

# 无锡鼎邦 (872931.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 本周三（3月27日）有一只北交所新股“无锡鼎邦”申购，发行价格为6.2元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为14.58倍（以2022年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ **无锡鼎邦 (872931)**：公司专注于换热设备的研发、设计、制造和销售，产品包括换热器、空冷器两大系列，广泛应用于石油化工领域。公司2021-2023年分别实现营业收入3.10亿元/3.67亿元/4.38亿元，YOY依次为7.45%/18.36%/19.52%，三年营业收入的年复合增速14.98%；实现归母净利润0.20亿元/0.40亿元/0.47亿元，YOY依次为29.20%/103.22%/16.47%，三年归母净利润的年复合增速45.15%。

① **投资亮点**：**1、公司深耕石油石化换热设备领域二十余年，积累了以中国石化为首的丰富客户资源。**公司自2003年成立起便围绕石化换热设备领域布局，目前已与中国石化建立了长期稳定的合作关系；报告期间，中国石化始终是公司的第一大客户，来自中国石化的销售收入基本占据总营收的40%以上，而公司同时也是中国石油化工集团有限公司企业标准《管子管板角接头射线检测技术与评级规范》的起草单位。除中国石化外，公司也获得了中国石油、中国海油、中化集团、恒力石化、盛虹石化等国内大型企业的广泛认可，拥有较为丰富的优质客户资源。**2、公司产品已成功应用于多个大型石化项目，或有望受益于石化领域向大型化、炼化一体化发展的趋势。**目前，“降油增化”的发展趋势推动石油化工行业装置往大型化、一体化方向发展，包括中国石化、中国海油等在内的多家企业拥有多个大型炼化一体化项目正处于建设阶段，或利好该领域的换热设备迎来新一轮发展期；公司作为石化换热设备的重要供应商之一，此前生产的油浆蒸汽发生器已成功应用于国内单系列最大的催化裂化装置—中海油惠州年产480万吨催化裂化装置、生产的直径达2米以上的大型换热器成功应用于中国石化中科炼化一体化项目，在大型项目方面具备一定的经验。**3、公司换热设备积极向多晶硅、氢能等领域拓展。**除了对炼化行业换热设备的研发，公司同时针对多晶硅、氢能、工业气体等行业研发设计对应换热产品，其中公司自主研发的新型换热设备已获得法国液化空气集团的认可。

② **同行业上市公司对比**：选取同样从事换热设备领域的蓝科高新、锡装股份、兰石重装、以及科新机电为无锡鼎邦的可比上市公司，但上述公司均为沪深A股，与无锡鼎邦在业务体量、估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2022年第四季度至2023年第三季度可比公司的平均收入为21.81亿元，销售毛利率为18.95%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

◆ **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)	65.18
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

华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (灿芯股份)-2024年第26期-总第453期	2024.3.22
华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (宏鑫科技)-2024年第25期-总第452期	2024.3.22
华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (芭薇股份)-2024年第24期-总第451期	2024.3.20
华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (中瑞股份)-2024年第23期-总第450期	2024.3.16
华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (广合科技)-2024年第22期-总第449期	2024.3.15



## 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	309.9	366.8	438.4
同比增长(%)	7.45	18.36	19.52
营业利润(百万元)	22.3	45.8	53.2
同比增长(%)	24.48	105.08	16.20
归母净利润 (百万元)	19.9	40.4	47.1
同比增长(%)	29.20	103.22	16.47
每股收益(元)	0.31	0.62	0.72

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、无锡鼎邦 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	8

## 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: 我国换热设备市场规模 (亿元) .....	5
图 6: 换热设备下游应用需求占比 .....	6
图 7: 中国石油产品消费量及其增速 (百万吨) .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、无锡鼎邦

公司专注于换热设备的研发、设计、制造和销售，为客户提供稳定、节能的专业化换热解决方案；主要产品包括换热器、空冷器两大系列，广泛应用于石油化工领域，作为原油制备成品油环节、烯烃、芳烃等基础化工原料制备环节的过程设备，将介质加热或冷却到下一道工序设定的温度，起到热量交换、余热回收和安全保障作用。

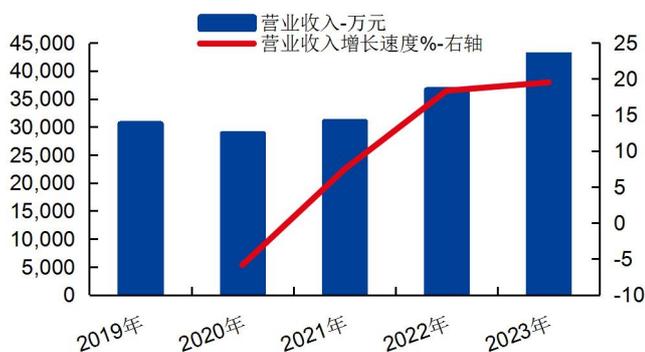
截止目前，公司已得到中国石化、中国石油、中国海油、中化集团、延长石油集团、浙江石化、恒力石化、盛虹石化等国内大型企业集团的广泛认可，并建立了稳定的合作关系。同时，公司不断提升自身核心竞争力，积极开拓国际市场，目前已得到了壳牌石油（Shell）、埃克森美孚（ExxonMobil）、法国液化空气集团（AirLiquide）等国际大型企业集团的认可，并逐步开展合作。

### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 3.10 亿元/3.67 亿元/4.38 亿元，YOY 依次为 7.45%/18.36%/19.52%，三年营业收入的年复合增速 14.98%；实现归母净利润 0.20 亿元/0.40 亿元/0.47 亿元，YOY 依次为 29.20%/103.22%/16.47%，三年归母净利润的年复合增速 45.15%。

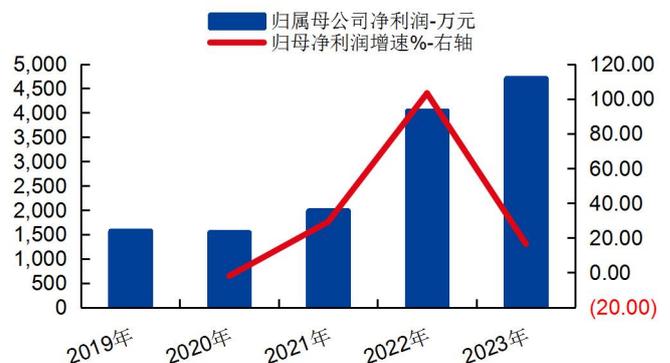
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为换热器（2.18 亿元，59.51%）、空冷器（0.78 亿元，21.36%）、管束（0.48 亿元，13.01%）、其他（0.22 亿元，6.12%）。2020-2022 年报告期内，公司以换热器为主营产品及核心收入来源，销售收入占比始终在 50%以上。

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



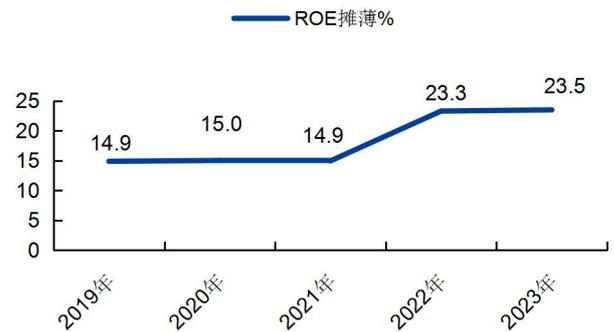
资料来源：wind，华金证券研究所

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

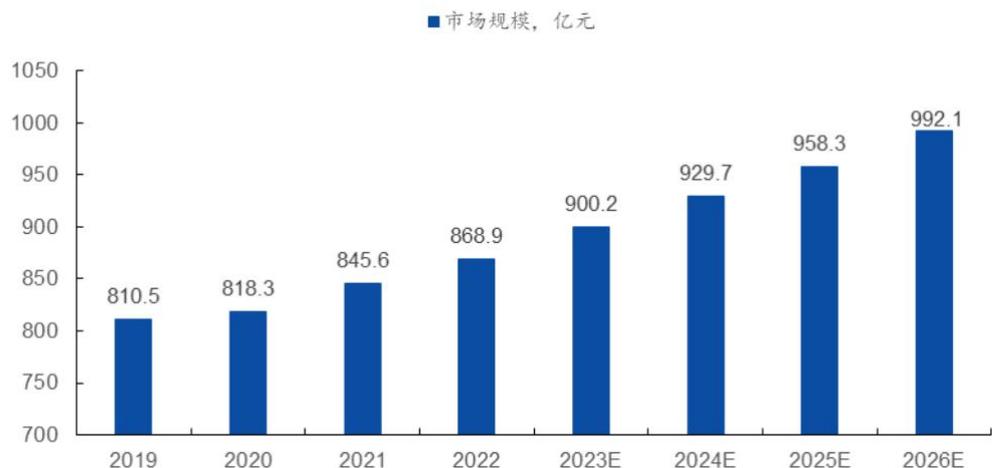
## （二）行业情况

报告期间，公司主营业务围绕换热设备；属于换热设备行业。

### 1、换热设备行业

换热设备作为工业生产中实现热量交换和传递的设备，是工业生产装置中提高能源利用效率的设备之一，是重要的节能设备。得益于下游广泛的应用领域，换热设备行业市场规模庞大。根据中商产业研究院的数据，我国换热设备行业规模从 2019 年的 810.50 亿元增长至 2022 年的 868.90 亿元，年复合平均增长率为 2.35%，保持稳定的增长态势，预计 2023 到 2026 年市场规模将从 900.2 亿元增长至 992.1 亿元，年复合平均增长率为 3.29%。

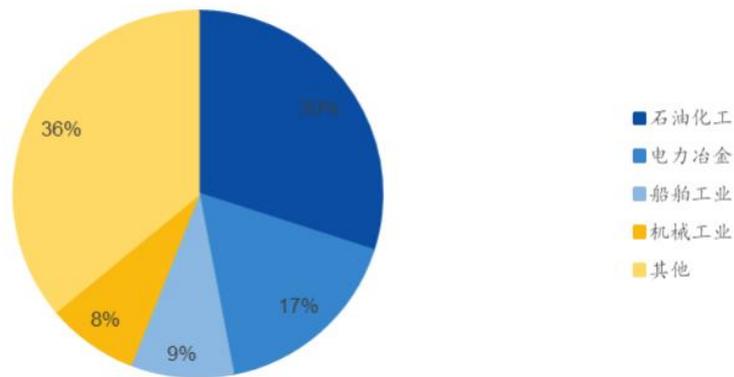
图 5：我国换热设备市场规模（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，中商产业研究院，华金证券研究所

石油化工行业是换热设备应用最广泛的领域。据统计，在现代化学工业中换热设备的投资大约占设备总投资的 30%，在炼油厂中换热设备占全部工艺设备的 40%左右。根据中研网的数据，石油化工领域对于换热设备的需求占市场需求的 30%；其次是电力冶金行业，占比为 17%；船舶工业和机械工业的需求占比分布为 9%和 8%。在石油化工行业中，大部分的工艺过程都有加热、冷却或者冷凝的过程，都涉及到换热设备的应用，市场需求较大。

图 6：换热设备下游应用需求占比



资料来源：中研普华产业研究院，华金证券研究所

石油化工行业作为换热器最大的下游应用，其行业发展与换热器需求息息相关。根据 Statista 的数据，近年来，全球石油需求整体呈现出增长趋势，2020 年受到疫情的严重冲击，全球原油需求明显下滑，同比下降 9.06%；随着全球防疫政策的放松以及经济活动的复苏，全球石油需求恢复增长，2021 年原油需求量达到 97.08 百万桶/日（约 48.19 亿吨/年，以一桶油 0.136 吨测算，下同），同比增长 5.65%；2022 年原油需求量为 99.57 百万桶/日（约 49.43 亿吨/年），同比增长 2.56%。国际能源署（IEA）预计 2023 年全球石油需求将增加 200 万桶/日，全年需求达到 1.019 亿桶/日（约 50.58 亿吨/年）。石油需求的回升有望带动上游石化设备制造业的长期发展。而从国内市场的情况来看，我国石油产品消费量呈现出稳步增长趋势。根据 BP 石油公司的数据，中国 2022 年石油产品消费量为 710.36 百万吨，占全球的 16.16%，仅次于美国。随着我国疫情管控的放开，居民出行不再受限制，经济活动逐渐走强，带动石油需求快速增长。国际能源署（IEA）预计我国 2023 年石油需求将攀升 90 万桶/天，占全球石油需求增长的 45%，总数达到 1590 万桶/天（约 7.89 亿吨/年）。

