

2023年02月22日

亚光股份 (603282.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周一（2月27日）有一家主板上市公司“亚光股份”询价。
- ◆ **亚光股份 (603282)**: 公司是一家专业从事制药装备和节能环保设备的研发、生产与销售,并提供系统工程解决方案的企业,主营产品广泛应用于制药、环保、化工、新能源等行业。公司2020-2022年分别实现营业收入4.18亿元/4.84亿元/9.16亿元, YOY依次为31.49%/15.66%/89.33%,三年营业收入的年复合增速42.27%;实现归母净利润0.84亿元/0.94亿元/1.68亿元, YOY依次为30.97%/11.37%/79.06%,三年归母净利润的年复合增速37.72%。根据初步预测,公司预计2023年1-3月实现归属于母公司股东的净利润区间为3,443万元至4,207万元,同比增长约61.67%至97.6%。
 - ① **投资亮点**: 1、公司为胶塞清洗机、过滤洗涤干燥机等制药设备细分领域的国产龙头。自1996年成立以来,公司持续耕耘制药工艺核心设备,是胶塞清洗机、过滤洗涤干燥机的国家行业标准独家起草单位;2019年度,公司的药用过滤洗涤干燥机在同类产品中排名第一,药用铝盖/胶塞清洗机在同类产品中排名第二,浙江省内排名第一。目前公司制药装备覆盖的下游客户包括华海药业、凯莱英、合全药业、齐鲁制药等,根据2022年12月(第39届)全国医药工业信息年会发布的“2021年度中国医药工业百强榜”,公司的产品销售已覆盖其中的近70家。2、公司是国内杰出的MVR系统供应商之一,有望随着新能源动力电池进入扩产期实现业绩增长。公司的子公司乐恒节能深耕MVR基础设备蒸汽压缩机及MVR系统,产品主要应用于制药、环保、化工、新能源等行业;其中在新能源领域的应用为锂电池原材料中氢氧化锂、硫酸锂、碳酸锂等生产过程中的蒸发浓缩,以及生产过程中产生的含盐废水的脱盐蒸发浓缩结晶,主要客户包括中伟股份、雅保、格林美、天宜锂业等。2022年公司销售给锂电企业中伟股份、雅保等的MVR系统均为高价值量的高规格蒸发量系统,带动产品均价从2021年的394万元上升至729万元、销量同比增长40%,预计随着新能源动力电池进入扩产期,公司MVR业务收入或有望实现进一步增长。
 - ② **同行业上市公司对比**: 公司主要产品在制药装备领域与MVR领域;在制药装备领域选取同时经营制药装备及生产线建设,经营规模较大的楚天科技、东富龙、迦南科技为可比上市公司;在MVR领域,A股尚未有MVR为主营业务的公司上市,因此,考虑业务的相似性,选取金通灵科技集团股份有限公司为作为亚光股份的可比上市公司。从可比公司来看,2021年行业平均营业收入为43.50亿元,可比PE-TTM(剔除负值/算术平均)为30.13X,销售毛利率为31.68%;相较而言,公司的营收规模不及行业平均,但销售毛利率高于行业平均。
- ◆ **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。

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	100.32
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@huajinsec.cn

相关报告

- 上海建科-新股专题覆盖报告(上海建科) - 2023年第29期 - 总第226期 2023.2.22
- 通达创智-新股专题覆盖报告(通达创智) - 2023年第28期-总第225期 2023.2.21
- 华塑科技-新股专题覆盖报告(华塑科技) - 2023年第27期-总第224期 2023.2.18
- 苏能股份-新股专题覆盖报告(苏能股份) - 2023年第26期-总第223期 2023.2.18
- 海通发展-新股专题覆盖报告(海通发展) - 2023年第25期-总第222期 2023.2.18



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	418.4	483.9	916.2
同比增长(%)	31.49	15.66	89.33
营业利润(百万元)	100.8	107.4	187.4
同比增长(%)	36.73	6.59	74.39
净利润(百万元)	84.0	93.6	167.6
同比增长(%)	30.97	11.37	79.06
每股收益(元)	0.84	0.93	1.67

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、亚光股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投资项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

