69 万亿元，其中 2020 年餐饮业收入受新冠疫情影响出现下降，2021 年收入规模整体与 2019 年持平考虑到餐饮业用户的收入会对其投资情况产生较大影响，因此可以合理认为，中高端商用油烟净化设备市场占比受疫情影响有所波动，但整体均处于 10%左右，则保丽洁占中高端商用油烟净化设备的市场比例大约在 25%左右。

表10：2019 年中高端静电式商用油烟净化设备规模占整体市场比例为 10.36%

数据项目	数据来源	测算取值
全部设备市场平均价格	第三方机构中金企信咨询所发布《2020-2026 年中国油烟净化器行业专项深度调研及发展规划指导可行性预测报告》	2019 年 636.61 元/台
低端设备单风量平均价格	A.访谈北京市环境保护科学研究院专家、北京市《餐饮业大气污染物排放标准》主要编制者；B.在网络购物平台搜索商用油烟净化设备的价格信息	每小时每立方米排风量均价介于 0.05 元至 0.1 元之间，取均值 0.075 元
中高端设备单位风量平均价格		每小时每立方米排风量价格约为 0.5 元，取 0.5 元
设备平均风量	A.大中型餐饮业商户占比数据来自于江苏省生态环境厅组织编制的江苏省地方环境保护标准《餐饮业大气污染物排放标准(征求意见稿)》编制说明》；B.大中型餐饮业商户排风量数据来自于《饮食业油烟排放标准》(GB18483-2001)	大型餐饮业商户排风量 12000m ³ /h,占比 12%；中型餐饮业商户排风量 8000m ³ /h,占比 9%；小型餐饮业商户排风量 4000m ³ /h,占比 79%；加权平均值为 5348.31m ³ /h

资料来源：问询回复、开源证券研究所

表11：2019 年保丽洁中高端商用油烟净化设备市占率为 27.93%

项目	2019 年度
中高端商用油烟净化设备市场规模(亿元)	4.51
中高端商用油烟净化设备规模占整体市场比例	10.36%
保丽洁占中高端商用油烟净化设备比例	27.93%

数据来源：问询回复、开源证券研究所

静电式商用油烟净化设备的主要生产厂商包括保丽洁、科蓝环保、埃尔斯虏森、双尼科技与速科环保。此外，美埃科技亦从事少量静电式商用油烟净化设备业务。各厂商产品的工作原理相同，但具体产品技术参数随着产品排风量的不同而有所不同

同。对餐饮业用户而言，净化效率、防尘防水级别、体积、功耗和重量等指标是决定其选择商用油烟净化设备的关键指标。其中净化效率是衡量产品性能的关键指标，保丽洁产品的净化效率可达 95%及以上，处于行业领先地位。相比于相同排风量的商用油烟净化设备，保丽洁产品的防尘防水级别高、产品体积小、功耗低、重量轻，可安装的空间场景更加多元化、工作更加稳定且使用能耗更低，产品竞争力较强。

表12：保丽洁产品的净化效率可达 95%及以上，处于行业领先地位

公司名称	产品型号	净化效率	防尘防水级别	体积(m ³)	功耗(W)	重量(KG)
风量为 20000m ³ /h 的大型商用油烟净化设备						
保丽洁	LK200E1	96.40%	IP55	0.85	243	133
科蓝环保	BS-216Q-20K	95%	IP55	3.38	1976	474.50
埃尔斯虏森	未查找到该风量产品					
双尼科技	天空系列 KL-D-K200	未披露	IP55	1.14	600	225
速科环保	SK-E20	>95%	未披露	1.66	260	未披露
美埃科技	EAC-KE-08-HPE-01	>91%	未披露	0.60	120	120
风量为 8000m ³ /h 的中型商用油烟净化设备						
保丽洁	LK80E1	95.50%	IP55	0.50	96	81
科蓝环保	BS-216Q-8K	95%	IP55	1.23	900	214.40
埃尔斯虏森	TI400DL	>90%	IP45	0.60	240	130
双尼科技	天空系列 KL-D-K80	未披露	IP55	0.53	300	110
速科环保	SK-E8	>95%	未披露	0.70	100	未披露
美埃科技	EAC-KE-06-HPE-01	>97%	未披露	0.46	95	95
风量为 4000m ³ /h 的小型商用油烟净化设备						
保丽洁	LK40E1	>95%	IP55	0.25	59	49
科蓝环保	BS-216Q-4R	95%	IP55	0.61	800	107.20
埃尔斯虏森	未查找到该风量产品					
双尼科技	天空系列 KL-D-K40	未披露	IP55	0.33	200	70
速科环保	SK-E4	>95%	未披露	0.40	60	未披露
美埃科技	EAC-KE-04-HPE-01	>97%	未披露	0.32	65	70

