

2023 年 01 月 31 日

亚通精工：布局汽车零部件及矿用辅助运输设备，多板块协同发展

——核准制新股申购策略报告 20230131

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

朱敏 A0230122050005
zhumin@swsresearch.com

联系人

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

本期投资提示：

- **亚通精工预期发行 PE 未超行业。**我国核准制 IPO 市场 2023 年第 3 周批文核发了 2 只新股发行，拟募资额合计 12.83 亿元。截至目前，**亚通精工**已启动招股。**亚通精工**以招股意向书公告的拟募资额 8.73 亿元和首发新股数量 3000 万股计，预期其发行价为 29.09 元，对应的发行 PE 为 22.99 倍，未超所属行业 C36 汽车制造业截至 2023 年 01 月 31 日近一个月静态 PE25.93 倍。
- 中性预期情形下，**亚通精工**网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是：0.0043%、0.0027%、0.0015%，对应的单账户顶格获配资金分别是：1.24 万元、0.77 万元、0.43 万元。
- **AHP 模型分值——亚通精工位于中游偏上。**考虑流动性溢价水平和绝对价格后，**亚通精工** AHP 得分为 2.02 分，位于非科创体系 AHP 模型总分的 30.5%分位，处于中游偏下水平。
- **本轮基本面点睛：亚通精工**主要从事汽车零部件和矿用辅助运输设备的研发、生产、销售和服务。在汽车零部件领域，公司商用车客户包括中国重汽、北汽福田、吉利控股等整车厂，乘用车客户包括上汽通用、上汽集团等整车厂。此外，2020 年公司进入新能源汽车领域，向理想汽车开始批量供货。在矿用辅助运输设备领域，公司实现关键装备国产化突破，达到了国际先进技术水平。目前，公司已成为矿用辅助运输设备领域具有较强竞争优势的企业之一，与国家能源集团下属大型煤矿、晋能控股、陕煤集团等建立了合作关系。
- **风险提示：亚通精工**需警惕客户集中度较高、毛利率下降、原材料价格波动、宏观经济波动等风险。



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 亚通精工预期发行 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——亚通精工位于中游偏下.....	5
4.亚通精工：布局汽车零部件及矿用辅助运输设备，多板块协同发展.....	6
附录 1：本轮新股基本面亮点及特色.....	7
附录 2：AHP 模型分值划分标准	8

图表目录

图 1：2022 年第 40 周至 2023 年第 3 周核准制 IPO 批文核发情况	4
图 2：截至 2023 年 01 月 31 日，最近一个月发行的核准制询价新股打分排序	5
图 3：亚通精工 2022 年 H1 主营收入构成	8
表 1：亚通精工发行方案要点	5
表 2：亚通精工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：亚通精工的部分关注要素	6
表 4：非科创板 AHP 模型分值与所处水平划分标准	8

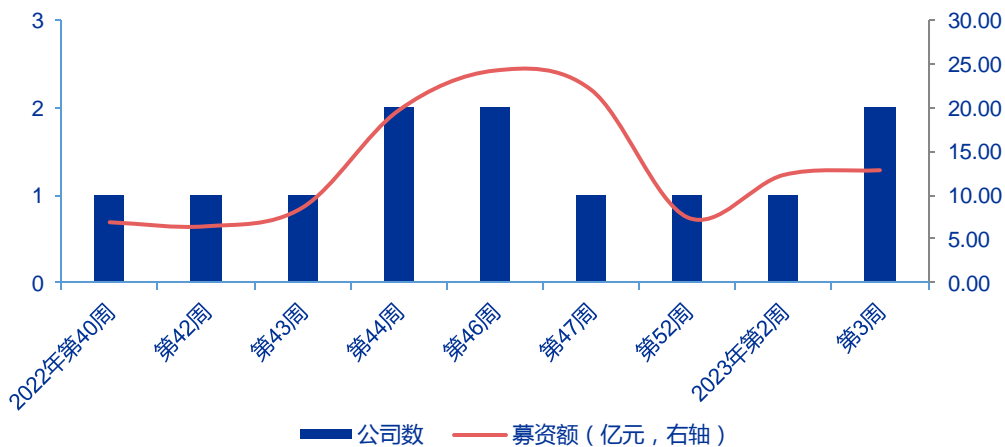
1. 发行价预期及申购策略

1.1 亚通精工预期发行 PE 未超行业

我国核准制 IPO 市场 2023 年第 3 周批文核发了 2 只新股发行，拟募资额合计 12.83 亿元。截至目前，**亚通精工**已启动招股。

亚通精工以招股意向书公告的拟募资额 8.73 亿元和首发新股数量 3000 万股计，预期其发行价为 29.09 元，对应的发行 PE 为 22.99 倍，未超所属行业 C36 汽车制造业截至 2023 年 01 月 31 日近一个月静态 PE25.93 倍。

