

**万和过滤 (831389.NQ)**

2023年05月19日

深耕工业流体过滤产品，煤机、制冷、新能源、军工多领域发力推动国产替代

——新三板公司研究报告

日期	2023/5/18
当前股价(元)	3.50
一年最高最低(元)	4.39/1.96
总市值(亿元)	1.05
流通市值(亿元)	0.47
总股本(亿股)	0.30
流通股本(亿股)	0.13
近3个月换手率(%)	0.78

**诸海滨 (分析师)**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

**赵昊 (分析师)**

zhaohao@kysec.cn

证书编号: S0790522080002

**万泉 (联系人)**

wanxiao@kysec.cn

证书编号: S0790122090009

北交所研究团队

**● 专注过滤元器件及过滤设备，从煤机、制冷领域拓展到新能源、军品领域**

万和过滤成立于2000年，致力于工业流体用滤芯、过滤器及过滤设备的研发、制造和销售，服务于采煤机械、制冷设备、风力发电、地热水回灌过滤、石化及天然气、军用船舶等众多领域，是一家国家级高新技术企业、2022年度河南省“专精特新”中小企业。具备年产工业用滤芯、过滤器及过滤设备20万件(套)生产能力，拥有专利技术80余项，其中发明专利3项；采用以直销为主、经销商销售为辅，传统营销和电子商务相结合的销售模式，近年来深耕制冷和煤机两大细分市场，并在新能源及节能环保领域不断拓展，已积累郑煤机、北煤机、三一重装、北京天地玛珂、格力、约克、明阳智能等优质客户。

**● 2022年实现营收1.45亿元(+23%)、归母净利润1927万元(+71%)**

2022年实现营收1.45亿元(+22.84%)，其中过滤元器件、过滤设备分别创收10168.12万元、2874.56万元。2016-2022年营收规模整体呈现上升态势，近年来公司一直持续致力于过滤设备产品的推广，多领域布局，产品多样化销售，使得过滤设备类产品销售规模逐年增长。2022年公司综合毛利率为36.93%，较2021年的35.23%有所上升，在过滤设备毛利率下滑的情况下，过滤元器件毛利率较2021年(滤芯+过滤器)水平有所上升，是2022年毛利率升高的主要原因。2022年净利率达13.28%、归母净利润同比增长71.05%至1926.62万元。

**● 过滤设备制造业下游宽泛，万和过滤产品助力细分领域国产替代**

万和过滤属于过滤元器件及设备制造行业。行业主要生产和销售各种类型的过滤设备，包括液体过滤器、气体过滤器、除尘设备、膜分离设备等，广泛应用于化工、制药、食品、饮料、电子、环保等行业，可以过滤、分离、纯化各种介质，满足不同行业的生产需求。上游产业主要为钢材、聚丙烯等原材料行业和泵、阀、滤芯、密封件、液压件等通用件制造行业。下游领域广泛，几乎涵盖了所有的工业领域和航空、航天等高科技及国防领域，产品延展性高。公司客户集中在煤机、制冷、风电、军工行业，在制冷及新能源等领域，国内部分中高端过滤产品仍然以进口为主，万和过滤产品具备国产替代逻辑，有望通过大力推广优质产品不断提升在细分行业的市场占有率。

**● 风险提示：**应收账款回款风险、市场竞争风险、市场开拓不达预期风险

相关研究报告

## 目 录

1、 专注过滤元器件从煤机、制冷拓展到新能源、军品领域.....	3
2、 2022 年营收 1.45 亿元 (+23%)、归母净利润 1927 万元 (+71%) .....	6
3、 过滤设备下游广泛，万和过滤产品助力细分领域国产替代.....	7
4、 风险提示 .....	10