数据来源：问询回复、开源证券研究所

保丽洁主要静电式商用油烟净化设备检验数值均优于现行行业标准，处于行业内领先水平。此外根据 2019 年环境部的《餐饮业油烟污染物排放标准》征求意见稿，餐饮油烟国标的排放限值将由 2mg/m³ 下调至 1 mg/m³，现有主要静电式商用油烟净化设备仍然满足上述要求。

表13：主要静电式商用油烟净化设备检验数值均优于现行行业标准

行业技术指标	行业指标参数	保丽洁主要静电式商用油烟净化设备检验数值
排放浓度 (mg/m ³)	≤0.50	0.21-0.42
复合式本体阻力 (Pa)	≤600	280-590
控制箱接地电阻 (Ω)	<2	0.087-0.3
去除效率 (%)	≥60-85 (根据不同性质企业)	95.5-98.0
两级板绝缘电阻 (MΩ)	≥50	200-980
设备本体漏风率 (%)	<5	1.4-3.7

数据来源：问询回复、开源证券研究所

➤ 静电式工业油烟净化设备

保丽洁主要静电式工业油烟净化设备检验数值优于行业标准，处于行业内领先水平。工业油烟净化设备采用自主创新研发的管式静电场螺旋状多点针式放电技术，可有效防止放电过程中油污沉积所导致的阴极肥大及电晕闭塞等问题，有效保障静电场中高压放电的均匀度和覆盖范围，维持设备长期高效稳定运行，同时保持高效油烟去除效率，确保客户油烟排放符合当地环保法律法规的要求。

表14：静电式工业油烟净化设备应用多种核心技术，产品性能良好

浙江省《纺织染整工业大气污染物排放标准》(DB33/962-2015)		保丽洁主要静电式工业油烟净化设备油烟排放检验数值
染整油烟排放限值		
现有企业	≤30 mg/m ³	1.17-1.61 mg/m ³
新建企业	≤20 mg/m ³	
特别排放限值	≤10 mg/m ³	

数据来源：问询回复、开源证券研究所

➤ 静电式空气净化消毒设备

根据奥维数据的测算，2020年、2021年空气净化消毒设备国内市场规模分别约为44亿元、43亿元，市场规模相对稳定。2020年上半年，运用静电集尘技术的空气净化消毒设备的渗透率约为6%。

静电式空气净化消毒设备国内市场参与者主要包括深圳市安德迈科技有限公司、德国AIRBUTLER公司、远大科技集团有限公司、美国ENVION公司等。

表15：静电式空气净化消毒设备国内市场参与者有安德迈科技、远大科技等

公司名称	代表产品	淘宝旗舰店累计销量(台)	单价(元)	产品优势
深圳市安德迈科技有限公司	 Admair 9088	200+	399	水洗零耗材，负离子净化，UV灯杀菌，养护方便
AIRBUTLER 国际有限公司	 水洗无耗材系列	6300+	398-8799 不等	净化能效高
远大科技集团有限公司	 专利静电杀菌系列	4200+	4900	三重过滤，除醛霾灭细菌

公司名称	代表产品	淘宝旗舰店累计销量(台)	单价(元)	产品优势
美国 ENVION 公司	 Ionic Pro TA500	8000+	2980	快速净化, 耗电量低, 中 高低档自动切换

资料来源: 问询回复、开源证券研究所

2020年、2021年, 保丽洁静电式空气净化消毒设备销售收入分别为249.24万元和135.69万元, 销售收入与市场占有率较小。

保丽洁此次公开发行的发行价为7.95元/股, 对应2021年归母净利润PE为11.01X(发行前)、13.03X(发行后), 低于可比公司2021PE均值28.75X。保丽洁专注于油烟净化设备, 是行业内领军企业之一, 与国内500强企业、多家上市公司维持长期合作关系, 掌握122项专利。本次发行价已较前期下调, 建议谨慎关注。

表16: 保丽洁发行价对应2021PE(发行后)为13X, 可比公司PE2021均值为29X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2021 PE	2021年营收/亿元	2021年归母净利润/万元	2021年毛利率
美埃科技	688376.SH	47.34	35.87	43.73	11.50	10824.49	26.91%
新宇环保	0436.HK	4.55	17.23	13.78	5.96	3304.66	26.36%
均值		25.94	26.55	28.75	8.73	7064.58	26.63%
保丽洁	832802.NQ	7.01	24.63	24.63	1.95	3761.17	38.66%

数据来源: Wind、开源证券研究所 注: 数据截至20230113

5、风险提示

经营业绩持续下滑的风险、原材料价格波动的风险、新股破发的风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn