

2023年12月11日

## 西磁科技 (836961.BJ): 磁力过滤“小巨人”自动永磁产品提升盈利 ——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

### ● 新能源赛道拥有丰富优质客户, 2023年前三季度具有亮眼财务表现

磁力过滤设备国家级专精特新“小巨人”, 积累了大批稳定、优质的客户资源, 已进入中伟股份、华友钴业、宁德时代等客户的合格供应商体系。下游需求旺盛拉动发展, 产品与需求深度契合。2023-2025年国内磁力过滤设备在锂电行业领域的合计市场规模预计约57.31亿元, 年均复合增速约20%。截止2023年8月31日, 在手订单大额提升至6612.11万元。对比2022年, 2023年前三季度营收1.52亿已接近全年数值, 归母净利润3900万(+76.66%)实现超越, 并且净利率25.63%创历史新高, 经营过程中保持正现金流。

### ● 多下游拓展, 全球化销售, 自动永磁除铁设备将提升盈利水平

成立于2003年, 具有技术先发优势, 将相关产品从电子材料向化工、食品、医药等行业延伸拓展, 适用于清理流体、浆料、粉体、颗粒、细片等物料中的铁磁性杂质以提升物料品质。按照磁力来源的不同可分为永磁除铁设备和电磁除铁设备, 前者以钕铁硼、铁氧体等高矫顽力、高剩磁的稀土磁性材料组成磁源。截止2023年11月, 共拥有4项发明专利、20项实用新型专利和1项计算机软件著作权, 通过了欧盟CE认证等。远销亚洲、欧洲、美洲等地区。科技研发使得与国际领先水平差异缩小, 全球市占率1.96%, 自动永磁除铁设备解决了现有普通手动永磁除铁设备需停机清理杂质、正压工况无法使用、原料损耗较大以及除铁效率较低等问题。募投中的“数字化车间改造项目”将实现自动化柔性焊接, 提升盈利水平。

### ● 2022年全球市场12亿美元, 伴随新能源汽车建设与半导体国产替代延续增长

根据QYResearch, 全球磁力应用设备市场2022年约11.99亿美元。下游新能源汽车建设周期加快驱动磁力过滤设备升级。目前, 磁力过滤设备已被广泛用于电池正极材料、负极材料、隔膜和电解液的制造过程以及电芯制造过程中的正负极配料、搅拌、涂布、辊压和分切等环节; 伴随半导体行业国产替代的长期趋势, 半导体材料对生产制造过程中的物料纯度标准的提升, 磁力过滤设备的市场空间也将进一步扩大。

### ● 可比公司最新PE TTM均值26.7X

产品可比性较强但下游领域不同的公司为: 隆基电磁、华特磁电。西磁科技当前规模较小, 但具备更好的成长性, 3年营收CAGR 23.91%, 归母净利润CAGR 33.76%, 且盈利能力超越同行。额外加入创业板公司耐普矿机对比, 市值均值16.47亿元, 市盈率TTM均值26.7X, 看好公司发展, 叠加存量设备更新迭代的市场机会, 在募投自动化改造的加持下, 有望延续成长性和高盈利水平。

● **风险提示:** 原材料价格波动风险、国际贸易风险、技术升级迭代风险、新股破发的风险

### 相关研究报告

《北交所周观察: 34家公司通过直联机制挂牌新三板, 8家公司利润超8000万元——北交所策略专题报告》

-2023.12.10

《灵鸽科技(833284.BJ): 物料处理“小巨人”, 锂电占系统营收85%净利CAGR34%——北交所新股申购报告》

-2023.12.7

《多家科学仪器公司挂牌新三板, 光学龙头晶华光学拟直联机制申请北交所——科学仪器双周谈第十一期》

-2023.12.7

## 目 录

1、 亮点与看点 .....	4
1.1、 在手订单大额提升，积累大批稳定、优质客户资源 .....	5
1.2、 下游需求旺盛拉动发展，在锂电细分行业 2023-2025 年 CAGR 20% .....	6
1.3、 产品与需求深度契合，下游领域持续开拓新客户 .....	8
2、 公司情况 .....	12
2.1、 磁力来源区分永磁与电磁除铁，磁选棒与吸重设备集中度高 .....	13
2.2、 与国际领先水平差异缩小，自动化产品工作展示 .....	17
2.3、 境外销售与原材料分析 .....	18
2.4、 募投项目：电磁除铁器 40 台产能增加 300 台，自动化提升盈利水平 .....	21
3、 行业情况 .....	21
3.1、 细分领域全球市场占有率 1.96% .....	21
3.2、 同行对比：下游领域不同，盈利能力强 .....	22
3.3、 估值情况：可比公司最新 PE TTM 均值 26.7X .....	23
4、 风险提示 .....	24

## 图表目录

图 1： 2023 年前三季度营收 1.52 亿接近 2022 年全年 .....	4
图 2： 归母净利润已超越 2022 年全年 .....	4
图 3： 2023 年前三季度净利率创新高 .....	4
图 4： 始终保持经营性现金流净额为正 .....	4
图 5： 在手订单已接近 2022 全年 7829 万元 .....	5
图 6： 2023 年 1-8 月持续新签销售订单（单位：万元） .....	5
图 7： 磁力过滤设备为核心，分为永磁和电磁除铁，再依据目标形态的不同（液体、粉体、颗粒）应用到各下游 .....	7
图 8： 贸易商客户基本盘稳定约 2000 万元 .....	8
图 9： 终端以电子和机械为主，且与化工逐年增长（万元） .....	8
图 10： 同行业公司 2020-2022 年收入复合增速 20% 以上 .....	8
图 11： 下游客户高成长性佐证公司所处成长赛道 .....	8
图 12： 电磁除铁设备 2022 年首次实现营收，2023H1 占总营收比例已跃升至 10.90%（单位：万元） .....	9
图 13： 琥崧科技 2023H1 成为公司第一大客户 .....	11
图 14： 官网展示“磁性分离器”、“电磁分离机”等设备 .....	12
图 15： 下设宁波磁源、宁波磁云两家全资子公司 .....	12
图 16： 成立于 2003 年，专精于精密除杂 .....	13
图 17： 自动管道流体除铁设备工作原理展示，分为过滤与清理两种工作状态 .....	17
图 18： 针对粉体物质研制的装置，也研发出了自动化设备 .....	18
图 19： 外销收入和吸重产品、磁选棒同样保持稳定 .....	19
图 20： 2022 年外销数值，以美国和俄罗斯为主 .....	19
图 21： 2023H1 磁力过滤设备 39.77% 毛利率较 2022 年 39.75% 提升 .....	19
图 22： 镨钕 2022 年高点后回落，2023 年 7 月后反弹 .....	20
图 23： 钕铁硼采购价格在 2022 年 4 月后下降 .....	20
图 24： 钢材价格变动较为稳定 .....	20
图 25： 钢材采购价格与市场价格变化趋势大致相符 .....	20

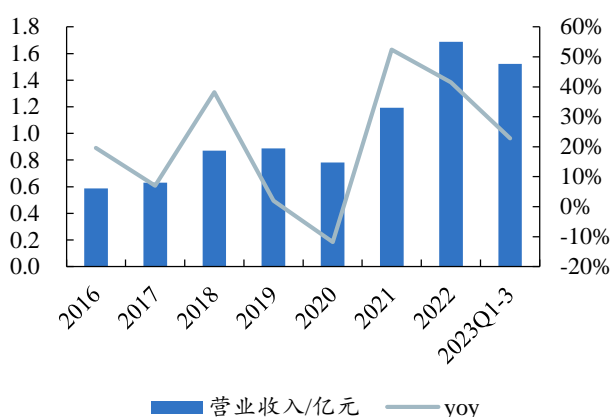
图 26: 自动永磁除铁设备产销匹配 .....	21
图 27: 2022 年生产的电磁除铁设备跨期至 2023 年销售 .....	21
图 28: 行业企业均具备规模扩张的能力 (亿元) .....	23
图 29: 西磁科技成长性高于可比 .....	23
图 30: 西磁科技抵御了同类产品毛利率下降的趋势 .....	23
图 31: 西磁科技期间费用率管控佳 .....	23
表 1: 截止 2023H1, 2020 年起十大客户中有四家在手订单超过百万元, 老客户复购、新客户拓展 (单位: 万元) .....	5
表 2: 截止 2023 年 8 月 31 日, 正在执行包括万华化学等多家客户重要销售合同 .....	6
表 3: 对磁力过滤设备在锂电领域市场测算的四大假设 .....	6
表 4: 公司认为 2023-2025 年除铁设备在锂电池行业的市场规模每年 20% 增长 .....	6
表 5: 知名客户多次进入普通永磁除铁设备的前五大客户 .....	9
表 6: 该分项前五大客户 2022 年与 2023H1 没有发生变化 .....	10
表 7: 以琥崧科技为代表的公司新进入前五大客户名单, 业务开拓取得成效 .....	11
表 8: 适用于流体、浆料等材料中清除铁磁性杂质的永磁除铁设备 .....	13
表 9: 适用于粉状、片状、颗粒状等材料中清除铁磁性杂质的永磁除铁设备 .....	14
表 10: 除接口、管道设计不同之外, 其他产品设计、功能特点基本一致 .....	14
表 11: 磁力架由磁选棒组装而成, 是永磁除铁设备中产生磁力的核心部件。 .....	15
表 12: 主要包括外购成品销售的永磁材料和自产销售的吸力件等 .....	15
表 13: 2021 年与 2022 年磁选棒产品前四大客户未发生改变 .....	15
表 14: 吸重产品客群稳定, 且主要为外销 .....	16
表 15: 四项发明专利解决技术问题, 提升竞争力, 降低成本 .....	17
表 16: 永磁材料价格每增加 5%, 对主营业务成本变动的影响约为 2% 左右 .....	20
表 17: 钢材价格每增加 5%, 对主营业务成本变动的影响约为 0.7% 左右 .....	20
表 18: 募投涉及扩产与数字化改造 (万元) .....	21
表 19: 与隆基电磁、华特磁电的主要差异在于下游应用领域 .....	22
表 20: 可比公司 PE TTM 26.7X .....	24

