

2023年06月19日

盘古智能 (301456.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三（6月28日）有一家创业板上市公司“盘古智能”询价。
- ◆ **盘古智能 (301456)**：公司是一家主要从事集中润滑系统及其核心部件研发、生产与销售的国家级高新技术企业；生产的集中润滑系统可广泛应用于风力发电、工程机械、轨道交通等领域。公司2020-2022年分别实现营业收入3.48亿元/3.27亿元/3.43亿元，YOY依次为83.37%/ -6.18%/5.14%，三年营业收入的年复合增速21.84%；实现归母净利润1.58亿元/1.37亿元/1.08亿元，YOY依次为221.01%/ -13.04%/ -21.11%，三年归母净利润的年复合增速30.10%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入0.88亿元，同比增长41.41%；实现归母净利润0.29亿元，同比增长41.97%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归母净利润5,356.81万元至6,331.81万元，较上年同期变动21.92%至44.11%。
- ① **投资亮点**：1、**公司是我国风电行业集中润滑系统领域龙头，产品基本覆盖了国内前十大风机制造厂商，并在报告期间积极开拓海外风电市场，为业务的可持续性发展奠定良好的客户基础。**公司凭借着优异的产品性价比以及高效的产品交付能力，自2015年起即打破了斯凯孚、贝卡等国际品牌的市场垄断，先后覆盖了金风科技、远景能源、三一重能等国内前十大风机制造厂商客户，且合作关系持续深化；据中国可再生能源学会风能专业委员会统计，2020年公司在我国风力发电类集中润滑系统领域的市占率约达54.8%，在国内风电市场明显占据着领先优势。为进一步巩固其行业地位，公司又积极深入国际知名风机厂的海外市场，2021年与维斯塔斯、通用电气实现批量供货，西门子歌美飒、德国Nordex等海外风电客户也进入了产品导入期；截至2022年末，公司成功实现了3800万以上的海外收入。2、**基于现有的技术储备，公司新开发了液压装置系统产品，并有望依托丰富的客户资源较快实现市场导入。**集中润滑系统从其产品结构和运作原理属于液压系统的一种，因此公司在进入液压装置系统研发前，已具备一定的相关技术储备，有利于公司加快液压系统的研发；目前，公司主要开发风电领域的液压站及其零配件，用于为风电机组提供制动刹车和机械刹车的压力、以及控制机械与启动刹车的开启。从前五大客户的销售内容来看，公司液压系统产品自2021年面世以来，已较快的进入到金风科技、上海电气等核心客户供应链，并于2022年实现了4000万以上的销售收入，成为公司业务领域拓展的核心突破点。
- ② **同行业上市公司对比**：公司专注于集中润滑系统领域，目前国内尚未有与公司产品完全相同的上市公司，因此选取制造工艺环节与公司产品类似的艾迪精密、长龄液压为盘古智能的可比上市公司；然而由于产品类型差异较大，公司与上述企业的可比性或相对有限。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为14.61亿元，销售毛利率为26.67%；相较而言，公司营收规模未及同业可比公司，但销售毛利率高于同业可比公司。
- ◆ **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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

| | |
|------------|--------|
| 总市值 (百万元) | |
| 流通市值 (百万元) | |
| 总股本 (百万股) | 111.43 |
| 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.com

相关报告

- 国科恒泰-新股专题覆盖报告 (国科恒泰)
-2023年第125期-总第322期 2023.6.19
- 天承科技-新股专题覆盖报告 (天承科技)
-2023年第125期-总第322期 2023.6.18
- 致尚科技-新股专题覆盖报告 (致尚科技)
-2023年第123期-总第320期 2023.6.16
- 朗威股份-新股专题覆盖报告 (朗威股份)
-2023年第121期-总第318期 2023.6.15
- 恒工精密-新股专题覆盖报告 (恒工精密)
-2023年第122期-总第319期 2023.6.15



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) | 348.1 | 326.6 | 343.4 |
| 同比增长(%) | 83.37 | -6.18 | 5.14 |
| 营业利润(百万元) | 184.6 | 156.3 | 119.3 |
| 同比增长(%) | 209.94 | -15.30 | -23.68 |
| 净利润(百万元) | 157.8 | 137.2 | 108.2 |
| 同比增长(%) | 221.01 | -13.04 | -21.11 |
| 每股收益(元) | 1.59 | 1.23 | 0.97 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

| | |
|-----------------------|---|
| 一、盘古智能 | 4 |
| (一) 基本财务状况 | 4 |
| (二) 行业情况 | 5 |
| (三) 公司亮点 | 7 |
| (四) 募投项目投入 | 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: 2001-2020 年全球风电新增装机统计图 (单位: GW) | 6 |
| 图 6: 2001-2020 年全球风电累计装机统计图 (单位: GW) | 6 |
| 图 7: 2011-2020 年全国风电新增和累计装机容量 (单位: GW) | 7 |
| 表 1: 公司 IPO 募投项目概况 | 8 |
| 表 2: 同行业上市公司指标对比 | 9 |