## 图表目录

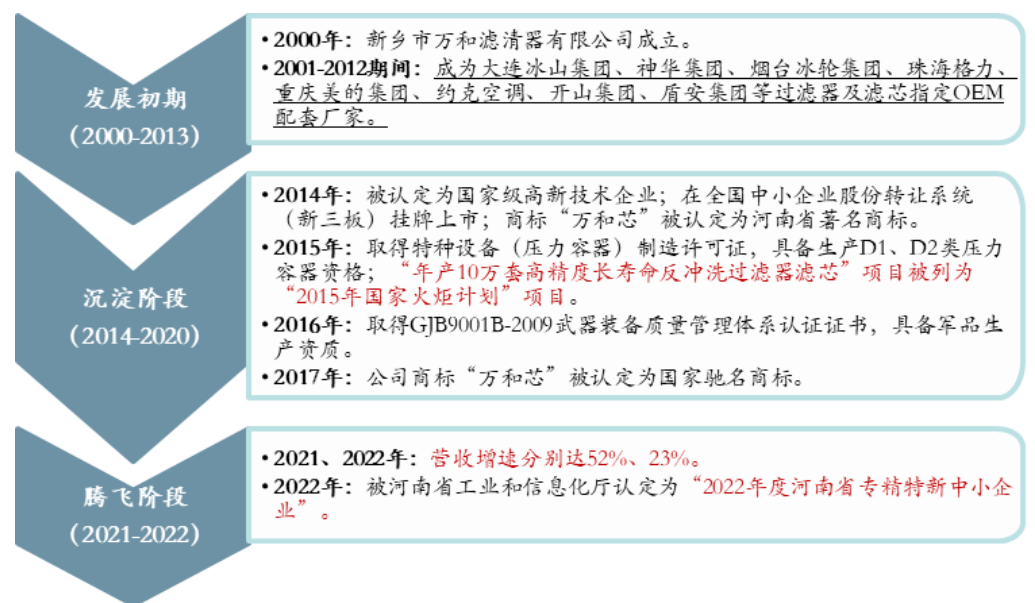
图 1： 2022 年被认定为“专精特新”中小企业 .....	3
图 2： 产品服务于采煤机械、制冷设备、风力发电等领域.....	4
图 3： 2022 年过滤元器件和过滤设备创收分别占总营收的 70.07%、19.81% .....	4
图 4： 2016-2022 年营收规模整体呈现上升态势 .....	6
图 5： 2022 年过滤元器件业务创收 10168.12 万元（万元） .....	6
图 6： 2022 年综合毛利率为 36.93%.....	6
图 7： 2022 年过滤元器件毛利率上升至 37.90% .....	6
图 8： 2022 年期间费用率达 21.27% .....	7
图 9： 2022 年净利率为 13.28%.....	7
图 10： 2022 年归母净利润达 1926.62 万元 (+71.05%) .....	7
图 11： 万和过滤属于过滤元器件及设备制造行业.....	8
图 12： 2015-2021 年我国煤炭机械市场规模 CAGR 为 3.85%.....	8
图 13： 2021 年商用制冷设备市场规模 683 亿元 (+14.9%)，约占 30%.....	9
图 14： 2022 年全国风电新增并网容量达到 37.63GW .....	9
图 15： 2022 年我国风电累计并网容量 365.4GW (+11%) .....	9
图 16： 我国国防开支预算持续增长 .....	10
图 17： 2021 年我国国防开支 GDP 占比为 1.74% .....	10
表 1： 2022 年前五大客户合计收入占比达 51%（单位：万元） .....	5

## 1、专注过滤元器件从煤机、制冷拓展到新能源、军品领域

万和过滤成立于 2000 年，致力于工业流体用滤芯、过滤器及过滤设备的研发、制造和销售，服务于采煤机械、制冷设备、风力发电、地热水回灌过滤、石化及天然气、军用船舶等众多领域。

拥有加工中心和数控车、铣、冲床及全自动埋弧焊机等先进的现代化机械加工设备，具备年产工业用滤芯、过滤器及过滤设备 20 万件(套)生产能力。公司是一家国家级高新技术企业，是“国家火炬计划”承接单位，入库国家科技型中小企业信息平台，并荣获“河南省绿色工厂”和“河南省科技小巨人培育企业”等多项荣誉。2022 年，被河南省工业和信息化厅认定为“2022 年度河南省‘专精特新’中小企业”。

图1：2022 年被认定为“专精特新”中小企业



资料来源：公司官网、公司 2022 年年报、开源证券研究所

(1) **煤机行业**：深耕煤矿行业二十多年，主要产品有集成供液配比箱，无人化托缆系统，液压泵站用过滤器及滤芯、液压支架用过滤器及滤芯、反冲洗过滤器、自动反冲洗过滤装置、高压集成过滤站、高压反冲洗过滤站、回液过滤站、桶式过滤器等，主要服务于郑煤机，北煤机、三一重装等主机厂。

(2) **制冷行业**：由于螺杆式制冷压缩机工作时喷出大量的冷冻机油与制冷剂蒸气一起排出，所以在压缩机与冷凝器之间须设置高效的油分离器。油分离器的作用是分离压缩机排气中携带的冷冻机油、降低排气中的含油量，循环使用机组中的冷冻机油，使进入冷凝器的制冷剂纯净，避免冷冻机油进入冷凝器及其他设备。

(3) **风电行业**：提供风力发电设备整套过滤系统用过滤设备、过滤器及滤芯等解决方案，包括齿轮箱用冲洗站，润滑冷却系统，滤油车，润滑系统滤芯，液压站用滤芯、水冷系统滤芯。按照国际标准进行检测，满足各大主机厂的使用要求。产品广泛应用于 Vestas、GE、Gamesa、Siemens、Nordex、金风科技、明阳智能、上海电气、运达股份、联合动力、中车风电、东方电气等品牌风机。

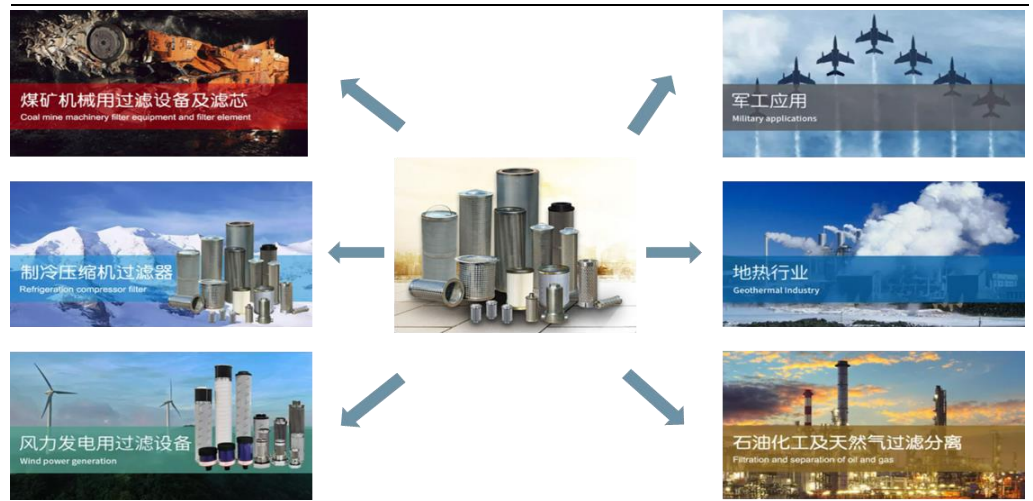
(4) **军工行业**：三级保密资格单位，先后通过 GJB9001C-2017 武器装备质量管理体系认证，武器装备承制资格单位认证。公司依托先进的航空流体过滤分离技术，

自主研发的海水淡化设备、滑油燃油净化设备、舱室空气净化设备、油污水净化设备、流体过滤器及系统附件，在舰船、航空、航天等国防领域得到了广泛应用。

(5) **地热行业**：水过滤器应用于石油、化工、能源、食品、医药等工业领域，主要水处理设备有：软化水装置、纯水装置、高纯水装置、废水回收装置、恒压供水装置、杀菌、循环水加药装置、在线反冲洗过滤装置、地热回灌水处理装置、芯式水过滤器、大流量水过滤器、袋式水过滤器、石英砂过滤器等，部分产品被应用于中石油、中石化等知名企业。

(6) **石油化工行业**：为国内石化及天然气行业提供各种过滤设备的设计制造。包括天然气的净化提纯，过滤固体杂质、分离水分，如精密过滤器、聚结脱水过滤器等；聚丙烯、聚乙烯装置的袋式过滤器、贫富液过滤器；废水处理中的双滤料过滤器等。服务的客户有：延长集团天然气净化厂、炼化厂、中石化炼化厂等。