## 1、亮点与看点

西磁科技是一家综合性的磁性应用产品专业制造商，专业从事**磁力过滤设备**和各种磁性应用组件的研发、设计、生产和销售。主营产品为磁力过滤设备、磁选棒和吸重产品等，广泛应用于电子材料、化工、食品和医药等行业，适用于清理流体、浆料、粉体、颗粒、细片等物料中的铁磁性杂质以提升物料品质。

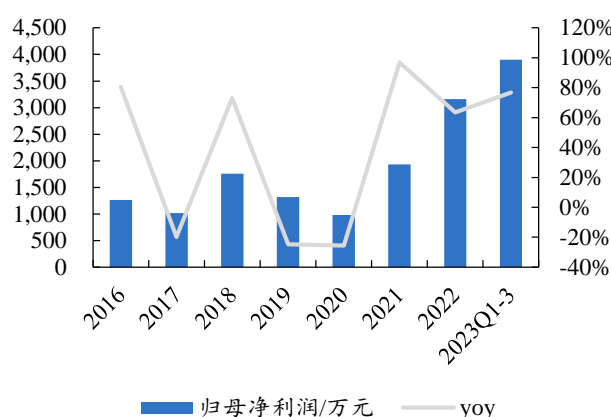
**国家级专精特新“小巨人”**，建立了宁波市企业工程技术中心。截止2023年11月，共拥有4项发明专利、20项实用新型专利和1项计算机软件著作权，通过了欧盟CE认证等。远销亚洲、欧洲、美洲等地区，并与中伟股份、宁德时代、华友钴业、百乐嘉利宝等知名企业建立了良好的合作关系。

图1：2023年前三季度营收1.52亿接近2022年全年



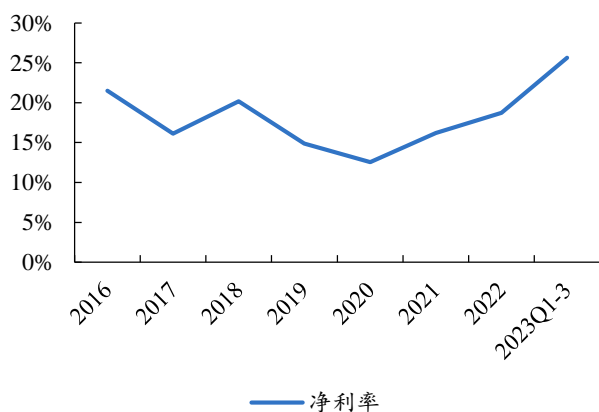
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：归母净利润已超越2022年全年



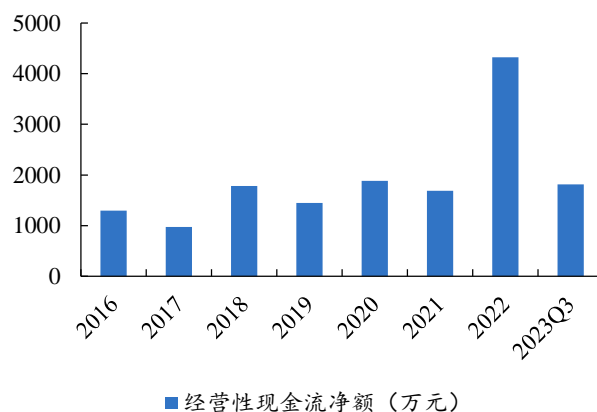
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年前三季度净利率创新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：始终保持经营性现金流净额为正



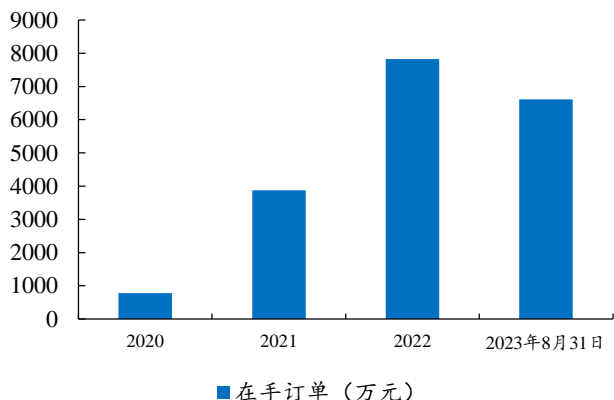
数据来源：Wind、开源证券研究所

具有技术先发优势，将相关产品向化工、食品、医药等行业延伸拓展，进行增量市场开拓，同时把握存量设备更新迭代的 market 机会（设备的使用周期一般为5-10年）。公司还将加大自动永磁除铁设备和电磁除铁设备的海外推广力度。

## 1.1、在手订单大额提升，积累大批稳定、优质客户资源

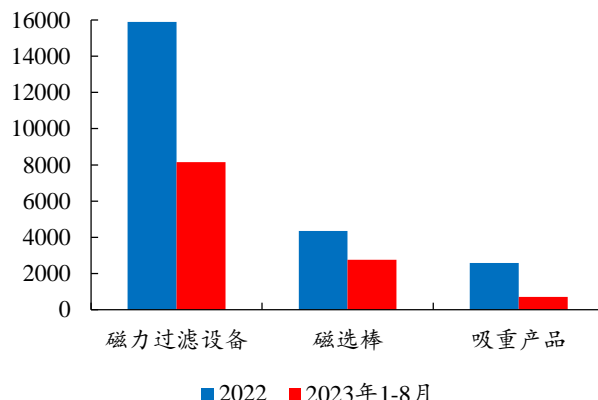
截止 2023H1，前十大客户 2020-2023H1 销售总额约为 2.23 亿元，在手订单含税金额为 1908.68 万元，而截至 2023 年 8 月 31 日，在手订单金额提升为 6612.11 万元，有大额提升。2023 年 1-8 月，磁力过滤设备、磁选棒、吸重产品新签订单分别为 8160.23、2751.24 与 703.03 万元。

图5：在手订单已接近 2022 全年 7829 万元



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

图6：2023 年 1-8 月持续新签销售订单（单位：万元）



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

表1：截止 2023H1，2020 年起十大客户中有四家在手订单超过百万元，老客户复购、新客户拓展（单位：万元）

序号	客户名称	开始合作时间	经营情况	2020 年起合计收入	在手订单金额
1	琥崧科技集团股份有限公司	2021 年	见下	1,350.62	657.12
2	Bunting	2004 年	成立于 1959 年，主营业务磁性工艺设备生产、销售，主要产品用于化工、食物的生产部件。	5,129.52	397.91
3	中伟新材料股份有限公司	2015 年	成立于 2014 年 9 月 15 日，注册资本 67,063.40 万元，收入规模：2022 年 303.44 亿，2021 年 200.72 亿，2020 年 74.40 亿。	1,822.68	237.45
4	浙江时代锂电材料有限公司	2022 年	成立于 2021 年 3 月 8 日，注册资本 660000 万元。	300.45	221.95

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

积累了大批稳定、优质的客户资源，比如在电子材料领域有中伟股份、宁德时代和容百科技等电子材料龙头企业，在化工领域有中国巨石、华友钴业等知名企业，在食品领域有天味食品、金龙鱼、百乐嘉利宝等行业龙头，在医药领域也有浙江医药、宏元药业等知名企业。并且已进入中伟新材料股份有限公司、浙江华友钴业股份有限公司、宁德时代新能源科技股份有限公司、深圳市赢合科技股份有限公司、无锡理奇智能装备有限公司等 5 家客户的合格供应商体系。进入合格供应商体系的耗时在 3 个月至 1 年不等。



**表2: 截止 2023 年 8 月 31 日, 正在执行包括万华化学等多家客户重要销售合同**

序号	客户名称	合同标的物	合同金额 (万元, 含税)	签订日期
1	琥崧科技集团股份有限公司	磁力过滤设备、磁选棒	639.34	2023 年 4 月 28 日
2	浙江省天正设计院有限公司	磁力过滤设备	265	2022 年 12 月 15 日
3	常州百利锂电智慧工厂有限公司	磁力过滤设备	225.6	2022 年 10 月 14 日
4	万华化学集团物资有限公司	磁力过滤设备、磁选棒	165.12	2023 年 4 月 15 日
5	浙江志存供应链有限公司	磁力过滤设备	154	2023 年 3 月 20 日
6	中国恩菲工程技术有限公司	磁力过滤设备	480	2023 年 7 月 3 日

资料来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

以销定产, 产品基本为定制化, 生产部门根据销售订单情况进行排单生产, 公司订单执行周期根据客户需求、排期、生产工艺等不同而存在差异, 不同产品的备货生产周期一般为 1-3 个月。销售业务从合同签订到产品发货一般在 1-3 个月内, 基本在 6 个月内完成 (如涉及安装调试)。

### 1.2、下游需求旺盛拉动发展, 在锂电细分行业 2023-2025 年 CAGR 20%

根据公司问询函回复, 预计 2023 年和 2024 年将新增多个合作客户, 下游行业持续高速增长的需求、在手订单保障了未来业绩的持续增长, 公司预计 2023-2025 年国内磁力过滤设备在锂电行业领域的市场规模合计约 57.31 亿元, 2023-2025 年年均复合增速约 20%。

**表3: 对磁力过滤设备在锂电领域市场测算的四大假设**

序号	假设内容
1	受益于新能源汽车, 储能领域等下游领域需求强劲, 预计 2023-2025 年锂电池核心材料产量仍保持 20% 的高速增长。
2	随着产能的快速扩张锂电池材料行业整体产能利用率下降至 50%。
3	以常州当升科技二期工程年产 5 万吨的高镍正极项目和江苏当升 2 万吨/年钴酸锂正极项目情况为例, 其中年产 5 万吨的高镍项目除铁设备投资额约 4000 万元; 年产 2 万吨的钴酸锂项目除铁设备投资额约 1600 万元, 因此此处假设每万吨年产能的生产线除铁设备投资额约 800 万元。
4	除铁设备一般更换周期为 5 年。假设企业每 5 年会更换一次除铁设备。则每万吨年产能的生产线每 5 年更换磁力除铁设备的总费用约为 800 万元, 分摊到每年约 160 万元。