图 7：中国石油产品消费量及其增速（百万吨）



资料来源：BP 石油公司，choice 数据库，华金证券研究所

### （三）公司亮点

**1、公司深耕石油石化换热设备领域二十余年，积累了以中国石化为首的丰富客户资源。**公司自 2003 年成立起便围绕石化换热设备领域布局，目前已与中国石化建立了长期稳定的合作关系；报告期间，中国石化始终是公司的第一大客户，来自中国石化的销售收入基本占据总营收的 40% 以上，而公司同时也是中国石油化工集团有限公司企业标准《管子管板角接接头射线检测技术与评级规范》的起草单位。除中国石化外，公司也获得了中国石油、中国海油、中化集团、恒力石化、盛虹石化等国内大型企业集团的广泛认可，拥有较为丰富的优质客户资源。

**2、公司产品已成功应用于多个大型石化项目，或有望受益于石化领域向大型化、炼化一体化发展的趋势。**目前，“降油增化”的发展趋势推动石油化工行业装置往大型化、一体化方向发展，包括中国石化、中国海油等在内的多家企业拥有多个大型炼化一体化项目正处于建设阶段，或利好该领域的换热设备迎来新一轮发展期；公司作为石化换热设备的重要供应商之一，此前生产的油浆蒸汽发生器已成功应用于国内单系列最大的催化裂化装置—中海油惠州年产 480 万吨催化裂化装置、生产的直径达 2 米以上的大型换热器成功应用于中国石化中科炼化一体化项目，在大型项目方面具备一定的经验。

**3、公司换热设备积极向多晶硅、氢能等领域拓展。**除了对炼化行业换热设备的研发，公司同时针对多晶硅、氢能、工业气体等行业研发设计对应换热产品，其中公司自主研发的新型换热设备已获得法国液化空气集团的认可。

#### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金项目。

**1、年产 6.5 万吨换热器、空冷器、10 万套智能仓储物流设备项目：**（1）年产 6.5 万吨换热器、空冷器、10 万套智能仓储物流设备项目一期项目建成后计划新增年产 2.1 万吨换热器、空冷器产能，较公司目前现有产能有较大提升；（2）研发中心建设项目将针对智能换热器、易清洁型管壳式换热器、新型管壳式换热器等新产品及泄露检测系统进行研发。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

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 6.5 万吨换热器、空冷器、10 万套智能仓储物流设备项目	25,248.10	20,500.00	2 年
	总计	25,248.10	20,500.00	-

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

公司专注于石化换热设备领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“C35 专用设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为 26.57 倍。

根据主营业务的相似性，公司选取同样从事换热设备领域的蓝科高新、锡装股份、兰石重装、以及科新机电为无锡鼎邦的可比上市公司，但上述公司均为沪深 A 股，与无锡鼎邦在业务体量、估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2022 年第四季度至 2023

年第三季度可比公司的平均收入为 21.81 亿元，销售毛利率为 18.95%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利润 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 摊 薄-TTM (%)
601798.SH	蓝科高新	26.55	-14.16	11.10	16.12%	-1.88	44.74%	14.09	-13.66
001332.SZ	锡装股份	29.75	16.49	11.53	7.57%	1.80	-25.49%	24.02	8.30
603169.SH	兰石重装	70.54	42.00	50.25	0.89%	1.68	-4.53%	14.64	5.12
300092.SZ	科新机电	30.27	18.38	14.36	35.35%	1.65	50.12%	23.06	11.01
	平均值	39.28	25.62	21.81	14.98%	0.81	16.21%	18.95	2.69
<b>872931.BJ</b>	<b>无锡鼎邦</b>	<b>5.82</b>	<b>14.58</b>	<b>4.38</b>	<b>19.52%</b>	<b>0.47</b>	<b>16.47%</b>	<b>21.40</b>	<b>23.49%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 3 月 25 日），华金证券研究所

备注：（1）可比公司的收入 TTM、收入增速 TTM、归母净利润 TTM、以及归母净利润增速 TTM 等数据选取各上市公司 2022 第四季度至 2023 第三季度的财务数据；（2）无锡鼎邦总市值=发行后总股本 0.9393 亿股 \* 发行价格 6.2 元=5.82 亿元，其他财务数据选取 2023 年全年数据，（3）无锡鼎邦发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益，每股收益按照 2022 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以考虑超额配售选择权全额行使时本次发行后总股本计算。

## （六）风险提示

创新风险、技术替代性风险、客户集中度较高及下游行业景气度变动风险、原材料价格波动的风险、机器设备成新率较低的风险、关于石化行业政策变动风险、应收账款回收风险、存货管理风险、财务内控风险、控股股东不当控制风险等。

## 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](http://www.huajinsec.cn)