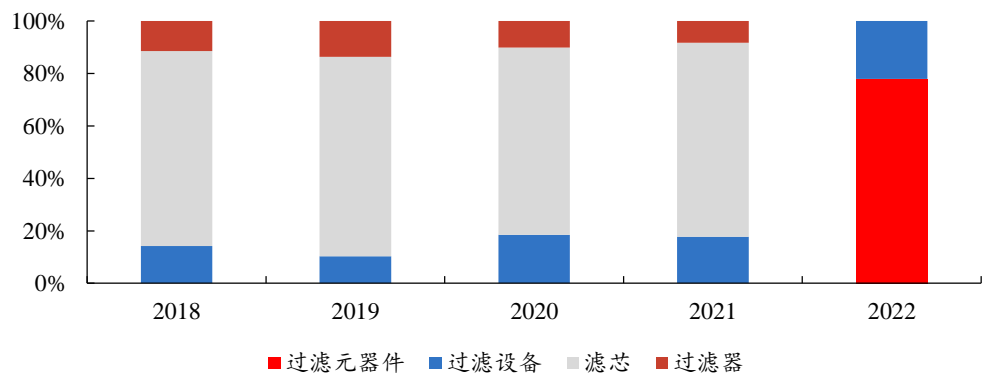
图2：产品服务于采煤机械、制冷设备、风力发电等领域



资料来源：公司官网、开源证券研究所

2018-2021 年的主营业务分为过滤器、滤芯以及过滤设备，2021 年三类业务创收分别占总营收的比例为 7.29%、65.35%、15.62%。2022 年将滤芯和过滤器合并为过滤元器件进行披露，2022 年过滤元器件和过滤设备创收分别占总营收的 70.07%、19.81%。

图3：2022 年过滤元器件和过滤设备创收分别占总营收的 70.07%、19.81%



数据来源：Wind、开源证券研究所

具备独立自主研发能力及行业竞争力的专业技术核心团队，在制冷和煤机两大

细分市场深耕多年，并在新能源及节能环保领域不断拓展。

2022年拥有专利技术80余项，其中发明专利3项，以专家型技术团队服务主机厂家，采用以直销为主、经销商销售为辅，传统营销和电子商务相结合的销售模式，满足各细分市场的需求，收入来源主要为产品销售业务收入。2019-2022年前五大客户合计收入占比略微提升，至2022年达51%。

表1：2022年前五大客户合计收入占比达51%（单位：万元）

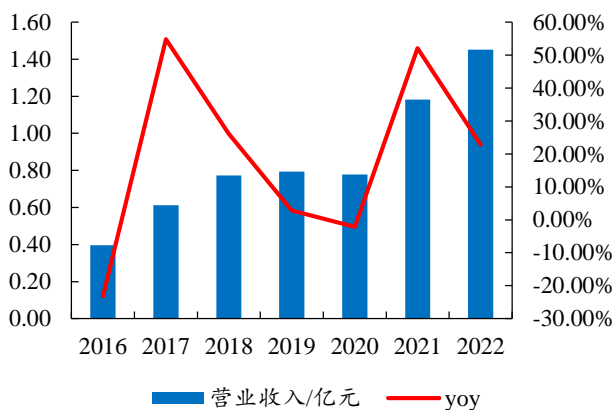
序号	客户	销售金额	年度销售占比	是否存在关联关系
<b>2022年</b>				
1	第一名	3,563.87	24.56%	否
2	第二名	1,319.54	9.09%	否
3	第三名	1,251.01	8.62%	否
4	第四名	768.21	5.29%	否
5	第五名	532.90	3.67%	否
	合计	7,435.53	51.23%	-
<b>2021年</b>				
1	第一名	2,028.45	17.17%	否
2	第二名	1,120.40	9.48%	否
3	第三名	929.20	7.87%	否
4	第四名	634.37	5.37%	否
5	第五名	489.68	4.15%	否
	合计	5,202.10	44.04%	-
<b>2020年</b>				
1	北京天地玛珂电液控制系统有限公司	1,315.09	16.93%	否
2	WH filtration inc.	480.64	6.19%	是
3	中石化绿源地热能(陕西)开发有限公司	286.55	3.69%	否
4	约克(无锡)空调冷冻设备有限公司	219.67	2.83%	否
5	郑州煤机液压电控有限公司	200.63	2.58%	否
	合计	2,502.58	32.22%	-
<b>2019年</b>				
1	北京天地玛珂电液控制系统有限公司	2,024.27	26.01%	否
2	约克(无锡)空调冷冻设备有限公司	421.37	5.41%	否
3	陕西化建工程有限责任公司设备制造公司	303.78	3.90%	否
4	上海中船国际贸易有限公司	301.72	3.88%	否
5	WH filtration inc.	297.46	3.82%	是
	合计	3,348.61	43.02%	-

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、2022 年营收 1.45 亿元 (+23%)、归母净利润 1927 万元 (+71%)