一、盘古智能

公司是一家主要从事集中润滑系统及其核心部件研发、生产与销售的国家级高新技术企业。公司生产的集中润滑系统具有稳定性高、可靠性强、密封性好、输出压力高等特点，可对机械摩擦点位进行定点、定时、定量的油脂润滑，可广泛应用于风力发电、工程机械、轨道交通等领域。

公司在风机集中润滑领域形成较强的行业竞争力，在风机集中润滑系统产品设计环节和精密零部件制造环节已具备较高领先水平，先后成为金风科技、远景能源、上海电气、东方电气等国内主流风机制造商的稳定供应商，基本覆盖了国内销量排名前十的风机制造厂商。

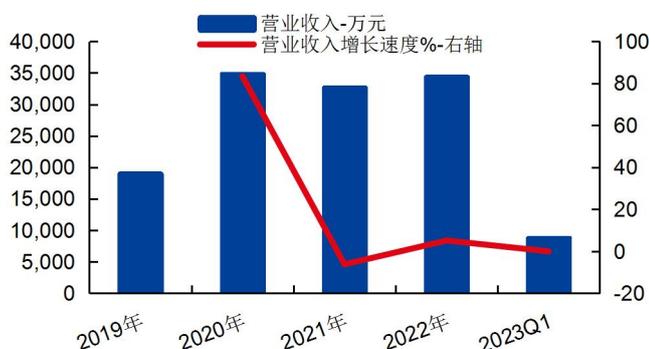
除风机集中润滑系统相关产品外，公司也面向不同应用领域开发了集中润滑系统产品。在工程机械领域，公司研发的盾构机集中润滑系统已经通过中铁装备的可靠性测试认证，开始小批量在盾构设备上投入使用。在轨道交通领域，公司凭借其良好的技术水平和丰富的产品经验开发了轮缘润滑系统，积极推进了国内轨道交通润滑技术的国产化，目前公司的轮缘润滑系统已通过中国中车股份有限公司的产品测试。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 3.48 亿元/3.27 亿元/3.43 亿元，YOY 依次为 83.37%/-6.18%/5.14%，三年营业收入的年复合增速 21.84%；实现归母净利润 1.58 亿元/1.37 亿元/1.08 亿元，YOY 依次为 221.01%/-13.04%/-21.11%，三年归母净利润的年复合增速 30.10%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 0.88 亿元，同比增长 41.41%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比增长 41.97%。

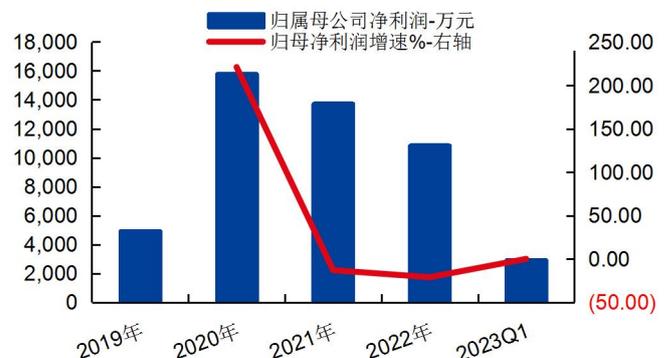
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为集中润滑系统(2.46 亿元，71.94%)、润滑配件及其他(0.55 亿元，15.98%)、液压系统及配件(0.41 亿元，12.08%)。2020 年至 2021 年间，集中润滑系统始终是公司的核心产品及主要收入来源，其销售收入占比维持在 70%以上；但与此同时，随着公司业务扩张，来自润滑配件及液压系统的销售收入逐年增加，合计销售占比也逐步扩大，利好公司丰富收入来源。

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



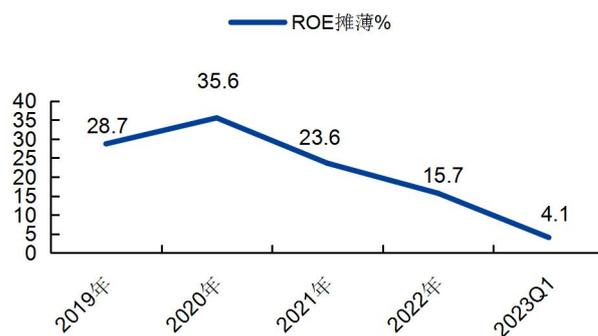
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要从事集中润滑系统及核心零部件的研发、生产与销售，因此根据《国民经济行业分类》，公司所属行业为其他专用装备制造行业，公司产品主要应用在风电领域。

