

西磁科技(836961.BJ):磁力过滤设备小巨人

——北交所新股申购策略报告之一百零五

相关研究

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴
(8621)23297818x (转)
wangyq@swsresearch.com

本期投资提示:

- **基本面: 磁力过滤设备制造商。**公司 2003 年成立, 总部位于浙江宁波, 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。**产品解决行业痛点, 立足技术先发优势开拓化工、食品、医药等增量市场。**公司成功研发出以高可靠性、高效率 and 自动化为核心竞争力的自动永磁除铁设备和电磁除铁设备, 并充分利用其技术先发优势, 进行增量市场开拓, 同时把握存量设备更新迭代的市場机会。**客户资源稳定优质, 产品远销海外。**在电子材料领域, 有中伟股份、宁德时代和容百科技等; 在化工领域, 有中国巨石、华友钴业等; 在食品领域, 有天味食品、金龙鱼、百乐嘉利宝等; 在医药领域, 有浙江医药、浙江宏元药业等。**营收高速增长, 盈利能力维持良好。**2022 年实现营收 1.69 亿元, 近 3 年 CAGR 为+46.86%; 2022 年实现归母净利润为 3159.30 万元, 近 3 年 CAGR 为+79.34%。2022 年毛利率 35.76%, 较 2021 年增加 1.78pct; 净利率 18.71%, 较 2021 年增加 2.50pct。
- **发行方案:** 本次新股发行采用直接定价方式, 战略配售及超额配售, 申购日期 2023 年 12 月 12 日, 申购代码“889999”。初始发行规模 1539 万股, 占发行后公司总股本的 22.48% (超配行使前), 预计募资 1.25 亿元, 发行后公司总市值 5.54 亿元。新股发行价格 8.09 元/股, 发行 PE(TTM)为 11.42 倍, 可比上市公司 PE (TTM) 中值为 14.04 倍。网上顶格申购需冻结资金 591.38 万元, 网下战略配售共引入战投 9 名, 包括 4 家私募, 3 家投资公司, 2 家券商。
- **行业情况: 下游新兴需求推动行业持续扩容, 锂电需求展现较高景气度。**据 QY Research, 2020 年全球磁力应用设备市场规模达 10.81 亿美元, 预计 2027 年将达到 16.04 亿美元, CAGR (21-27E) 为 6.00%, 未来新材料、新技术的不断出现, 将会促使新产品研发进程不断加快, 进而推动磁力应用设备行业持续繁荣发展。根据公司一轮问询回复测算, 2022 年国内磁力过滤设备在锂电行业领域的市场规模为 13.12 亿元, 预计 2025 年达 22.67 亿元, CAGR (22-25E) 为 20.00%。**全方位竞争下产能向优势企业集中, 市场竞争格局逐步优化。**我国磁力过滤设备行业已高度市场化, 市场集中度较低, 市场竞争格局较为分散。近年来, 下游对磁力过滤设备的高效化和自动化提出更高的要求, 磁力过滤设备的竞争正从原来相对单一的价格竞争逐渐演变成定制化产品的设计和制造、自动高效的工艺技术、除杂效率和精度及产品更新迭代等全方位的竞争, 磁力过滤设备的产能逐渐向具有技术和品牌优势的企业集中, 市场竞争环境将逐步优化。
- **申购分析意见:** 基本面看, 磁力过滤设备是锂电、半导体领域生产中的配套设备, 受益于下游景气度提升需求不断提高, 公司客户资源优质, 业绩高速增长。博弈面看, 公司首发估值低, 可流通比例及老股占比低, 募资金额较小, 战配有几家知名机构, 建议积极参与。
- **风险因素:** 1) 原材料价格波动风险; 2) 毛利率下降风险。



申万宏源研究微信服务号

目录

1. 磁力过滤设备小巨人	4
2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛较低	5
3. 行业情况：锂电需求展现较高景气度，市场竞争格局逐步优化	6
4. 竞争优势：技术及研发、产品、客户积累	6
5. 主要风险：原材料价格波动、毛利率下降等	7
6. 可比公司：体量偏小，毛利率处行业上游	7
7. 申购分析意见：积极参与	8

图表目录

图 1: 公司 2022 年主营构成 (按产品类型)	4
图 2: 公司 2022 年主营构成 (按销售区域)	4
表 1: 募投 100%达成的产能情况	5
表 2: 西磁科技重要发行要素一览	5
表 3: 西磁科技可比公司收入结构	7
表 4: 西磁科技可比公司财务对比	7
表 5: 可比上市公司情况	8