资料来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

**表4: 公司认为 2023-2025 年除铁设备在锂电池行业的市场规模每年 20% 增长**

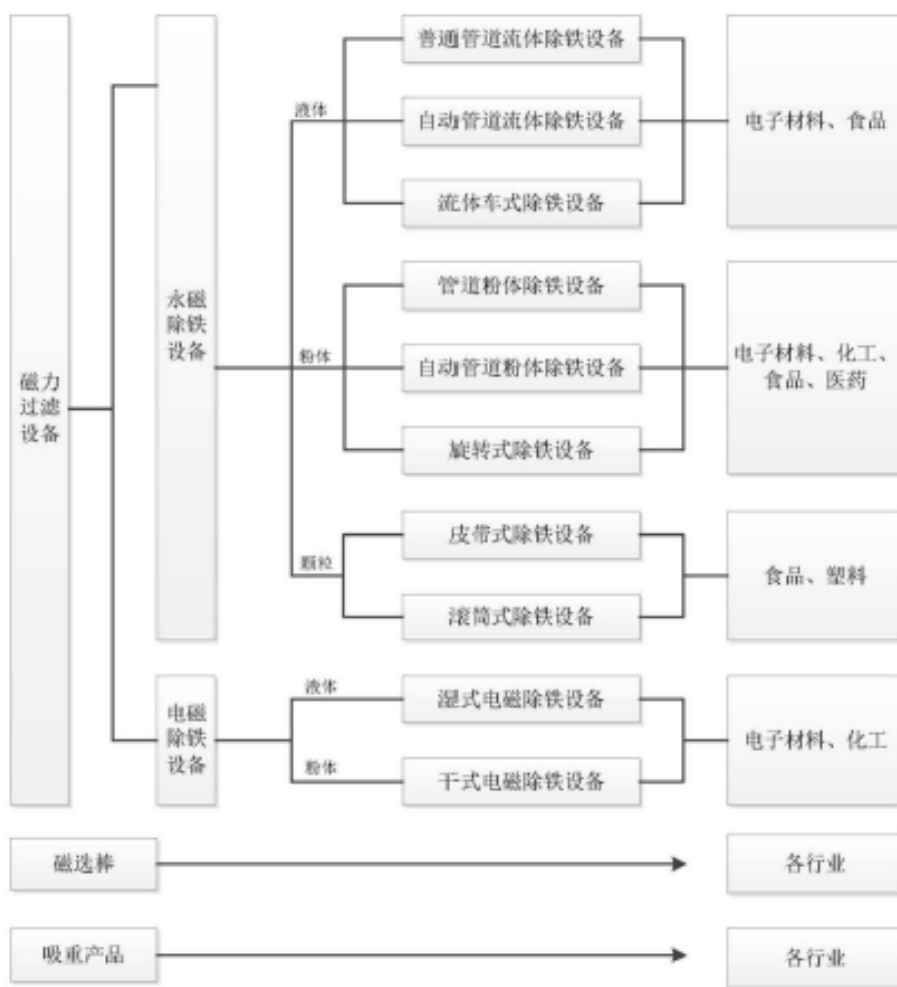
项目	2022 年	2023E	2024E	2025E
正极材料产量 (万吨)	185	222	266.4	319.68
负极材料产量 (万吨)	140	168	201.6	241.92
电解液产量 (万吨)	85	102	122.4	146.88
产量合计 (万吨)	410	492	590.4	708.48
产能利用率	50%	50%	50%	50%

项目	2022年	2023E	2024E	2025E
产能合计（万吨）	820	984	1,180.80	1,416.96
单万吨产能所需除铁设备投资额（万元）	800	800	800	800
每万吨产能所需更换除铁设备年均投资额（万元）	160	160	160	160
除铁设备市场规模（亿元）	13.12	15.74	18.89	22.67

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

统计直销客户的下游所属行业，以**电子和机械**为主。（注：贸易商因下游客户商业秘密等原因无法区分终端）

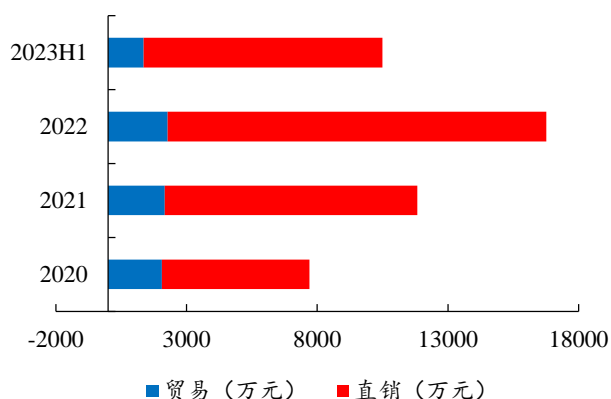
图7：磁力过滤设备为核心，分为永磁和电磁除铁，再依据目标形态的不同（液体、粉体、颗粒）应用到各下游



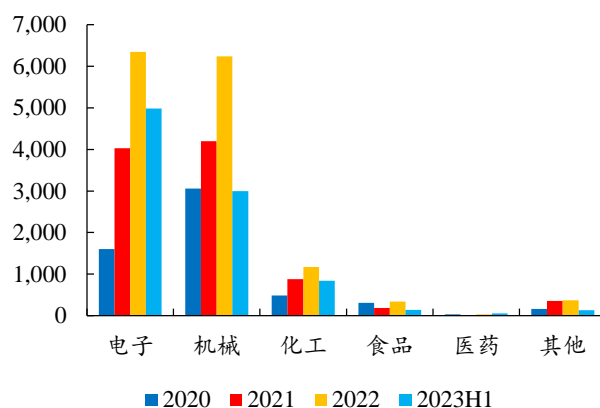
资料来源：公司招股说明书

(1) **电子材料**：2020年-2023H1 销售收入分别为 1606.22、4030.40、6348.05 和 4985.23 万元，整体呈现上升趋势。国内电子材料产业规模稳步增长，中高端电子材料产品转型升级速度加快。为避免铁磁性杂质的干扰电池材料及半导体材料的制备过程，磁力过滤设备已被广泛用于电子材料生产的各环节。此外，存在因年限导致的设备更新，拉动一批磁力过滤设备的需求上升。

(2) **机械行业**：2020年-2023H1 销售收入分别为 3054.48、4199.19、6234.36 与 2994.05 万元。提供成套设备生产线，其终端客户与电子材料、食品和化工相关，其较快增长主要原因也是下游电子材料行业对于成套设备生产线需求的增长。

**图8：贸易商客户基本盘稳定约 2000 万元**


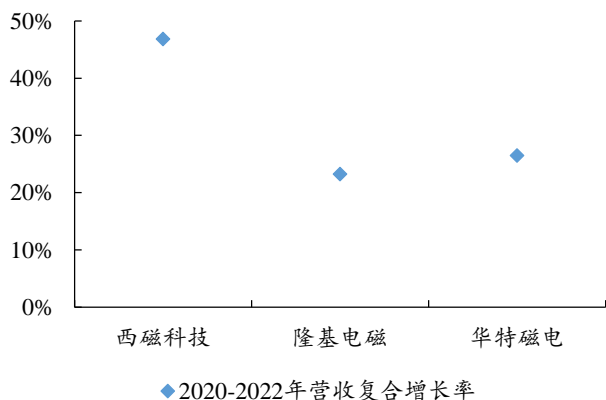
数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

**图9：终端以电子和机械为主，且与化工逐年增长(万元)**


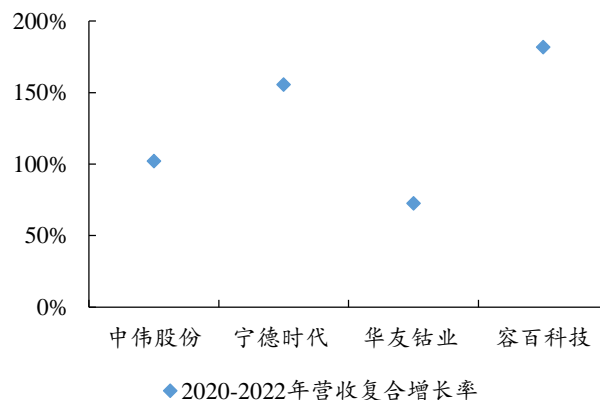
数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

贸易、化工、食品和医药行业收入基本保持稳定或小幅增长，在化工行业中，磁力过滤设备广泛运用于炭黑、陶瓷、玻璃、水泥、砖及耐火材料等无机化工材料以及塑料、橡胶、纤维、黏合剂、涂料等高分子化工材料，以及设备更新需求。食品和医药行业因安全标准严格提升新设备需求，未来磁力应用设备在食品和药品行业的应用将得到进一步推广。

西磁科技所处行业在 2021 年起开始再度加快发展速度，2020-2022 年营收复合增长率高于可比公司，主要因产品下游应用领域不同。电子材料、化工、食品、医药等领域持续扩容，处于稳定增长态势，需求快速增长，使得磁力过滤设备营收持续增长，且毛利率保持相对较高的水平。隆基电磁和华特磁电的除铁设备为工业磁力应用设备，受主要应用市场冶金、煤炭和火力发电行业发展放缓、产能饱和影响，其销售收入整体增长趋势有所放缓。

**图10：同行业公司 2020-2022 年收入复合增速 20%以上**


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

**图11：下游客户高成长性佐证公司所处成长赛道**


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

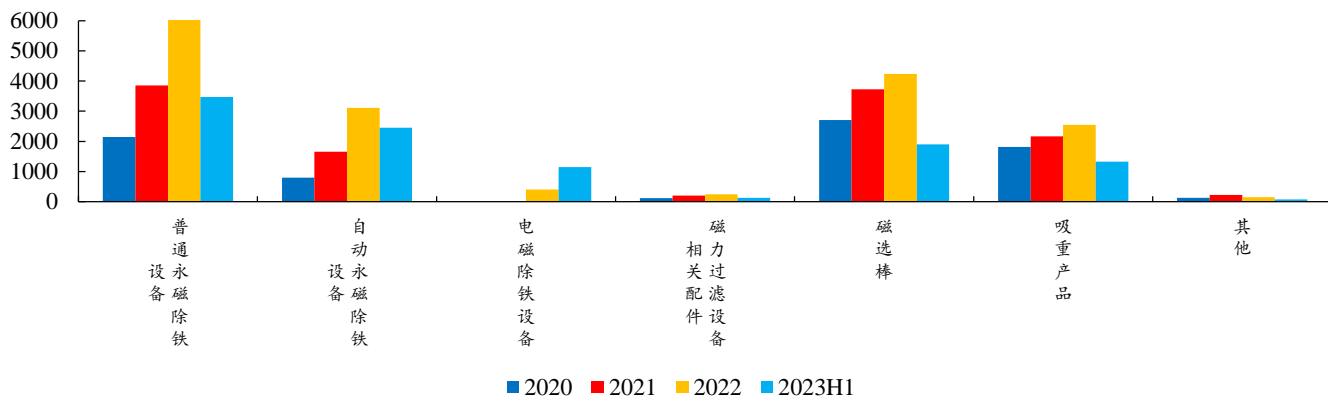
### 1.3、产品与需求深度契合，下游领域持续开拓新客户

各大产品类别中，磁力过滤设备销售收入增长最快，其收入从2020年的3052.23万元增长至2022年的9820.09万元，**复合增长率79.37%**，磁力过滤设备收入占主营业务收入的比例从2020年的39.63%增长至2023H1的68.54%，**是主营业务收入增长的主要贡献因素**。其中，普通永磁除铁设备销售收入和自动永磁除铁设备销售收



入 2020-2022 年 CAGR 分别为 **68.37%** 和 **98.04%**。于 2022 年推出电磁除铁设备并开始销售，2023 年上半年形成规模 1144.51 万元销售额。另外，磁选棒和吸重产品的销售收入也有较大增长，复合增长率分别为 25.07% 和 18.72%。

图12：电磁除铁设备 2022 年首次实现营收，2023H1 占总营收比例已跃升至 10.90%（单位：万元）



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

**产品核心竞争力：高可靠性、高效率 and 自动化。**自动永磁除铁设备解决了现有普通手动永磁除铁设备需停机清理杂质、正压工况无法使用、原料损耗较大以及除铁效率较低等问题。

普通永磁除铁设备供给中伟股份、华友钴业、宁德时代等知名客户。

表5：知名客户多次进入普通永磁除铁设备的前五大客户

年份	客户名称	金额（万元）	占比
2023 年 1-6 月	浙江华友钴业股份有限公司	361.33	10.41%
	中伟新材料股份有限公司	108.91	3.14%
	琥崧科技集团股份有限公司	28.53	0.82%
	宁德时代新能源科技股份有限公司	13.62	0.39%
	Bunting	7.4	0.21%
	合计	519.79	14.98%
	普通永磁除铁设备收入	3,469.74	100.00%
2022 年度	中伟新材料股份有限公司	685.72	11.29%
	浙江华友钴业股份有限公司	387.62	6.38%
	宁德时代新能源科技股份有限公司	383.32	6.31%
	扬州迈尔机械科技有限公司	308.92	5.09%
	宁波容百新能源科技股份有限公司	245.94	4.05%
	合计	2,011.52	33.13%
	普通永磁除铁设备收入	6,071.45	100.00%
2021 年度	中伟新材料股份有限公司	599.77	15.54%
	浙江华友钴业股份有限公司	220.65	5.72%
	无锡理奇智能装备有限公司	200.74	5.20%
	融捷投资控股集团有限公司	182.57	4.73%
	湖北宇浩高科新材料有限公司	156.19	4.05%
	合计	1,359.91	35.25%

年份	客户名称	金额 (万元)	占比
2020 年度	普通永磁除铁设备收入	3,858.43	100.00%
	中伟新材料股份有限公司	138.93	6.49%
	MAGNETEC JAPAN LTD	130.19	6.08%
	无棣金海湾锂业科技有限公司	84.34	3.94%
	扬州迈尔机械科技有限公司	76.15	3.56%
	江西赣锋锂业股份有限公司	69.36	3.24%
	合计	498.97	23.30%
	普通永磁除铁设备收入	2,141.60	100.00%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

自动永磁除铁设备积累了琥崧科技集团股份有限公司、广东鸿凯智能科技有限公司、宁波容百新能源科技股份有限公司等核心客户。

表6：该分项前五大客户 2022 年与 2023H1 没有发生变化

年份	客户名称	金额 (万元)	占比
2023 年 1-6 月	琥崧科技集团股份有限公司	780.67	31.89%
	广东鸿凯智能科技有限公司	615.59	25.15%
	宁波容百新能源科技股份有限公司	145.06	5.93%
	上海威泽尔机械设备制造有限公司	102.47	4.19%
	江苏道金智能装备股份有限公司	97.37	3.98%
	合计	1,741.16	71.13%
	自动永磁除铁设备收入	2,448.02	100.00%
2022 年度	琥崧科技集团股份有限公司	236.83	7.62%
	广东鸿凯智能科技有限公司	207.89	6.69%
	宁波容百新能源科技股份有限公司	172.54	5.55%
	上海威泽尔机械设备制造有限公司	167.88	5.40%
	江苏道金智能装备股份有限公司	158.06	5.09%
	合计	943.2	30.35%
	自动永磁除铁设备收入	3,107.83	100.00%
2021 年度	贵州振华新材料股份有限公司	135.4	8.20%
	江苏道金智能装备有限公司	123.22	7.46%
	苏州锦艺新材料科技股份有限公司	117.37	7.10%
	琥崧科技集团股份有限公司	111.12	6.73%
	宁波力勤资源科技股份有限公司	102.15	6.18%
	合计	589.26	35.67%
	自动永磁除铁设备收入	1,652.01	100.00%
2020 年度	金能化学（青岛）有限公司	117.52	14.83%
	山东奥瑟亚建阳炭黑有限公司	46.55	5.87%
	广东凯金新能源科技股份有限公司	44.25	5.58%
	安徽吉科西智能设备科技有限公司	30.44	3.84%
	苏州锦艺新材料科技股份有限公司	27.17	3.43%
	合计	265.93	33.56%
	自动永磁除铁设备收入	792.38	100.00%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

其中琥崧科技集团股份有限公司成立于 2012 年 7 月 23 日，上海市专精特新中小企业，专注于为全球微纳米材料客户提供高端智能设备研发制造和智能化产线解决方案，主要面向锂电材料、5G、半导体、精细化工、食品、医药等行业用户。解决材料纳米化“卡脖子”技术难题、主攻实现进口替代，拥有一只中德研发技术团队。以该公司为代表，西磁科技新客户数量及销售额不断增长，客户分散度逐年变高，生产的磁力过滤设备可以满足更多下游客户需求。

**图13：琥崧科技 2023H1 成为公司第一大客户**


资料来源：琥崧科技官网

**表7：以琥崧科技为代表的公司新进入前五大客户名单，业务开拓取得成效**

年份	客户名称	金额 (万元)	占比
2023 年 1-6 月	琥崧科技集团股份有限公司	809.2	7.64%
	湖北万润新能源科技股份有限公司	727.47	6.87%
	青海泰丰先行锂电科技有限公司	620.76	5.86%
	Bunting	595.22	5.62%
	Trading house Antarn LLC	570.04	5.38%
	合计	3,322.70	31.39%
	营业收入	10,586.55	100.00%
2022 年度	Bunting	1,644.94	9.74%
	中伟新材料股份有限公司	815.55	4.83%
	浙江华友钴业股份有限公司	549.94	3.26%
	青岛软控机电工程有限公司	446.26	2.64%
	宁波容百新能源科技股份有限公司	443.41	2.63%
	合计	3,900.10	23.10%
2021 年度	营业收入	16,881.37	100.00%
	Bunting	1,411.97	11.84%
	Trading house Antarn LLC	680.51	5.71%
	中伟新材料股份有限公司	661.14	5.54%
	深圳市赢合科技股份有限公司	288.93	2.42%
	无锡理奇智能装备有限公司	278.86	2.34%
合计	3,321.41	27.85%	

年份	客户名称	金额 (万元)	占比
2020 年度	营业收入	11,927.25	100.00%
	Bunting	1,477.40	18.87%
	Trading house Antarn LLC	505.95	6.46%
	Polymagnet LLC	317.97	4.06%
	MAGNETEC JAPAN LTD	287.3	3.67%
	宁德时代新能源科技股份有限公司	212.96	2.72%
	合计	2,801.57	35.79%
	营业收入	7,827.42	100.00%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

图14：官网展示“磁性分离器”、“电磁分离机”等设备

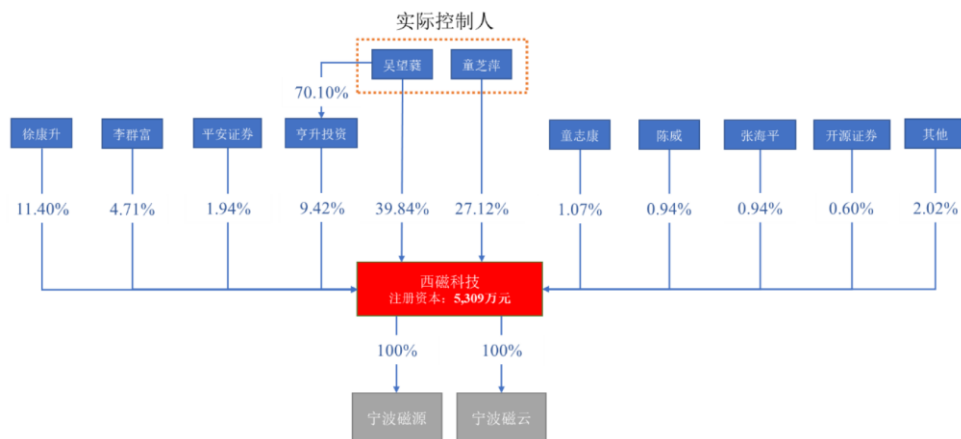


资料来源：公司官网

## 2、公司情况

截止 2023 年 12 月 11 日，吴望蕤先生直接持有西磁科技 39.84% 股份，并通过亨升投资间接持有公司 6.60% 股份，合计持有 46.44%，为控股股东。与妻子童芝萍女士共为实际控制人，二人直接及间接可支配的公司表决权比例为 76.38%。