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 年-2021 年全国医药工业主营业务收入 (亿元)	5
图 6: 2012-2021 年医药制造业固定资产投资及增速变动 (亿元)	6
图 7: 2014-2019 年全球 MVR 蒸汽机械市场规模 (亿美元)	6
图 8: 2014-2019 年中国 MVR 蒸汽机械市场规模 (亿元)	7
表 1: 公司 IPO 募投资项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、亚光股份

公司是一家专业从事各类工业领域中蒸发、结晶、过滤、清洗、干燥、有机溶媒精馏等设备的研发、生产与销售，并提供系统工程解决方案的企业。公司目前产品包括制药装备和节能环保设备两大系列，广泛应用于制药、环保、化工、新能源等行业，产品及服务覆盖的下游客户包括国内众多知名制药企业，并出口至乌克兰、印度和俄罗斯等国家。

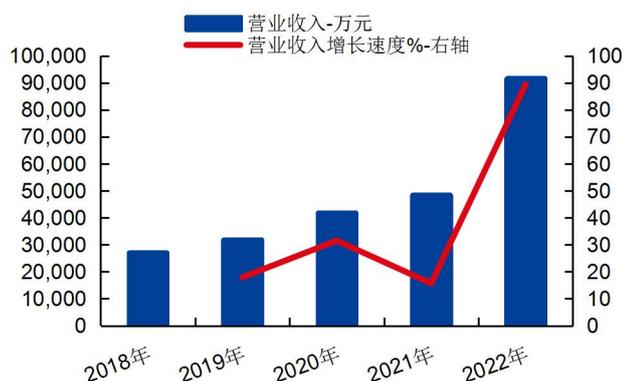
历经二十多年的技术创新与发展，公司主要产品性能达到国内先进水平，并从制药装备行业拓展至节能环保与新能源领域。核心产品胶塞清洗机、过滤洗涤干燥机成为国家行业标准独家起草单位。其子公司乐恒节能，作为高新技术企业，深耕于正气压缩机及 MVR 系统的研发、设计、制造及销售，为多行业提供从设计、生产到安装调试工程服务的解决方案。通过合并子公司，公司已成为提供集成化设备的工业设备制造与工业流程服务的新型科技服务企业。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.18 亿元/4.84 亿元/9.16 亿元，YOY 依次为 31.49%/15.66%/89.33%，三年营业收入的年复合增速 42.27%；实现归母净利润 0.84 亿元/0.94 亿元/1.68 亿元，YOY 依次为 30.97%/11.37%/79.06%，三年归母净利润的年复合增速 37.72%。

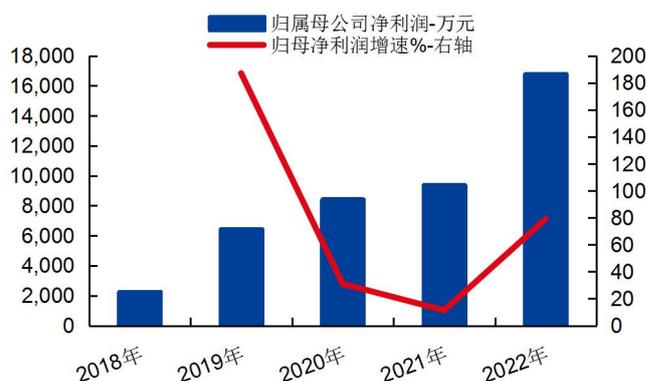
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为制药装备（2.98 亿元，32.69%）、节能环保设备（6.15 亿元，67.31%）。2020 年至 2022 年报告期间，节能环保设备逐渐成为公司的主要产品及首要收入来源。