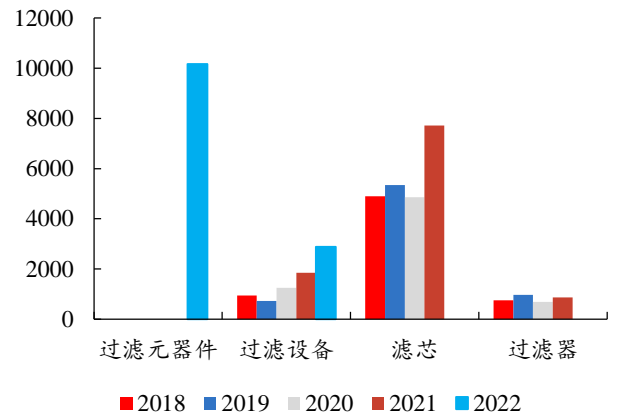
**2022 年营收 1.45 亿元 (+22.84%)。**2016-2022 年营收规模整体呈现上升态势。2022 年实现营收 1.45 亿元(+22.84%)，其中过滤元器件、过滤设备分别创收 10168.12 万元、2874.56 万元。近年来公司一直持续致力于过滤设备产品的推广，多领域布局，产品多样化销售，使得过滤设备类产品销售规模在逐年增长。

图4：2016-2022 年营收规模整体呈现上升态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

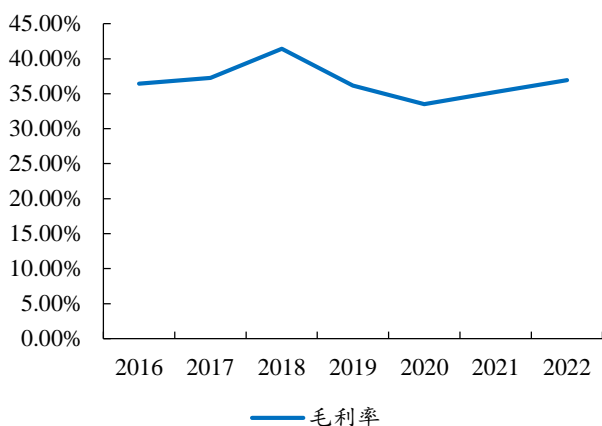
图5：2022 年过滤元器件业务创收 10168.12 万元 (万元)



数据来源：Wind、开源证券研究所

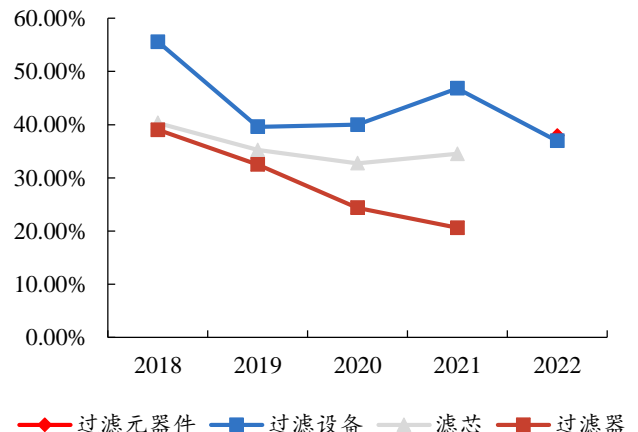
**2022 年综合毛利率为 36.93%**，较 2021 年的 35.23%有所上升。在过滤设备毛利率下滑的情况下，过滤元器件毛利率较 2021 年（滤芯+过滤器）水平有所上升，是 2022 年毛利率升高的主要原因。

图6：2022 年综合毛利率为 36.93%



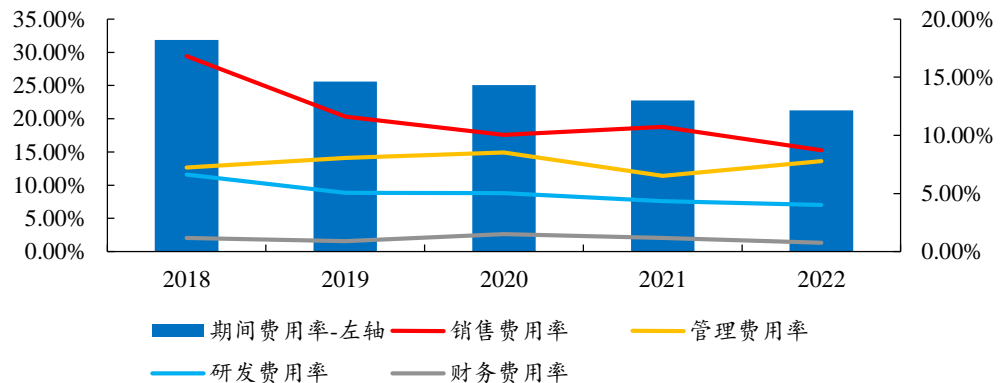
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022 年过滤元器件毛利率上升至 37.90%