图 1：2022 年第 40 周至 2023 年第 3 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，**亚通精工**对网下投资者设置了差异化市值门槛，即公募基金和养老金社保类为 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，**亚通精工**对于配售对象的筛选排序遵循“价、量、时”原则，将网下对象分为四类；**亚通精工**对 A 类优配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，除公募基金、养老金、社保基金、企业年金基金和保险资金证券投资账户以外的其他投资者及其配售对象，需填写并提交相关资格核查材料。

表 1：亚通精工发行方案要点

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）	100
网下最高申购量（万股）	250
网下提交材料	除公募基金、养老金、社保基金、企业年金基金和保险资金以外的其他投资者及其配售对象需填写并提交相关资格核查材料

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，**亚通精工**网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是：0.0043%、0.0027%、0.0015%，对应的单账户顶格获配资金分别是：1.24 万元、0.77 万元、0.43 万元。

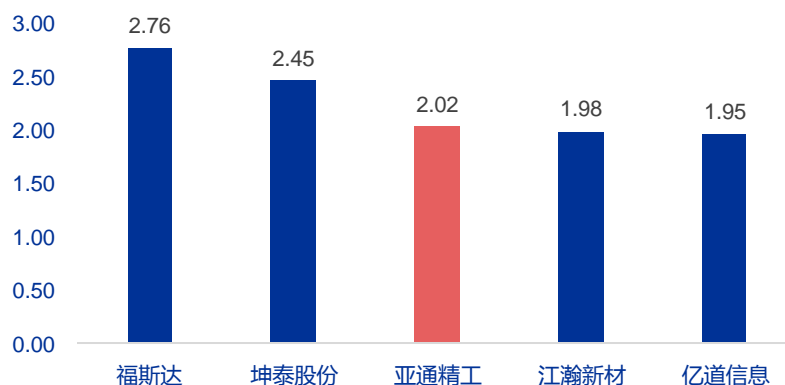
表 2：亚通精工网下三类投资者预期配售比例与获配资金敏感性测算

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
603190	亚通精工	29.09	积极	0.0049%	0.0031%	0.0014%	1.41	0.91	0.40
			中性	0.0043%	0.0027%	0.0015%	1.24	0.77	0.43
			保守	0.0036%	0.0021%	0.0015%	1.04	0.62	0.44

资料来源：申万宏源研究

3.AHP 模型分值——亚通精工位于中游偏下

考虑流动性溢价水平和绝对价格后，**亚通精工** AHP 得分为 2.02 分，位于非科创体系 AHP 模型总分的 30.5%分位，处于中游偏下水平。

图 2：截至 2023 年 01 月 31 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.亚通精工：布局汽车零部件及矿用辅助运输设备，多板块协同发展

亚通精工主要从事汽车零部件和矿用辅助运输设备的研发、生产、销售和服务。在汽车零部件领域，公司商用车客户包括中国重汽、北汽福田、吉利控股等整车厂，乘用车客户包括上汽通用、上汽集团等整车厂。此外，2020 年公司开始进入新能源汽车领域，向理想汽车开始批量供货。在矿用辅助运输设备领域，公司实现关键装备国产化突破，达到了国际先进技术水平。目前，公司已成为矿用辅助运输设备领域具有较强竞争优势的企业之一，与国家能源集团下属大型煤矿、晋能控股、陕煤集团等建立了合作关系。

表 3：亚通精工的部分关注要素

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								
603190	亚通精工	1.13	14.94	1.62	10.85%	15.15	C36 汽车制 造业	汽车零部件和矿用辅助运输设备的研发、生产、销售和服务	布局汽车零部件及矿用辅助运输设备,多板块协同发展