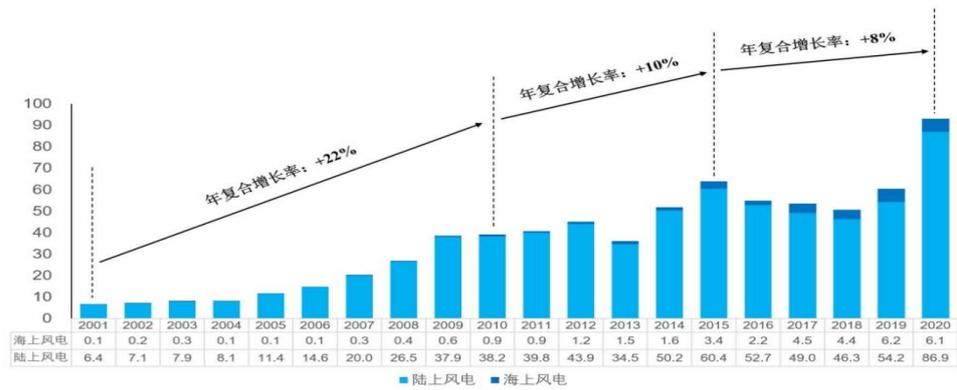
风机由塔筒、叶轮、增速箱齿轮、发电机、偏航装置、控制系统等部件所组成，其中需要润滑的主要机械系统为风机主轴系统、偏航系统、变桨系统、发电机系统等，在风机的运行过程中，集中润滑系统持续的对这些系统的轴承、驱动、啮合齿轮进行润滑，润滑状况是否良好对风力发电机轴承、齿轮等重要零部件的使用寿命的影响很大，是风力发电机能否可靠、持久运行的重要因素。

根据全球风能理事会（GWEC）相关统计数据，2020 年我国累计风电装机容量为 262.10GW，基于 2025 年非化石能源消纳占比 21% 的假设，“十四五”期间年均新增装机中枢有望上移至 45GW。根据公司招股书预测，2025 年我国风电新增装机容量有望达到 54GW，累计风电新增容量有望达到 488GW。假设风机已有市场每年的润滑系统更换率为 1%，当年新装风机为延长使用周期一般都配备润滑系统。到 2025 年，风机需要新增润滑系统的装机量有望达到 58.34GW。

1、风电行业

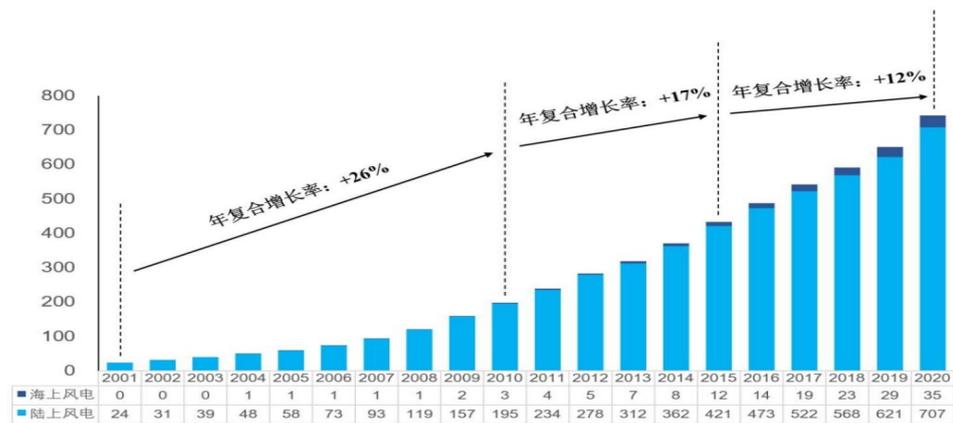
据全球风能理事会（GWEC）发布的《2021 年全球风电发展报告》，全球市场 2020 年新增装机 93.0GW，累计装机容量达到 742GW。其中，陆上风电新增装机容量 86.9GW，海上风电新增 6.1GW。2015 至 2020 年，全球风电新增装机容量年均复合增长率为 8%，累计装机容量年均复合增长率为 12%。据全球风能理事会（GWEC）发布的《2022 年全球风电发展报告》，全球市场 2021 年新增风电装机 93.6GW，全球风电累计装机容量达到 837GW，同比增长 12.8%。