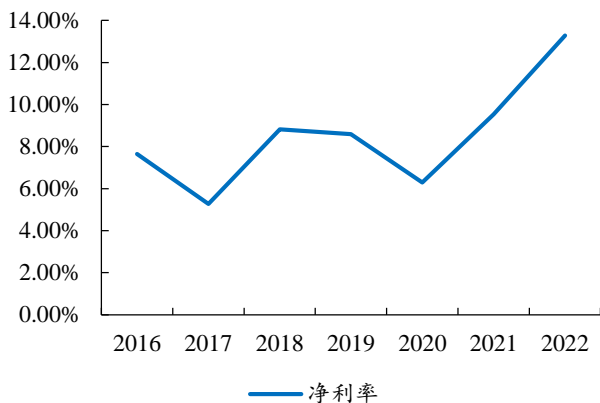
数据来源：Wind、开源证券研究所

2018-2022 年期间费用率持续下降，成本控制能力有所提升。从各项费用率来看，2022 年销售费用率、管理费用率、研发费用率分别达 8.72%、7.79%、4.00%。

**图8：2022年期间费用率达21.27%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

在毛利率和期间费用率的综合影响下，2021-2022年净利率呈现增长态势，分别达9.54%、13.28%。**2022年归母净利润同比增长71.05%至1926.62万元**，主要由于加强了采购成本控制、质量成本控制和生产的过程管理所致。

**图9：2022年净利率为13.28%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：2022年归母净利润达1926.62万元(+71.05%)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、过滤设备下游广泛，万和过滤产品助力细分领域国产替代

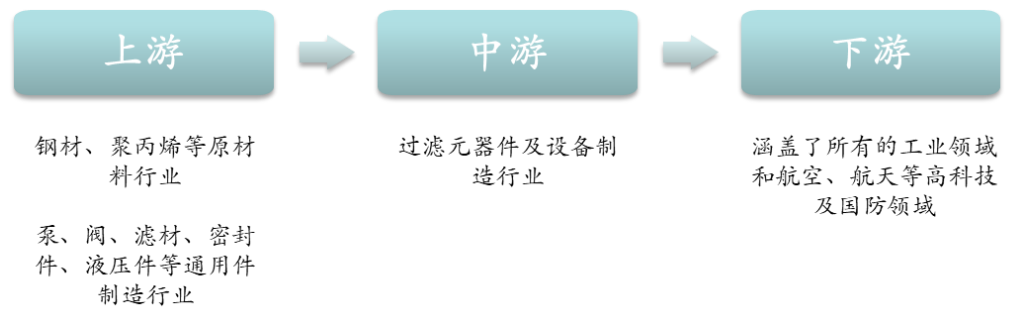
**万和过滤属于过滤元器件及设备制造行业。**行业主要生产和销售各种类型的过滤设备，包括液体过滤器、气体过滤器、除尘设备、膜分离设备等，广泛应用于化工、制药、食品、饮料、电子、环保等行业，可以过滤、分离、纯化各种介质，满足不同行业的生产需求。