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

亚通精工：布局汽车零部件及矿用辅助运输设备，多板块协同发展

亚通精工主要从事汽车零部件和矿用辅助运输设备的研发、生产、销售和服务，为商用车和乘用车整车厂提供汽车冲压及焊接零部件配套，是国内同时能为商用车和乘用车进行大规模配套的汽车冲压及焊接零部件生产企业之一。

公司在汽车零部件领域拥有行业知名客户，合作关系稳固。目前，公司商用车主要客户包括中国重汽、北汽福田、吉利控股等整车厂，乘用车主要客户包括上汽通用、上汽集团等整车厂。除此之外，2020 年公司开始进入新能源汽车领域，向理想汽车开始批量供货。由于整车厂在产品的前期设计、研发、工艺、技术等方面与汽车零部件供应商进行紧密合作、共同开发，一定程度上形成了彼此依赖的关系，因此整车厂和汽车零部件供应商的合作关系一旦确定后不会轻易终止。同时，公司相应建立了专业化的研发团队和快速反应的研发机制，结合与整车厂长期的合作经验，缩短新产品开发周期，取得客户授予的优秀供应商、最佳战略合作奖、质量管理奖、鼎力支持奖等荣誉奖项。

公司在矿用辅助运输设备领域实现关键装备国产化突破，客户优势明显。公司自主研发了专供煤矿井下使用的防爆柴油机混凝土搅拌运输车、防爆柴油机湿式混凝土喷射车，被中国煤炭机械工业协会鉴定为国内首创，达到了国际先进技术水平，实现了关键装备的国产化突破，有效降低了井下人员的劳动强度，提高了井下工作效率。此外，公司还陆续开发了支架搬运车、铲板式搬运车等大型煤机搬运设备，减少了大型煤矿综合采掘工作面的搬家时间和成本，提高了井下生产的机械化水平。目前，公司已成为矿用辅助运输设备领域具有较强竞争优势的企业之一，占领了煤矿主产区的大型客户资源，与国家能源集团下属大型煤矿、晋能控股、陕煤集团等建立了合作关系。此外，公司还在大型煤矿的矿区设立售后服务点，派驻专业技术人员在矿区现场与客户开展技术交流和售后维护，通过产品销售和专业服务的模式，协助煤矿提升辅助运输的生产效率，降低生产成本。

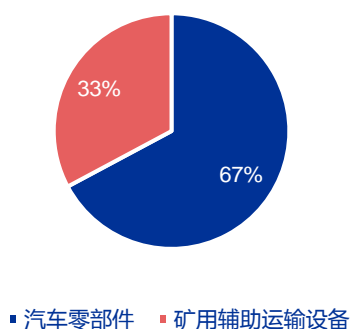
公司多板块经营、协同发展的经营模式，赢得了发展先机。一方面，公司同时在乘用车、商用车零部件两个板块布局，分散了公司的经营风险。由于近年来乘用车市场增长放缓，公司乘用车板块略有下降，但商用车板块抓住了市场发展的良好机遇，实现了跨越式发展，两个板块之间在技术、生产、研发等方面相互促进，体现出明显的板块协同效应。另一方面，公司矿用辅助运输设备系公司在汽车零部件领域基础上进行的二次创业，近两年已呈现稳定增长的发展趋势，对公司的收入、利润等贡献占比逐年提高。未来几年，公司将继续坚持这一发展模式，在提升产品质量、扩大业务规模的基础上，加强公司研发能力，延伸公司产业价值链，实现最佳的经营效益。

公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股总数为 3,000.00 万股,募集资金扣除发行费用后,将用于蓬莱生产基地建设项目、商用车零部件生产基地改造及建设项目、蓬莱研发中心建设项目、补充流动资金。本次募投项目主要用于汽车零部件和矿用辅助运输设备领域,有助于提升公司矿用辅助运输设备自主研发能力、商用车零部件的装备技术水平和产能以及公司在汽车零部件、各型矿用辅助运输车辆和特种车辆的研发实力,从而提高公司整体技术水平,增强公司核心竞争力。

可比公司: 常青股份、华达科技、黎明股份、金鸿顺、长华集团、无锡振华

主要风险: 亚通精工需警惕客户集中度较高、毛利率下降、原材料价格波动、宏观经济波动等风险。

图 3 : 亚通精工 2022 年 H1 主营收入构成



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%
中游偏下	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。