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



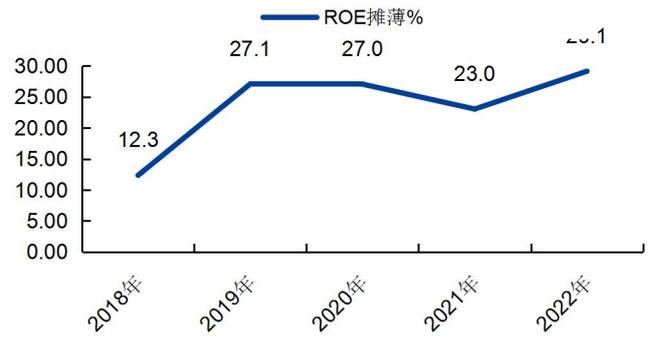
资料来源：wind，华金证券研究所

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

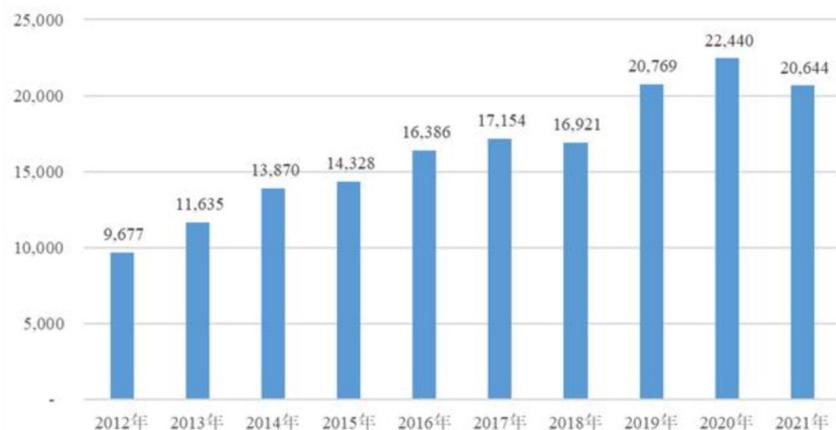
（二）行业情况

公司主要从事制药设备与机械式蒸汽再压缩（MVR）设备的研发、生产和销售。制药设备方面，公司归属于制药装备行业发展；蒸汽机制造方面，公司归属于 MVR 行业。

1. 制药装备行业

随着社会老龄化程度的加深，民众健康意识与各国医疗保障体制的完善，全球医药行业进一步发展。2018 年全球药品销售额超过 1.2 万亿美元。2015-2018 年全球药品销售额复合增长率 4.08%。预计未来几年全球药品销售额将保持年均 4%-5% 之间的增长。医药新兴市场国家的药品需求增速超过全球增速，全球医药市场在保持增长的同时将继续向新兴医药市场转移。中国作为全球医药行业最大的新兴市场，全国医药工业主营业务收入从 2012 年的 9,677 亿元增长到 2021 年的 20,644 亿元，年复合增长率为 8.78%。

图 5：2012 年-2021 年全国医药工业主营业务收入（亿元）



资料来源：中国医药统计网，华金证券研究所

随着智能化、集成化、自动化升级的高端制药装备厂商受到市场的青睐，下游医药制造业固定资产投资规模逐年扩大，直接影响制药装备行业的供需状况。2012-2015 年，新版 GMP 的认证推行大幅提高了药品生产标准，下游制药企业更换设备的需求带动制药装备行业进入高景气周

期，维持了较高的固定资产投资增速。2016年开始，新版GMP认证放缓更迭，固定资产投资需求大幅减少，行业竞争加剧。近年来，伴随我国创新药市场的蓬勃发展，大批新上市的创新药企业进行产能扩建，产生了大量的设备采购需求。

2020年疫情引起国外厂商产能受阻，引爆了国产制药装备的需求，由于国产设备性能优、交付快、售后及时等优势，国内生产制药企业已逐步向国产化倾斜。同时，为控制药品研发生产成本，国际大型制药公司的全球产业布局逐步向具有成本优势的地区转移，中国已经成为全球最大药品原材料生产及出口国家，并逐渐向生产和出口药品制剂的国家转型。规模化、集中化生产可能会导致制药装备价格下降，但未来几年高端制药装备市场渗透率将提高，部分低端装备将会被淘汰，行业平均价格水平不会出现大幅波动，市场需求则会稳步上升，2016-2020年中国制药装备行业市场规模年复合增速在20%左右，至2020年行业市场规模有望突破1,300亿元。