**上游产业：**主要为钢材、聚丙烯等原材料行业和泵、阀、滤材、密封件、液压件等通用件制造行业。总体上，行业上游的通用件制造行业竞争充分，产品供给较为充足，对行业企业的正常生产没有形成制约，行业的生产企业对通用件生产商的议价能力相对较强。

**下游领域：**由于过滤与分离技术是现代各工业领域不可缺少的多学科渗透的边缘学科与综合技术，所涉及下游领域极为广泛，几乎涵盖了所有的工业领域和航空、

航天等高科技及国防领域，产品延展性高。因此行业对下游单一领域及单个企业的依赖度很小，行业的下游议价能力相对较强。

图11：万和过滤属于过滤元器件及设备制造行业



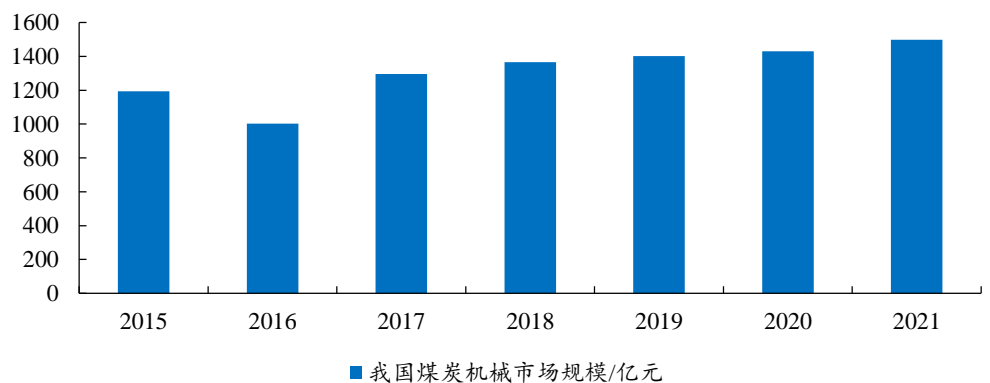
资料来源：公司招股书、开源证券研究所

客户集中在煤机、制冷、风电、军工行业，产品需求受下游发展影响。在制冷及新能源等领域，国内部分中高端过滤产品仍然以进口为主，故万和过滤产品具备国产替代逻辑，有望通过大力推广优质产品不断提升在细分行业的市场占有率。

### ➤ 煤机行业

2015-2021年我国煤炭机械市场规模 CAGR 为 3.85%。2016 年以来煤炭行业回暖向好，产量、消耗量有所回升，掘进机等煤炭机械市场规模稳步增长。2015-2021 年我国煤炭机械市场规模从 1194.2 亿元增长到了 1498.3 亿元，年均复合增长率为 3.85%。随着煤机装备技术持续提升、机械化水平继续提高、海外市场不断开拓，煤机过滤产品仍有发展空间。

图12：2015-2021 年我国煤炭机械市场规模 CAGR 为 3.85%



数据来源：观研天下、开源证券研究所

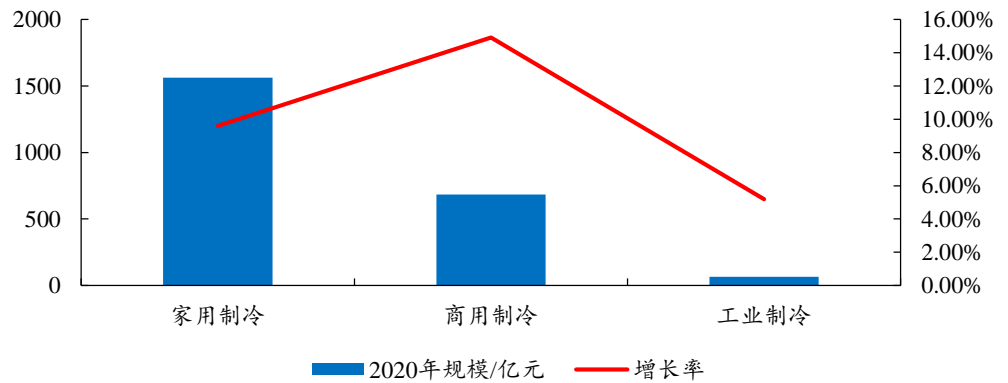
### ➤ 制冷行业

2021 年中国制冷设备市场规模达 2,312 亿元 (+11.0%)。制冷设备通常分为家用制冷设备和商用制冷设备。随着国民收入和生活水平提高，人们对食品安全越来越重视，电商市场和新零售不断发力，市场对各类制冷设备的需求不断升温。从下游



整机需求到上游压缩机、换热器供给，整体制冷产业链的市场规模都在稳步增加，中国制冷设备产业逐渐走向规范化和成熟化。根据产业在线，2021年中国制冷设备市场规模达2,312亿元(+11.0%)，呈现增长态势，其中商用制冷设备市场规模683亿元(+14.9%)，约占整个制冷设备市场份额的30%，增速快于家用制冷设备市场。