1. 磁力过滤设备小巨人

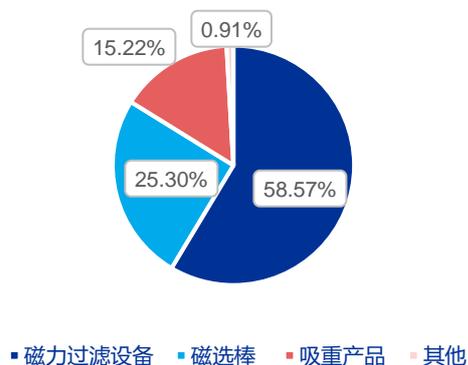
磁力过滤设备小巨人。公司 2003 年成立，总部位于浙江宁波，专业从事磁力过滤设备和各种磁性应用组件的研发、设计、生产和销售。公司主营产品为磁力过滤设备、磁选棒和吸重产品等，广泛应用于电子材料、化工、食品和医药等行业。

产品解决行业痛点，立足技术先发优势开拓化工、食品、医药等增量市场。公司成功研发出以高可靠性、高效率和自动化为核心竞争力的自动永磁除铁设备和电磁除铁设备。其中，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，电磁除铁设备解决了现有电磁除铁设备因为线圈温度升高而磁场强度降低和原料浪费等问题。公司将充分利用其在自动永磁除铁设备产品上的技术先发优势，将自动永磁除铁设备、电磁除铁设备等相关产品向化工、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市場机会。

客户资源稳定优质，产品远销海外。公司凭借先进的技术、优质的产品，积累了大批稳定、优质的客户资源，产品远销亚洲、欧洲、美洲等地区。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；在医药领域，有浙江医药、浙江宏元药业等知名企业。

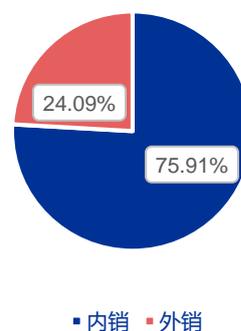
营收高速增长，盈利能力维持良好。2022 年实现营收 1.69 亿元，近 3 年 CAGR 为+46.86%，主要系电子材料行业的快速发展带动磁力过滤设备的增長所致；2022 年实现归母净利润为 3159.30 万元，近 3 年 CAGR 为+79.34%。2022 年毛利率 35.76%，较 2021 年增加 1.78pct；净利率 18.71%，较 2021 年增加 2.50pct。

图 1：公司 2022 年主营构成（按产品类型）



资料来源：招股说明书（申报稿），申万宏源研究

图 2：公司 2022 年主营构成（按销售区域）



资料来源：招股说明书（申报稿），申万宏源研究

募投扩产能，提升市占率。募集资金投向为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、西磁科技年产 2 万台磁力过滤设备的数字化车间改造

项目以及补充流动资金。随着下游电子材料及炭黑化工等行业的不断发展，公司拟募资对电磁除铁器产能进行扩增，提升公司业务承接能力、运营效率和盈利能力，进而快速提升公司的市场占有率。

表 1：募投 100%达成的产能情况

项目名称	建设期	100%达产产能 (台)	100%达产产值 (万元)
年产 300 台电磁除铁器扩产项目	18 个月	300.00	-
年产 2 万台磁力过滤设备的数字化车间改造项目	24 个月	20000.00	-

资料来源：招股说明书（申报稿），申万宏源研究

2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛较低

发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 8.09 元/股。初始发行规模 1539 万股，占发行后总股份的 22.48%。发行后预计可流通比例为 23.76%，老股占可流通比例为 10.13%，老股占比较低。

(2) 9 家机构投资者参与战略配售，包括 4 家私募，3 家投资公司，2 家券商。网上顶格申购量 73.1 万股，需冻结资金 591.38 万元，顶格门槛较低。

表 2：西磁科技重要发行要素一览

基本信息	股票代码	836961.BJ	所属申万一级行业	机械设备
	股票简称	西磁科技	发行代码	889999
	定价方式	直接定价	发行价格 (元/股)	8.09
	募集金额 (万元)	12,452	主承销商	平安证券
	初始发行股份数量 (万股)	1,539.13	占发行后总股本比例	22.48%
	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购限制	路演日	2023/12/11	申购日	2023/12/12
	申购款退回日	2023/12/14	网上最高申购量 (万股)	73.10
基本面信息	2022 年收入 (万元)	16,881.37	2022 年净利润 (万元)	3,159.30
	2022 年综合毛利率%	35.76	2022 年加权 ROE%	29.09
	2022 年收入增长率%	41.54	2022 年归母净利润增长率%	63.37
股本信息	发行前总股本 (万股)	5,309.00	发行前限售股 (万股)	5,144.22
	发行后预计可流通比例	23.76%	老股占可流通股本比例	10.13%
价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	11.42	发行 PE (LYR) (倍)	17.54
	停牌前 60 天交易均价	无交易	停牌收盘价 (元)	无交易

资料来源：wind,公司公告,申万宏源研究

注：1.“发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他；2.发行 PE (TTM) 按发行后股本计算，不考虑超额配售股份数；3.发行 PE (LYR) 按 2022 年归母净利润计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

3.行业情况：锂电需求展现较高景气度，市场竞争格局逐步优化

磁力过滤设备是一种利用磁力去除物料里铁磁性杂质的设备，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；上游产业主要包括磁性材料制造业、钢铁行业、有色金属行业和辅助材料制造业，下游产业主要包括电子材料、化工、食品、医药等行业。

下游新兴需求推动行业持续扩容，锂电需求展现较高景气度。据 QY Research 《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 10.81 亿美元，预计 2027 年将达到 16.04 亿美元，CAGR (21-27E) 为 6.00%，未来新材料、新技术的不断出现，将会促使新产品研发进程不断加快，进而推动磁力应用设备行业持续繁荣发展。其中，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。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将不断提高。根据公司一轮问询回复测算，2022 年国内磁力过滤设备在锂电行业领域的市场规模为 13.12 亿元，预计 2025 年达 22.67 亿元，CAGR (22-25E) 为 20.00%。

全方位竞争下产能向优势企业集中，市场竞争格局逐步优化。我国磁力过滤设备行业经过多年发展，已形成较为完善的产业链，行业已高度市场化，市场集中度较低，市场竞争格局较为分散。近年来，下游对磁力过滤设备的高效化和自动化提出更高的要求，磁力过滤设备的竞争正从原来相对单一的价格竞争逐渐演变成定制化产品的设计和制造、自动高效的工艺技术、除杂效率和精度及产品更新迭代等全方位的竞争，磁力过滤设备的产能逐渐向具有技术和品牌优势的企业集中，市场竞争环境将逐步优化。

4.竞争优势：技术及研发、产品、客户积累

(1) 技术及研发优势。公司不断完善从普通永磁除铁设备到自动永磁除铁设备、电磁除铁设备的产品迭代升级，形成了多项核心技术和相关专利，并在电子材料行业实现了自动永磁除铁设备的产业化应用，拥有 4 项发明专利和 16 项实用新型专利。

(2) **产品优势。**公司成功研发出了以高可靠性、高效率 and 自动化为核心竞争力的自动永磁除铁设备和电磁除铁设备。其中，公司创新研发的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；公司研发的电磁除铁设备解决了现有电磁除铁设备因为线圈温度升高而磁场强度降低和原料浪费等问题。

(3) **客户积累优势。**公司积累了大批稳定、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，在医药领域也有浙江医药、浙江宏元药业等知名企业。

5. 主要风险：原材料价格波动、毛利率下降等

- (1) 原材料价格波动风险；
- (2) 毛利率下降风险。

6. 可比公司：体量偏小，毛利率处行业上游

表 3：西磁科技可比公司收入结构

代码	简称	2022 收入结构
873425.NQ	隆基电磁	-
831387.NQ	华特磁电	磁选机:82.14%, 磁力除铁器:12.38%, 其他磁力应用设备:4.62%, 磁力搅拌器:0.86%
836961.BJ	西磁科技	磁选产品:58.53%, 磁选棒:25.49%, 吸重产品:15.07%, 其他:0.91%

资料来源：wind, 申万宏源研究

表 4：西磁科技可比公司财务对比

代码	简称	2022 年收入 (百万元)	2022 年归母净利润 (百万元)	2022 年收入增长率 (%)	2022 年归母净利润增长率 (%)	2022 年毛利率 (%)	2022 年研发支出占比 (%)	2022 年应收账款周天数 (天)
873425.NQ	隆基电磁	618.92	61.88	4.36	-14.48	30.07	5.26	81.55
831387.NQ	华特磁电	488.47	31.37	3.18	-45.74	19.86	4.99	145.60
836961.BJ	西磁科技	168.81	31.59	41.54	63.37	35.76	3.98	51.81

资料来源：wind, 申万宏源研究

7. 申购分析意见：积极参与

基本面看，磁力过滤设备是锂电、半导体领域生产中的配套设备，受益于下游景气度提升需求不断提高，公司客户资源优质，业绩高速增长。博弈面看，公司首发估值低，可流通比例及老股占比低，募资金额较小，战配有几家知名机构，建议积极参与。

表 5: 可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)
873425.NQ	隆基电磁	9.0	16.98
831387.NQ	华特磁电	6.2	11.10
均值			14.04
中值			14.04
836961.BJ	西磁科技	5.5	11.42

资料来源：wind, 申万宏源研究

注：股价为 2023/12/8 收盘价格。

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	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华东 B 组	李庆	021-33388245	liqing3@swwhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.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唯一因素。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。