图15：下设宁波磁源、宁波磁云两家全资子公司



资料来源：公司招股说明书

图16: 成立于 2003 年, 专精于精密除杂






资料来源: 公司官网

## 2.1、磁力来源区分永磁与电磁除铁, 磁选棒与吸重设备集中度高

磁力过滤设备按照磁力来源的不同可分为永磁除铁设备和电磁除铁设备。

(1) 永磁除铁设备: 以钕铁硼、铁氧体等高矫顽力、高剩磁的稀土磁性材料组成磁源, 形成强力磁场, 用于吸除铁磁性杂质, 包括铁、镍、锰及其化合物等。

表8: 适用于流体、浆料等材料中清除铁磁性杂质的永磁除铁设备

产品名称	图例	主要用途和产品特点
普通管道流体除铁设备		1、应用于流体、半流体等不同粘性的流体物料中, 如钴盐、镍盐及多元前驱体、果酱和糖浆等, 去除铁磁性杂质; 2、采用法兰、卡箍、螺栓组等对结构进行设计, 可以轻松安装、取出和清理磁芯并进行更换。
自动管道流体除铁设备		1、采用西磁科技创新研发的过滤筒串并联设计, 并配备筒体排空功能, 能够及时自动清理磁棒上吸附的铁杂质, 提升过滤效果的同时减少原料稀释和损失; 2、配备管道压力监测和磁芯位置监测功能, 实时监测管路压力状态和磁棒运行状态; 3、可适用于低粘度物料中铁磁性杂质的去除。
流体车式除铁设备		1、应用于食品、电子材料行业等流体物料中吸除铁磁性杂质; 2、设计简单, 磁系排列整齐, 除铁效果好, 整体易于拆装和清洗。

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明



**表9：适用于粉状、片状、颗粒状等材料中清除铁磁性杂质的永磁除铁设备**

产品名称	图例	主要用途和产品特点
普通管道粉体除铁设备 (抽屈除铁设备)		1、被广泛地应用于电子材料、陶瓷、化工、塑料、橡胶、染料和环境保护等领域，用于干性的粉末状、片状、颗粒状等材料中清除铁磁性杂质，例如磷酸铁锂、聚乙烯等隔膜材料、白糖、谷物、茶叶等； 2、采用法兰、卡箍、螺栓组等对结构进行设计，可以轻松安装、取出和清理磁芯并进行更换。
自动管道粉体除铁设备 (气动刮板除铁设备)		1、采用西磁科技创新研发的双密封腔体结构和粉体永磁自动除铁防堵技术，在清理磁性材料时无需停机，实现了连续自动在线清理，大幅节省客户使用过程中的人力成本，提高效率 and 产能； 2、采用西磁科技特有专利设计磁力架振动结构，降低弱磁性物料的损失； 3、解决了传统产品无法适用于正压工况的问题，产品可适用于常压、负压和正压多种工况，并采用自动控制系统，操控方便直观，可实时监控设备运行状态并设置清理时间、振动频次和压力等设备参数。
旋转式除铁设备		1、广泛应用于建筑、电子材料、化工、煤炭、食品、耐火材料以及制药等行业中，适用于粉状或者颗粒状物料的除铁，是易于结块、搭桥、堵塞的粘性或者流动性不强的物料中清除铁磁性杂质的良好选择； 2、采用自润滑旋转密封结构及可承受正压结构设计，杂质清理效果佳。
皮带式除铁设备		1、广泛应用于废品回收、粮食、木业、化工、建材等领域的除铁和分离提纯； 2、采用特制密封轴承，以及磁板和磁滚筒双层处理设计，能适应恶劣环境下的长时间工作，并且易于维护，能自动弃铁，节省成本。

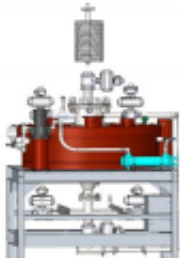
资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

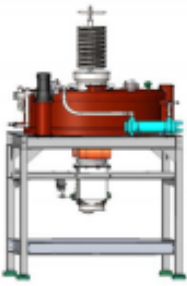
**(2) 电磁除铁设备：**实质上是通过励磁线圈在通电过程中产生强磁场，吸附非磁性物料中的铁磁性杂质。西磁科技成功研发，可广泛应用于电子材料、化工、食品和医药等多个领域，采用对称振动电机布置和柔性阻尼器，使筛网高频宽幅振动，大幅降低带有弱磁性物料（如磷酸铁锂）的损失；并且成功研发出恒定磁场控制功能，解决了电磁除铁设备因线圈温度升高而降低输出磁场强度的弊端。

湿式电磁除铁设备可以有效去除浆料、液体物料中极微小的铁磁性杂质（微米级和亚微米级），广泛应用于电子材料行业的多个领域，如正极浆料、负极浆料、电解液等，同时在食品、制药、精细化工等行业也有大量应用。

干式电磁除铁设备可以有效去除干粉状物料中极微小的铁磁性杂质（微米级和亚微米级），广泛应用于电子材料行业的多个领域，如锂盐、正极材料、负极材料等，同时在食品、制药、陶瓷、塑料、精细化工等行业也有大量应用。

**表10：除接口、管道设计不同之外，其他产品设计、功能特点基本一致**



产品名称	图例	主要用途和产品特点
湿式电磁除铁设备		1、核心部件励磁线圈耐高温、高绝缘，设计优良，磁场强度高且分布更均匀；冷却系统顺畅，且易于清洁；采用对称的电机振动布置，既保证流动性差或带有弱磁性物料通过，又降低物料损失； 2、采用闭环无级调压控制和恒定磁场的智能控制方式，解决了电磁除铁设备因为线圈温度升高而降低了输出的磁场强度的弊端； 3、配备专用电气控制柜，可实现远程操作和监控。

产品名称	图例	主要用途和产品特点
干式电磁除铁设备		

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### (3) 磁选棒


**表11：磁力架由磁选棒组装而成，是永磁除铁设备中产生磁力的核心部件。**

产品名称	图例	主要用途和产品特点
磁选棒		1、主要应用于磁力架构成的永磁除铁设备中，可以有效地吸除松散的或者流动的原料中的铁杂质和金属小颗粒； 2、可采用不同类型的永磁材料，生产不同表磁的磁力棒以满足不同客户的需求。
磁力架		1、可单独安装或者简单放置在储料器、抽屉箱、料斗等地方，用于捕捉清除铁屑、铁片以及其他一些金属物质，为永磁除铁设备重要组成部分； 2、可采用不同的磁选棒组装方法，以满足不同客户的磁力要求。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### (4) 吸重设备

**表12：主要包括外购成品销售的永磁材料和自产销售的吸力件等**

产品名称	图例	主要用途和产品特点
吸重产品		1、主要应用于安装、固定、夹持、提升以及移动铁磁性工件等，在工程、建筑、汽车等工业中或者办公、家庭、仓库等场所中广泛使用； 2、结构简单，永磁材料选取和表面处理可以根据客户需求定制。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

磁选棒产品集中度相对较高，2023H1 前五大客户结构与 2022 年发生改变。

**表13：2021 年与 2022 年磁选棒产品前四大客户未发生改变**

年份	客户名称	金额（万元）	占比
2023 年 1-6 月	Bunting	284	14.91%
	广州红尚机械制造有限公司	106.18	5.58%
	SANGYO SUPPLY.CO.LTD	99.76	5.24%
	Magfine Corporation	79.06	4.15%
	厦门竣铭科技有限公司	70.34	3.69%
	合计	639.33	33.57%
	磁选棒收入	1,904.44	100.00%
2022 年度	Bunting	638.68	15.06%
	青岛软控机电工程有限公司	403.32	9.51%
	深圳市赢合科技股份有限公司	231.34	5.45%
	SANGYO SUPPLY.CO.LTD	215.44	5.08%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

年份	客户名称	金额 (万元)	占比
2021 年度	中伟新材料股份有限公司	126.8	2.99%
	合计	1,615.58	38.10%
	磁选棒收入	4,240.82	100.00%
	Bunting	812.97	21.82%
	深圳市赢合科技股份有限公司	288.93	7.75%
	青岛软控机电工程有限公司	203.93	5.47%
	SANGYO SUPPLY.CO.LTD	142.26	3.82%
	中国巨石股份有限公司	119.39	3.20%
	合计	1,567.48	42.06%
	磁选棒收入	3,726.57	100.00%
2020 年度	Bunting	972.02	35.86%
	宁德时代新能源科技股份有限公司	136.68	5.04%
	MAGNETEC JAPAN LTD	134.17	4.95%
	青岛软控机电工程有限公司	86.43	3.19%
	SANGYO SUPPLY.CO.LTD	74.04	2.73%
	合计	1,403.35	51.77%
	磁选棒收入	2,710.89	100.00%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

吸重产品的客户群体较为稳定，客户粘性较高，产品集中度高。

表14：吸重产品客群稳定，且主要为外销

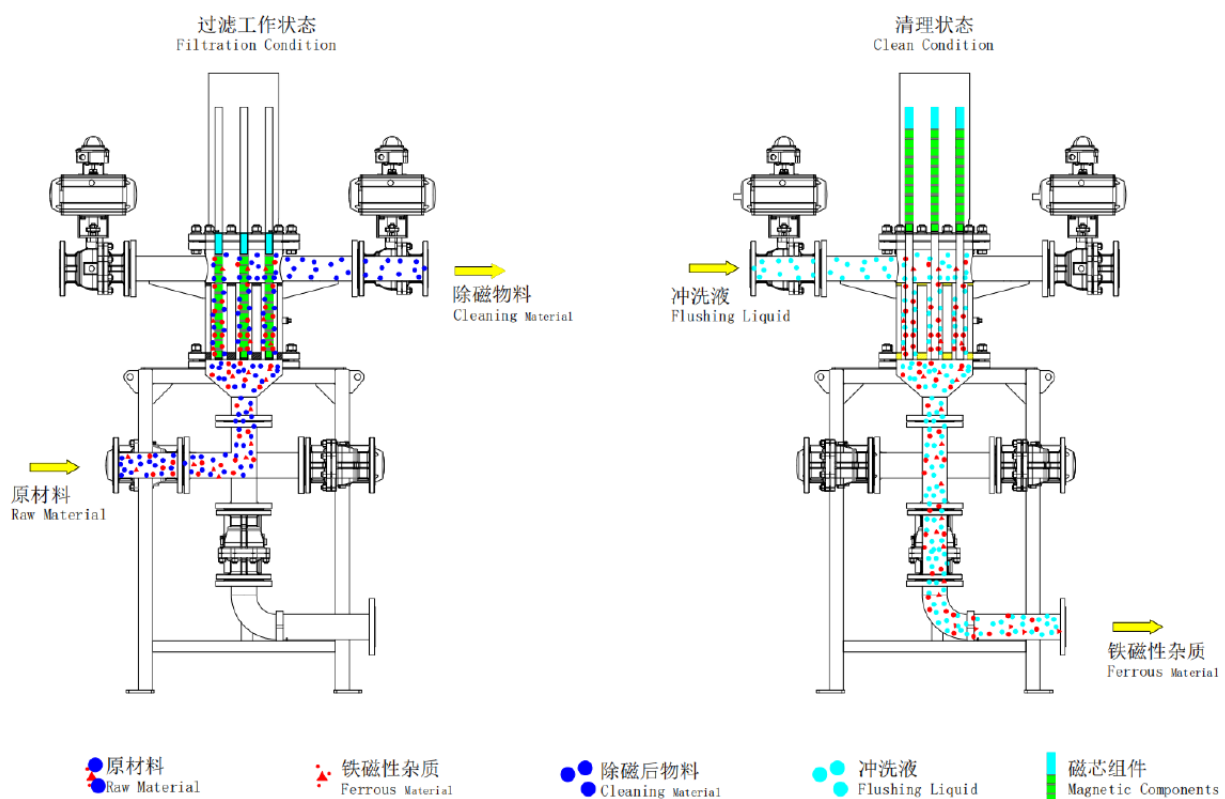
年份	客户名称	金额	占比
2023 年 1-6 月	Trading house Antarn LLC	556.28	42.03%
	Bunting	299.97	22.67%
	COOPER CAPRI SAS	123.09	9.30%
	UB Commerce Co.,Ltd	56.48	4.27%
	大庆虹铭科技有限公司	52.7	3.98%
	合计	1,088.53	82.25%
	吸重产品收入	1,323.44	100.00%
2022 年度	Bunting	985.9	38.63%
	Trading house Antarn LLC	386.91	15.16%
	Polymagnet LLC	360.3	14.12%
	COOPER CAPRI SAS	155.52	6.09%
	大庆虹铭科技有限公司	111.36	4.36%
	合计	1,999.99	78.37%
吸重产品收入	2,551.95	100.00%	
2021 年度	Trading house Antarn LLC	680.51	31.40%
	Bunting	561.47	25.91%
	COOPER CAPRI SAS	224.54	10.36%
	Polymagnet LLC	216.21	9.98%
	KHP-Magnetexpert	134.96	6.23%
	合计	1,817.69	83.88%
吸重产品收入	2,166.93	100.00%	

年份	客户名称	金额	占比
2020 年度	Trading house Antarn LLC	502.23	27.74%
	Bunting	472.94	26.12%
	Polymagnet LLC	262.64	14.50%
	COOPER CAPRI SAS	192.21	10.62%
	KHP-Magnetexpert	87.99	4.86%
	合计	1,518.01	83.84%
	吸重产品收入	1,810.67	100.00%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

## 2.2、与国际领先水平差异缩小，自动化产品工作展示

图17：自动管道流体除铁设备工作原理展示，分为过滤与清理两种工作状态



资料来源：公司招股说明书

西磁科技电磁学、机械、自动化、材料学等学科的工业应用水平不断提高，磁路设计、磁系设计、槽体设计、结构强度设计、密封设计等方面的水平已经成熟，部分产品的工艺设计已达到国际领先水平。自研出具有自主知识产权的领先产品，缩小了与国际领先水平的差异。

表15：四项发明专利解决技术问题，提升竞争力，降低成本

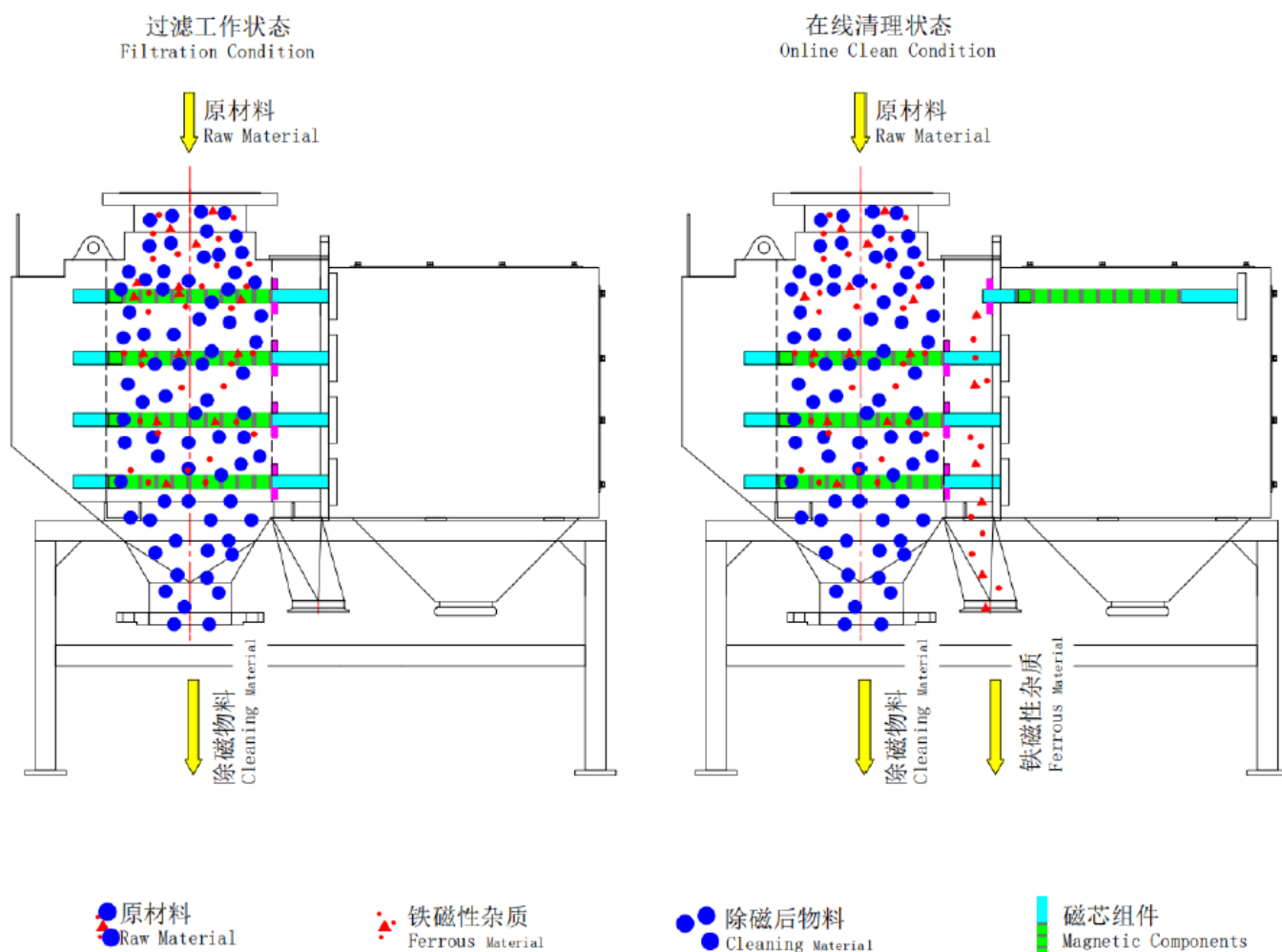
序号	专利名称	专利编号	简介	授予日期
1	一种高粘度浆料自动除铁器	ZL202210578409.6	为解决高粘度浆料自动除铁的难题，提升公司产品的竞争力和知名度	2023/1/6
2	一种高精密加工领域用磁性过滤器	ZL202010263738.2	为给国内高端客户提供高性价比产品选择机会，完善公司的除铁产品，提升公司产品的竞争力和知名度	2023/1/10

序号	专利名称	专利编号	简介	授予日期
3	一种双密封刮板除铁器	ZL201911211123.9	为减少客户后续维修成本，丰富公司除铁产品	2021/1/5
4	一种磁板补偿式皮带除铁机	ZL201911211124.3	为丰富公司的产品线，增加客户对产品的选择性，提高客户粘性，增加颗粒物料领域的除铁能力，提升除铁效果	2022/4/1

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

自动永磁除铁设备能使每层磁力架组件独立执行清理动作，清理时无需系统停料，可实现连续在线清理，工作效率高；并且通过控制系统的设计，能够实现数据的监测、设备运行状态的观测、设备故障的报警等功能，且与用户的交互更加直观便捷。

图18：针对粉体物质研制的装置，也研发出了自动化设备



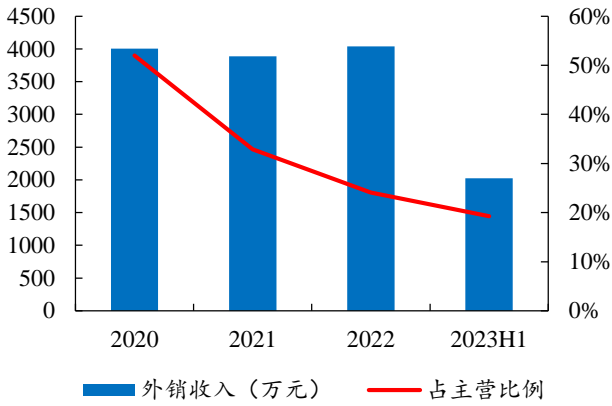
资料来源：公司招股说明书

## 2.3、境外销售与原材料分析

在吸重产品、磁选棒收入较为稳定的情况下，2020-2023H1 境外收入分别为 4006.78 万元、3887.46 万元、4039.07 万元和 2025.29 万元，占主营业务收入的比例分别为 52.02%、32.87%、24.09%和 19.29%。外销基本保持稳定，占比逐年下降。

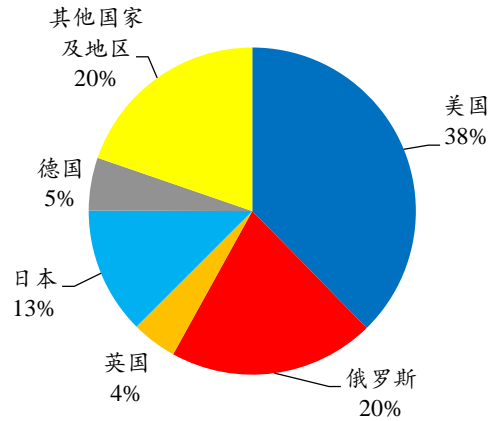


图19：外销收入和吸重产品、磁选棒同样保持稳定



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

图20：2022 年外销数值，以美国和俄罗斯为主

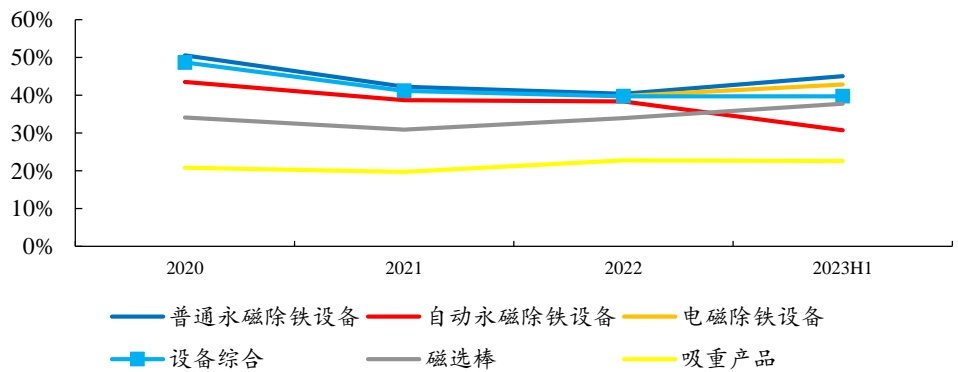


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

2023H1，西磁科技磁力过滤设备单价较 2022 年度上升 2891.58 元/件，涨幅 35.02%，主要因为自动永磁除铁设备及电磁除铁设备**新品价格提升**。2023H1，普通永磁除铁设备单价为 6320.11 元/件，自动永磁除铁设备单价为 30334.82 元/件，电磁除铁设备单价约为 30.12 万元/件，磁选棒 484.27 元/件，小规格磁棒（单价低）的销售数量比例逐年下降，大规格磁棒（单价高）销售占比逐年提升，吸重产品 1.79 元/件。

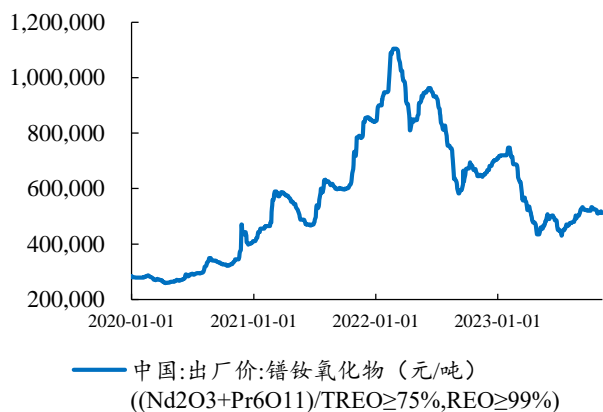
磁力过滤设备毛利率在 2023H1 实现回升，叠加磁选棒、吸重产品毛利率均有提高，带动公司 2023H1 主营业务毛利率比 2022 年上升 1.52pcts，受益于 2023 年原材料价格下降。

图21：2023H1 磁力过滤设备 39.77%毛利率较 2022 年 39.75%提升

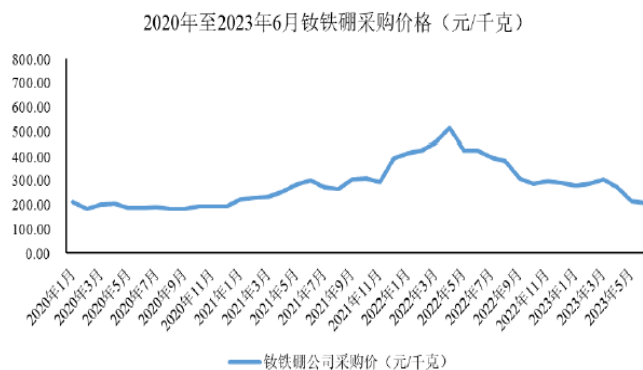


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

公司所处宁波为国内磁性材料生产集聚区，钕铁硼月度采购单价波动与镨钕金属市场价格波动基本一致，钢材月度采购单价变化趋势与钢材市场价格变化趋势大体相符。

**图22：镨钕 2022 年高点后回落，2023 年 7 月后反弹**


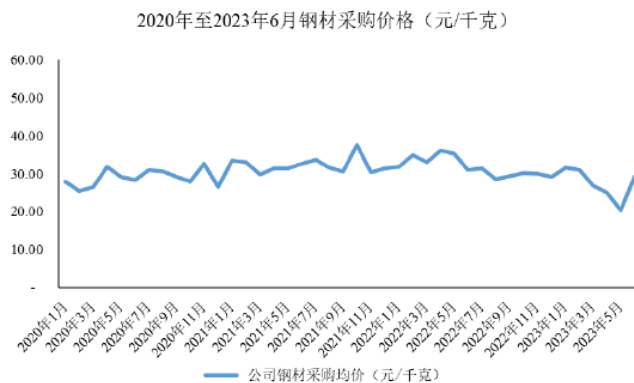
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图23：钕铁硼采购价格在 2022 年 4 月后下降**


资料来源：公司问询函回复

**图24：钢材价格变动较为稳定**


资料来源：公司问询函回复

**图25：钢材采购价格与市场价格变化趋势大致相符**


资料来源：公司问询函回复

并且根据公司的敏感性测算，2020年-2023H1，在其他因素保持不变的前提下，永磁材料价格每增加5%，对主营业务成本变动的影响约为2%左右，钢材价格每增加5%，对主营业务成本变动的影响约为0.7%左右。

**表16：永磁材料价格每增加5%，对主营业务成本变动的影响约为2%左右**

永磁材料价格变动比例	2023H1	2022	2021	2020
10%	3.76%	4.72%	4.96%	4.65%
5%	1.88%	2.36%	2.48%	2.33%
-5%	-1.88%	-2.36%	-2.48%	-2.33%
-10%	-3.76%	-4.72%	-4.96%	-4.65%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

**表17：钢材价格每增加5%，对主营业务成本变动的影响约为0.7%左右**

钢材价格变动比例	2023H1	2022	2021	2020
10%	1.58%	1.60%	1.43%	1.41%
5%	0.79%	0.80%	0.72%	0.70%
-5%	-0.79%	-0.80%	-0.72%	-0.70%
-10%	-1.58%	-1.60%	-1.43%	-1.41%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

## 2.4、募投项目：电磁除铁器 40 台产能增加 300 台，自动化提升盈利水平

“宁波西磁科技发展股份公司年产 300 台电磁除铁器项目”总投资 6977.53 万元，计划建设周期为 18 个月。2022 年该设备生产了 40 台，扩产比例高。

“西磁科技年产 2 万台磁力过滤设备的数字化车间改造项目”总投资 5101.55 万元，计划建设周期为 24 个月，实现自动化柔性焊接，提升盈利水平。

表18：募投涉及扩产与数字化改造（万元）

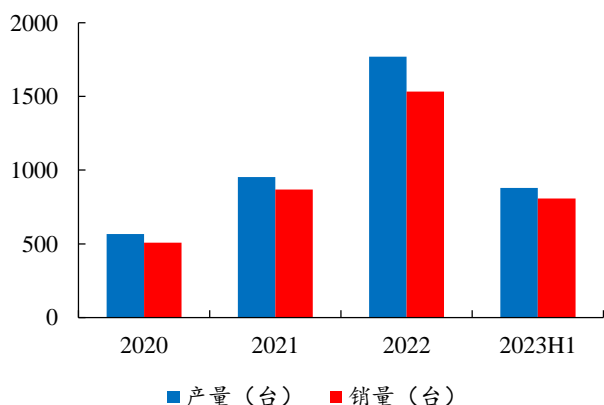
序号	项目名称	项目总投资	募集资金投入金额
1	宁波西磁科技发展股份公司年产 300 台电磁除铁器扩产项目	6977.53	6977.53
2	西磁科技年产 2 万台磁力过滤设备的数字化车间改造项目	5101.55	5101.55
3	补充流动资金	3000	3000

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司 2020-2023H1 产能利用率分别为 104.26%、109.53%、110.96% 和 110.73%。生产饱和，将产能优先集中于订单量大、稳定、附加值高的产品，通过外购的方式满足订单量小、附加值低的产品，提高生产的规模效益。

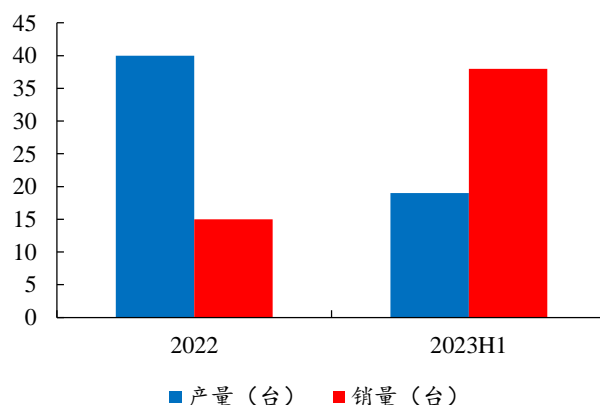
2022 年生产 1770 台自动永磁除铁设备以及 40 台电磁除铁设备。2023H1 分别为 880 与 19 台。