图13：2021年商用制冷设备市场规模683亿元(+14.9%)，约占30%



数据来源：产业在线、同星科技招股书、开源证券研究所

### 风电行业

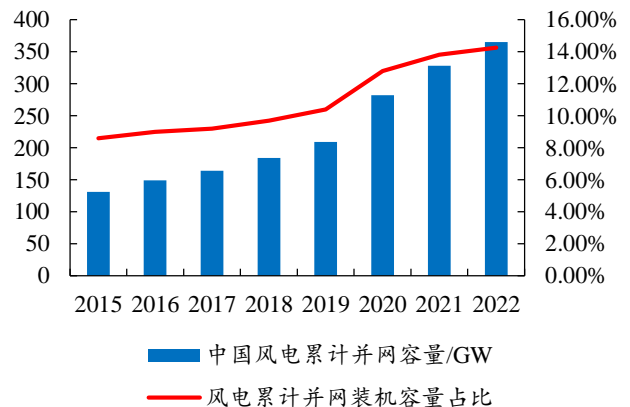
风电累计并网容量逐年稳升。2022年，我国风电行业正式进入全面“平价上网”时代，并在全产业的共同努力下，成功步入全面商业化发展阶段。根据国家能源局统计数据，2022年在诸多不可控因素的影响下，全国风电新增并网容量达到37.63GW，同比下降21%。截至2022年末，我国风电累计并网容量365.44GW，同比增长11.2%。

图14：2022年全国风电新增并网容量达到37.63GW



数据来源：中国国家能源局、明阳智能2022年年报、开源证券研究所

图15：2022年我国风电累计并网容量365.4GW(+11%)

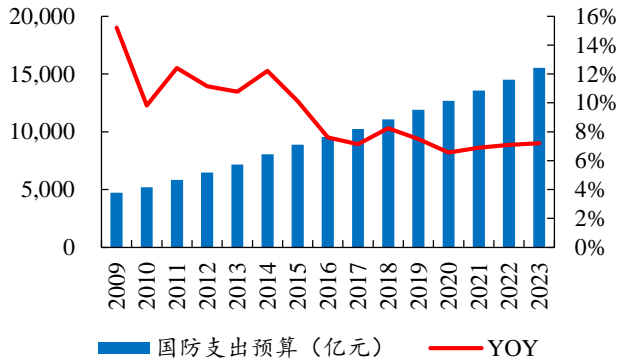


数据来源：中国国家能源局、明阳智能2022年年报、开源证券研究所

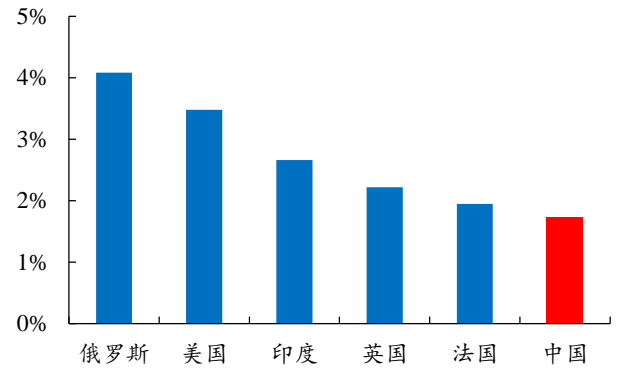
### 军工行业

我国国防开支预算增速提升，国防开支GDP占比与全球主要国家相比仍处低位。根据财政部公布数据，2023年我国国防开支预算为15,537亿元，同比增长7.2%，增速比去年同比上调0.1pcts，连续两年超过7%。从GDP占比来看，根据斯德哥尔摩国际和平研究院（SIPRI）统计数据，2021年我国国防开支GDP占比仅为1.74%，

与俄罗斯、美国、印度、英国、法国等全球主要国家相比仍处于低位。在此背景下，为维护我国全球贸易及本土安全，未来预计我国国防开支预算逐年增长，为公司过滤元器件及过滤设备提供广阔市场。

**图16：我国国防开支预算持续增长**


数据来源：财政部、开源证券研究所

**图17：2021年我国国防开支GDP占比为1.74%**


数据来源：SIPRI、开源证券研究所

总而言之，公司所处行业在工业、航空、制冷等领域应用广泛，未来有望通过煤机、制冷等存量业务和新能源、军工等增量业务共同发力，推升营收规模，增强企业市占率及综合竞争力，推动过滤产品进口替代，建议关注。

## 4、风险提示

应收账款回款风险、市场竞争风险、市场开拓不达预期风险

### 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