图 5: 2001-2020 年全球风电新增装机统计图 (单位: GW)



资料来源: 全球风能理事会 (GWEC), 华金证券研究所

图 6: 2001-2020 年全球风电累计装机统计图 (单位: GW)

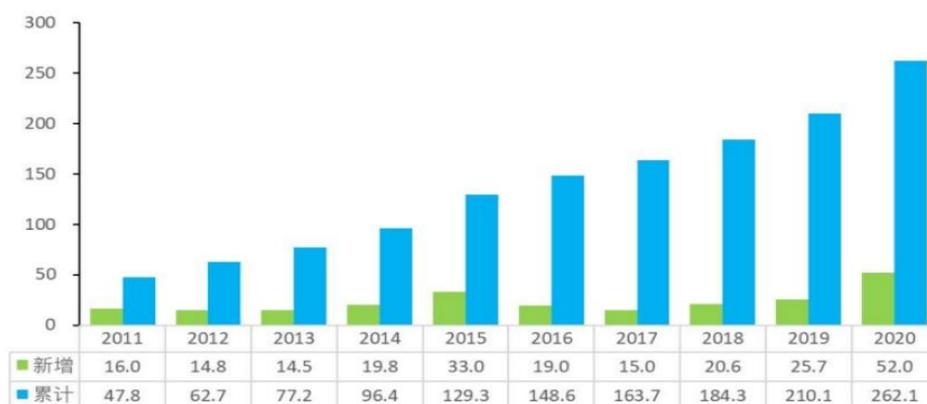


资料来源: 全球风能理事会 (GWEC), 华金证券研究所

风能作为一种可再生、可预测的清洁型能源, 已成为我国新能源开发领域的重要新型能源, 目前风力发电已成长为我国可再生能源发电的主力军。我国风电行业一直处于快速发展阶段, 即使在国内风电行业规范调整期间, 中国的新增装机容量和累计装机容量仍处于世界领先地位。

2020 年我国新增风电装机容量 52.00GW, 其中陆上风电新增装机容量 48.94GW, 海上风电新增容量 3.06GW, 超过 2018 年与 2019 年国内新增风电装机容量之和。我国累计装机容量达 262.10GW, 已超量完成了“十三五”规划的风电装机目标。2021 年全国风电新增并网装机 47.57GW, 为“十三五”以来年投产第二多, 其中陆上风电新增装机 30.67GW、海上风电新增装机 16.90GW。

图 7：2011-2020 年全国风电新增和累计装机容量（单位：GW）



资料来源：全球风能理事会（GWEC），华金证券研究所

风力发电在我国全部发电装机容量的比重近年来稳步提升。2019 年风电发电量 4,057 亿千瓦时，占全部发电量的 5.5%。2020 年我国风电发电量 4,665 亿千瓦时，占全部发电量的 6.2%，比重较 2019 年提高 0.7 个百分点；2020 年风电累计并网装机容量占全部发电装机容量的 10.4%。风电已成为继火电、水电之后我国的第三大电源。

随着近年来我国对生态环境的保护意识愈发增长，我国逐渐从煤炭发电转向环保电力发电，风电新增装机并网逐年增长，风电行业的发展在近几年呈快速增长趋势，虽然在短期内面临国家政策调整、经济周期影响等不确定因素，但 2020 我国风能发电量为 4,665 亿千瓦时，全社会总发电量为 75,110 亿千瓦时，风能发电量仅占全国发电总量比例的 6.2%，相较于欧美发达国家，我国风力发电量占比仍具备极大的发展空间，我国的风电行业发展仍趋向良性发展，2020 年我国风电新增装机容量达到 52GW，刷新国内新增风电装机容量历史记录，预计风电行业抢装潮使得风电行业的后续市场受到一定程度的影响，未来几年的风电新增装机容量可能不及 2020 年度，但预计不会出现断崖式下滑，我国风电行业会朝着去补贴模式继续健康发展。

（三）公司亮点

1、公司是我国风电行业集中润滑系统领域龙头，产品基本覆盖了国内前十大风机制造厂商，并在报告期间积极开拓海外风电市场，为业务的可持续性发展奠定良好的客户基础。公司凭借着优异的产品性价比以及高效的产品交付能力，自 2015 年起即打破了斯凯孚、贝卡等国际品牌的市场垄断，先后覆盖了金风科技、远景能源、三一重能等国内前十大风机制造厂商客户，且合作关系持续深化；据中国可再生能源学会风能专业委员会统计，2020 年公司在我国风力发电类集中润滑系统领域的市占率约达 54.8%，在国内风电市场明显占据着领先优势。为进一步巩固其行业地位，公司又积极深入国际知名风机厂的海外市场，2021 年与维斯塔斯、通用电气实现批量供货，西门子歌美飒、德国 Nordex 等海外风电客户也进入了产品导入期；截至 2022 年末，公司成功实现了 3800 万以上的海外收入。