图26：自动永磁除铁设备产销匹配



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

图27：2022 年生产的电磁除铁设备跨期至 2023 年销售



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

## 3、行业情况

西磁科技所属行业为 C3599 其他专用设备制造。

### 3.1、细分领域全球市场占有率 1.96%

根据 QYResearch 《2021-2027 年全球与中国磁力应用设备行业发展调研与发展趋势预测报告》显示，2020 年全球磁力应用设备市场规模达到了 10.81 亿美元，2021 年 11.31 亿美元，2022 年约 11.99 亿美元，预计 2027 年将达到 16.04 亿美元，2021 年到 2027 年复合增长率（CAGR）为 6%。同期西磁科技主营业务收入分别为 0.77 亿元、1.18 亿元和 1.68 亿元，由此计算全球市占率分别为 1.00%、1.46% 和 1.96%。

因磁力应用设备行业小而散的特性，而公司聚焦于精细除铁领域，在该细分领域市

场占有率较高。

### (1) 新能源汽车

**新能源汽车建设周期加快驱动磁力过滤设备升级。**新能源汽车建设周期相对较长，一般全新车型从设计、研发、制造到上市销售，需要 134 周的周期，但现在各大主机厂都在全力压缩时间，推动并行工程，可以做到两年内完成全新车型的建设，改动款车型基本都在一年以内。

由于电池的充、放电主要通过锂离子在正负极材料中的嵌入和脱嵌分别实现，因此锂电池的生产过程必须控制电池材料中铁磁性杂质含量，为提高电池材料的纯净程度，增强电池性能并降低安全风险，目前，磁力过滤设备已被广泛用于电池正极材料、负极材料、隔膜和电解液的制造过程以及电芯制造过程中的正负极配料、搅拌、涂布、辊压和分切等环节。相应地，随着新能源汽车和锂电池的快速放量增长，**锂电池领域对磁力过滤设备的需求量也将不断提高。**

### (2) 半导体材料

根据 IC insights 的数据，我国 IC 自给率虽总体呈现上升趋势，但目前仍然处于低位，长期扩产需求大。半导体行业国产替代是长期趋势，内资晶圆厂扩产节奏受短期行业景气度影响较小。前瞻产业研究院预计，2022-2027 年我国半导体行业市场规模将以 15% 左右的增速增长。随着半导体材料对生产制造过程中的物料纯度标准的提升，磁力过滤设备的市场空间也将进一步扩大。

## 3.2、同行对比：下游领域不同，盈利能力强

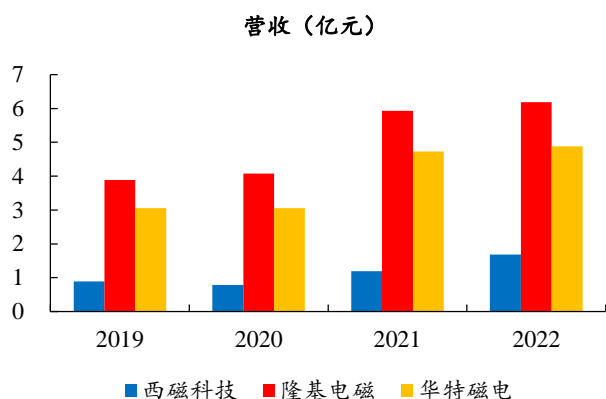
隆基电磁和华特磁电的主要产品为磁力应用设备，产品具有相似性和一定可比性，但下游应用领域不同，与西磁科技生产的磁力过滤设备在产品类型、产品结构、产品尺寸、下游应用领域、客户结构等方面存在一定差异。

**表19：与隆基电磁、华特磁电的主要差异在于下游应用领域**

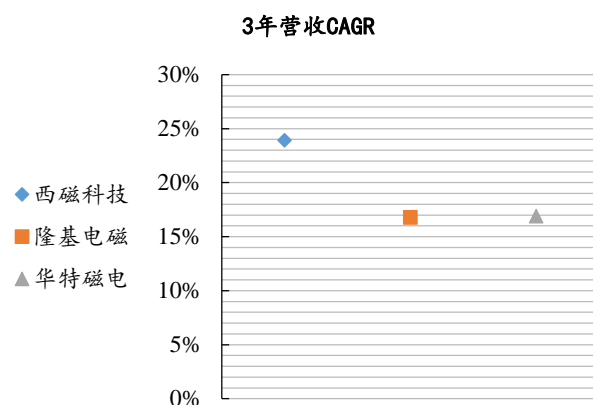
主体	产品类别	产品性能	适用范围
隆基电磁	永磁除铁设备、电磁除铁设备	永磁除铁设备采用稀土永磁体为磁源，用于带宽 B500-B1800 各行业输送物料除铁，吸附铁件重量达 0.1kg-25kg；电磁除铁设备采用通电闭合电磁线圈为磁源，用于带宽 B500-B2200 各行业输送物料除铁，吸附铁件重量达 5kg-35kg。	铁矿、煤炭、电力等。
华特磁电	永磁除铁设备、电磁除铁设备	用于破碎机前及输送机胶带上任何物料除铁，能从散状非磁性物料中吸除 0.1-25kg 的铁磁性杂质；用于有甲烷成分的爆炸性气体环境和有煤尘的矿井输送过程中吸除 0.1-25kg 的铁磁性杂质。	矿山、煤炭、火力发电、港口、建材、冶金、化工、钢铁、玻璃、陶瓷等。
西磁科技	永磁除铁设备、电磁除铁设备	用于清理流体、粉体、浆料、颗粒等物料中的铁磁性杂质以提升物料品质	电子材料、化工、食品、医疗等。

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

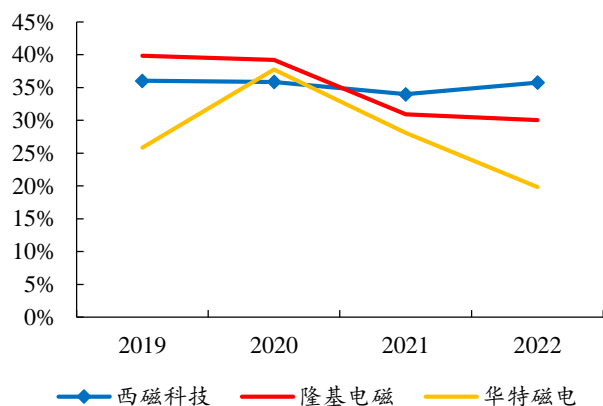
西磁科技营收规模较小，但具备更好的成长性，3 年营收 CAGR 23.91%，归母净利润 CAGR 33.76%。同时公司的盈利能力超越同行。

**图28：行业企业均具备规模扩张的能力（亿元）**


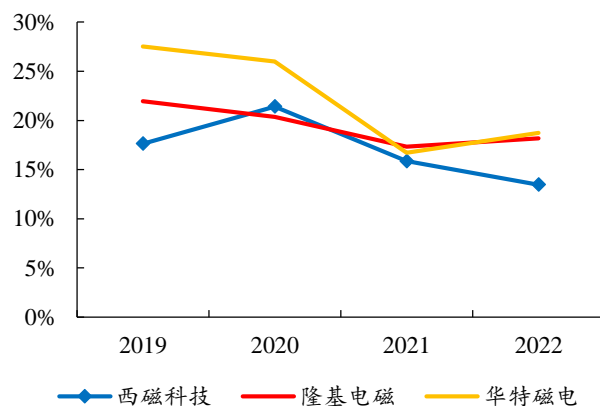
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图29：西磁科技成长性高于可比**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图30：西磁科技抵御了同类产品毛利率下降的趋势**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图31：西磁科技期间费用率管控佳**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.3、估值情况：可比公司最新 PE TTM 均值 26.7X

除将产品可比性较强但下游领域不同的隆基电磁、华特磁电纳入估值比较范围外，鉴于上述两家公司处于新三板挂牌阶段，额外选取在创业板上市的，毛利率、净利率相似，为客户提供重型选矿装备优化的设备及备件生产企业耐普矿机为可比公司，但与西磁科技业务存在较大差异。

从估值来看，截止 2023 年 12 月 8 日，可比公司市值均值 16.47 亿元，市盈率 TTM 均值 26.7X。西磁科技本次发行价为 8.09 元/股，初始发行股票数量为 1539.13 万股（未考虑超额配售选择权），对应发行后总股本 6848.13 万股，对应 TTM 市盈率为 11.4X。公司是磁力过滤设备的国家级专精特新“小巨人”，2020 年起步入**高速增长期**，积累了以中伟股份、宁德时代和容百科技为代表积累大批优质客户资源，并且截至 2023 年 8 月 31 日，在手订单数值 6612.11 万元对比 2023 年 Q2 **继续有大额提升**，叠加存量设备更新迭代的**市场机会**。本次上市除扩产外，数字化车间的改造将提升生产的自动化水平，有望**增加盈利能力与产品质量**。



**表20：可比公司 PE TTM 26.7X**

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE(2022)	PE TTM	2022年 营收/亿元	2022年归母 净利润/万元	三年营收 CAGR	三年归母净 利润 CAGR	2022年 毛利率	2022年 研发费用率
隆基电磁	873425	8.97	14.50	16.98	6.19	6187.64	16.76%	-5.82%	30.07%	5.26%
华特磁电	831387	6.16	19.65	11.10	4.88	3137.38	16.89%	49.93%	19.86%	4.99%
耐普矿机	300818	34.28	25.52	51.89	7.49	13432.83	28.94%	24.62%	32.79%	3.77%
	均值	16.47	19.89	26.66						
	中值	8.97	19.65	16.98						
西磁科技	836961	5.54	17.54	11.42	1.69	3159.30	24.00%	34.29%	35.76%	3.98%

数据来源：公司发行公告、Wind、开源证券研究所（注：数据截止 2023 年 12 月 8 日）

#### 4、风险提示

原材料价格波动风险、国际贸易风险、技术升级迭代风险、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