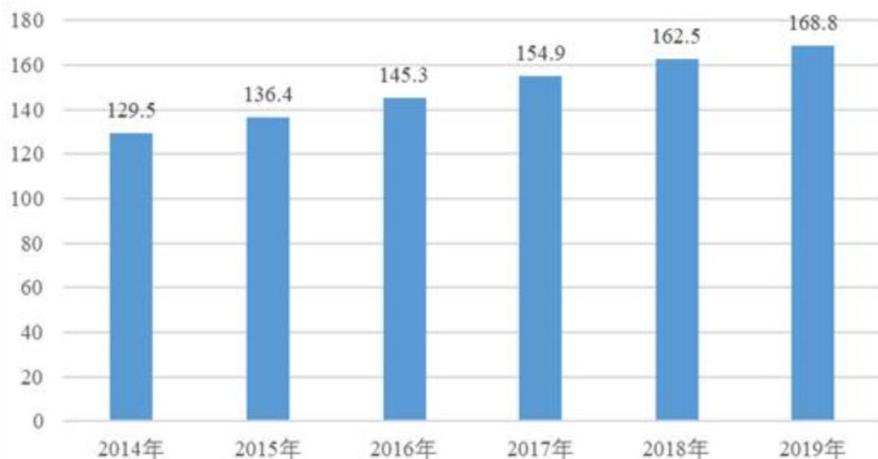
图 6：2012-2021 年医药制造业固定资产投资及增速变动（亿元）



资料来源：国家统计局, 华金证券研究所

2. MVR 行业

图 7：2014-2019 年全球 MVR 蒸汽机械市场规模（亿美元）

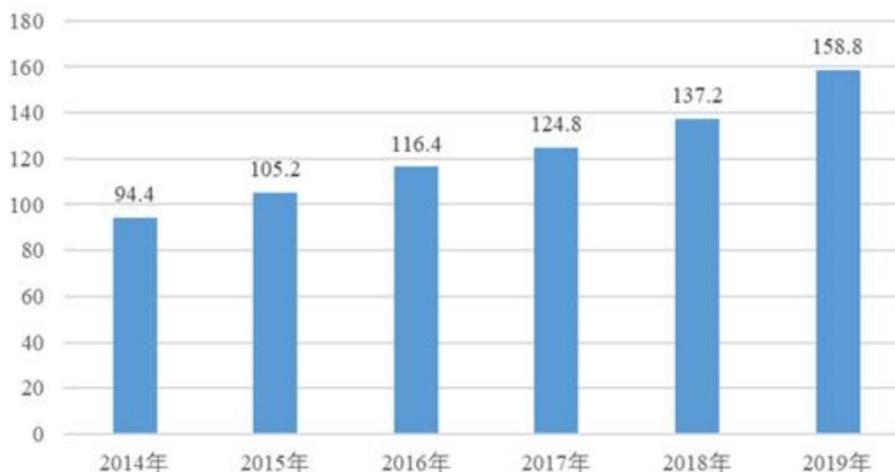


资料来源：智研咨询, 华金证券研究所

MVR（机械式蒸汽再压缩）设备是一种新型高效节能蒸发设备，采用低温与低压蒸汽和电能作为清洁能源，产生高温蒸汽，将媒介中的水分分离出来。MVR技术作为目前国际上较为先进的蒸发技术，被广泛地应用于化工、轻工、食品、制药、海水淡化以及污水处理等领域。根据智研

咨询整理的数据,2014年全球MVR蒸汽机械市场规模为129.5亿美元,2019年市场规模达到168.8亿美元,2014-2019年实现复合年均增长率为5.44%。

图8: 2014-2019年中国MVR蒸汽机械市场规模(亿元)



资料来源: 智妍咨询, 华金证券研究所

MVR自2008年进入国内市场,近年来随着“碳达峰、碳中和”目标的提出,MVR蒸发设备因其显著的节能性得到大量的推广,不断拓展应用领域,国内也因势成长了一批MVR系统厂商,目前已成长为拥有百亿级规模的市场。2019年我国MVR蒸汽机械行业市场规模为158.8亿元,同比2018年的137.2亿元增长了15.74%。根据智妍咨询的统计,预计2020年我国MVR蒸汽机械市场规模为177.1亿元,到2026年我国MVR蒸汽机械市场规模将增长至341.7亿元,年复合增长率12%。

(三) 公司亮点

1、公司为胶塞清洗机、过滤洗涤干燥机等制药设备细分领域的国产龙头。自1996年成立以来,公司持续耕耘制药工艺核心设备,是胶塞清洗机、过滤洗涤干燥机的国家行业标准独家起草单位;2019年度,公司的药用过滤洗涤干燥机在同类产品中排名第一,药用铝盖/胶塞清洗机在同类产品中排名第二,浙江省内排名第一。目前公司制药装备覆盖的下游客户包括华海药业、凯莱英、合全药业、齐鲁制药等,根据2022年12月(第39届)全国医药工业信息年会发布的“2021年度中国医药工业百强榜”,公司的产品销售已覆盖其中的近70家。

2、公司是国内杰出的MVR系统供应商之一,有望随着新能源动力电池进入扩产期实现业绩增长。公司的子公司乐恒节能深耕MVR基础设备蒸汽压缩机及MVR系统,产品主要应用于制药、环保、化工、新能源等行业;其中在新能源领域的应用为锂电池原材料中氢氧化锂、硫酸锂、碳酸锂等生产过程中的蒸发浓缩,以及生产过程中产生的含盐废水的脱盐蒸发浓缩结晶,主要客户包括中伟股份、雅保、格林美、天宜锂业等。2022年公司销售给锂电企业中伟股份、雅保等的MVR系统均为高价值量的高规格蒸发量系统,带动产品均价从2021年的394万元上升至729万元、销量同比增长40%,预计随着新能源动力电池进入扩产期,公司MVR业务收入或有望实现进一步增长。

（四）募投资项目投入

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 800 台（套）化工及制药设备项目：本项目拟通过建设生产车间及配套场地，引进先进生产设备，扩大公司产品生产能力，提高产品质量和生产效率。本项目达产后预计年产七类化工及制药设备共计 800 台（套），其中过滤洗涤干燥机产量 200 台/年，胶塞铝盖清洗机产量 100 台/年，精馏床产量 120 台/年，隔离转运系统产量 80 台/年，罐（结晶罐、反应釜、压滤罐）产量 220 台/年，单锥混合干燥机产量 70 台/年，API 分装系统产量 10 套/年。

2. 年产 50 套 MVR 及相关节能环保产品建设项目：本项目围绕子公司乐恒节能 MVR 系统及配套设施建设所需，拟建设厂房及附属设施，增加先进生产设备，扩大生产规模，提高产品质量和生产效率。本项目达产后将实现 MVR 系统年产量 50 套及配套的压缩机年产量 50 台。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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 800 台（套）化工及制药设备项目	30,076.88	24,724.15	2 年
2	年产 50 套 MVR 及相关节能环保产品建设项目	17,023.67	17,023.67	2 年
3	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	-
	总计	51,864.58	51,864.58	-

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

2022 年度，公司实现营业收入 9.16 亿元，同比增长 89.33%；实现归属于母公司净利润 1.68 亿元，同比增长 79.06%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-3 月可实现的营业收入区间为 24,463 万元至 29,900 万元，同比增长约 63.06%至 99.30%；预计实现归属于母公司股东的净利润区间为 3,443 万元至 4,207 万元，同比增长约 61.67%至 97.6%；公司预计营业收入、归属于母公司所有者的净利润、扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润均同比上升主要原因是动力电池产业进入大规模扩产期，公司业务保持大幅增长；同时制药设备新产品开发顺利。

公司主要产品在制药装备领域与 MVR 领域；在制药装备领域选取同时经营制药装备及生产线建设，经营规模较大的楚天科技、东富龙、迦南科技为可比上市公司；在 MVR 领域，A 股尚未有 MVR 为主营业务的公司上市，因此，考虑业务的相似性，选取金通灵科技集团股份有限公司为作为亚光股份的可比上市公司。从可比公司来看，2021 年行业平均营业收入为 43.50 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算术平均）为 30.13X，销售毛利率为 31.68%；相较而言，公司的营收规模不及行业平均，但销售毛利率高于行业平均。

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
300358.SZ	楚天科技	96.26	15.33	52.60	47.08%	5.66	182.45%	39.68%	15.77%

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
300171.SZ	东富龙	223.71	25.59	41.92	54.83%	8.28	78.59%	46.10%	19.15%
300412.SZ	迦南科技	31.11	57.65	10.60	5.20%	0.74	8.53%	29.54%	6.51%
300091.SZ	金通灵	56.74	-144.61	17.55	22.20%	0.20	-66.13%	18.84%	0.61%
603282.SH	亚光股份	/	/	4.84	15.66%	0.94	11.37%	38.82%	23.03%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

技术更新或新产品开发风险、技术人员流失的风险、核心技术泄密风险、主要原材料价格波动的风险、产能不足导致交货期延长,从而丢失订单的风险、客户对设备操作使用不当,引发安全事故的风险、经营业绩下滑幅度大的风险。

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。

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.com