2、基于现有的技术储备，公司新开发了液压装置系统产品，并有望依托丰富的客户资源较快实现市场导入。集中润滑系统从其产品结构和运作原理属于液压系统的一种，因此公司在进入液压装置系统研发前，已具备一定的相关技术储备，有利于公司加快液压系统的研发；目前，公

司主要开发风电领域的液压站及其零配件，用于为风电机组提供制动刹车和机械刹车的压力、以及控制机械与启动刹车的开启。从前五大客户的销售内容来看，公司液压系统产品自 2021 年面世以来，已较快的进入到金风科技、上海电气、东方电气等核心客户供应链，并于 2022 年实现了 4000 万以上的销售收入，成为公司业务领域拓展的核心突破点。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及流动补充资金。

- 1、盘古润滑·液压系统青岛智造中心二期扩产项目：**本项目主要扩产产品包括递进式润滑系统、单线式润滑系统以及轨道交通润滑系统；项目达产后可实现年产润滑系统 28,500 套，其中生产递进式润滑系统 20,000 套、单线式润滑系统 6,500 套、机车轮缘润滑系统 2000 套。
- 2、盘古智能（上海）技术研发中心项目：**将为公司集中润滑系统产品和风力发电机液压系统的产品研发创造良好的研发环境和技术条件，满足未来新产品、新技术开发的需要，有利于提高公司技术创新和新产品开发的效率和速度。

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 | 盘古润滑·液压系统青岛智造中心二期扩产项目 | 40,000.00 | 40,000.00 | 4 年 |
| 2 | 盘古智能（上海）技术研发中心项目 | 10,000.00 | 10,000.00 | 14 个月 |
| 3 | 补充流动资金 | 25,000.00 | 25,000.00 | - |
| | 总计 | 75,000.00 | 75,000.00 | - |

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 3.43 亿元，同比增长 5.14%；实现归属于母公司净利润 1.08 亿元，同比下降 21.11%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月营业收入为 17,776.68 万元至 20,776.68 万元，较上年同期变动约 33.48%至 56.00%，归属于母公司股东净利润 5,356.81 万元至 6,331.81 万元，较上年同期变动 21.92%至 44.11%，扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润约 5,241.30 万元至 6,216.30 万元，较上年同期变动 27.49%至 51.20%。

公司专注于集中润滑系统领域，目前国内尚未有与公司产品完全相同的上市公司，因此选取制造工艺环节与公司产品类似的艾迪精密、长龄液压为盘古智能的可比上市公司；然而由于产品类型差异较大，公司与上述企业的可比性或相对有限。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 14.61 亿元，销售毛利率为 26.67%；相较而言，公司营收规模未及同业可比公司，但销售毛利率高于同业可比公司。

表 2: 同行业上市公司指标对比

| 代码 | 简称 | 总市值 (亿元) | PE-TTM | 2022 年收入 (亿元) | 2022 年 收入增速 | 2022 年归 母净利润 (亿元) | 2022 年净 利润增长 率 | 2022 年 销售毛利 率 | 2022 年 ROE 摊 薄 |
|------------------|-------------|-------------|----------|------------------|----------------|-------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| 603638.SH | 艾迪精密 | 159.88 | 62.81 | 20.25 | -24.55% | 2.49 | -46.93% | 28.87% | 7.96% |
| 605389.SH | 长龄液压 | 35.29 | 31.69 | 8.96 | -1.12% | 1.27 | -36.91% | 24.48% | 6.87% |
| 301456.SZ | 盘古智能 | / | / | 3.43 | 5.14% | 1.08 | -21.11% | 50.18% | 15.70% |

资料来源: Wind (数据截至日期: 2023 年 6 月 19 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

抢装潮后经营业绩下滑的风险、下游风电行业政策调整风险、创新风险、技术更新迭代风险、风电以外领域开拓不及预期的风险、产品质量的风险、客户集中度较高的风险、或有专利纠纷风险、经营规模扩张带来的管理风险、实际控制人不当控制的风险、产品价格及毛利率下降风险、应收账款发生坏账的风险、票据结算占比较大及经营活动现金流波动的风险、原材料价格上涨的风险、税收优惠政策变动的风险等风险。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn