

2024 年 12 月 16 日

方正阀门 (920082.BJ): 阀门行业“小巨人”, 自主研发阀门技术国际领先

——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

● 方正阀门业绩稳健增长, 研发球阀、闸阀等核心技术提升国际竞争力

方正阀门集团股份有限公司是专业从事阀门设计、制造与销售的国家高新技术企业, 被评为国家专精特新“小巨人”企业。公司持续重视技术创新, 是“国家知识产权优势企业”, 截至 2024 年 6 月 30 日, 拥有 14 项发明专利和 117 项实用新型专利。近年来, 公司球阀和闸阀销售额稳定增长, 推动营业收入持续上升, 2023 年公司实现营收 6.79 亿元, 归母净利润 0.61 亿, 毛利率达到 27.54%, 净利率提升至 8.92%。公司自主研发的核心技术实现国际先进水平, 并用于多项海外项目, 进一步提升市场竞争力。公司核心产品在石油天然气和化工领域的应用持续扩大, 2023 年两大领域收入合计占主营业务收入的 81.14%。

● 阀门行业市场持续发展+下游应用需求多元化增长, 行业基本面向好

阀门作为工业装备领域的关键部件, 对于推动我国多个行业向高效化、智能化和绿色化转型具有重要意义, 是实施智能制造战略和可持续发展战略的重要支撑。目前我国阀门行业的高端市场渗透率仍有待提升, 全球阀门市场的高端化、智能化趋势明显。高端阀门多采用进口产品, 进口阀门在市场中占比基本在 20%左右, 2022 年我国进口阀门及类似装置规模达 82.6 亿美元, 高端进口替代市场空间广阔。2024 年国内阀门市场规模为 151 亿美元, 预计 2025 年末我国阀门制造市场规模能达 171 亿美元。下游应用领域, 石油化工、电力、水处理以及城市轨道交通等行业对阀门的需求持续旺盛。随着国家对环保和能源效率要求不断提高, 高效节能型阀门和智能化阀门的需求将显著增长。在石油化工领域, 阀门作为控制流体介质的关键设备, 石化产业的转型升级和新建项目的不断投产, 对高质量、高性能阀门的需求将持续增加。在电力行业特别是在核电和特高压电网建设中, 对具有高可靠性和高安全性的阀门产品提出了更高的要求。水处理行业和城市轨道交通领域对阀门的需求也在稳步增长, 水处理行业在环保政策的推动下, 对高效、耐腐蚀的阀门产品需求增加; 而城市轨道交通的快速发展, 带动了对流量控制精确、密封性能好的阀门产品的需求。

● 募投项目提升中高端阀门产能, 促进可持续发展

公司产能利用率高, 处于超产能生产状态, 计划投入募集资金 11691.07 万元, 用于新增 30,800 台中高端工业阀门生产线技术改造项目、研究院升级改造项目及补充流动资金项目。通过这些技术改造和升级, 公司将提升中高端阀门产能和生产效率, 优化产品结构, 提高盈利能力, 以实现可持续发展并增强市场抗风险能力。根据估值对比, 纽威股份、中核科技及伯特利等可比公司 2023 年 PE 均值为 23.71X。

● 风险提示: 石油天然气行业景气波动的风险、贸易政策的风险、技术创新风险。

相关研究报告

《越野品牌及越野改装装备小巨人, 整车前装市场开拓顺利—北交所信息更新》-2024.12.10

《林泰新材 (920106.BJ): 汽车自动变速器湿式纸基摩擦片国内领先—北交所新股申购报告》-2024.12.9

《人工智能产品服务商, 持续深化与华为信息技术合作—北交所首次覆盖报告》-2024.12.9

## 目 录

1、 公司：阀门行业“小巨人”，业绩稳健发展.....	4
1.1、 发展：14项专利、与石油、中石化等企业保持稳定合作关系.....	4
1.2、 产品：球阀与闸阀驱动业绩增长，井口设备保持高毛利率.....	4
1.3、 应用领域：石油天然气与化工领域主导公司收入结构.....	7
1.4、 财务：业绩稳健回升，销售稳健增长.....	8
1.5、 技术创新：持续研发投入，创新驱动发展，核心技术贡献突出.....	9
1.6、 销售：自产毛利高，客户结构稳定.....	11
1.7、 募投项目：产能利用率高，提升产能与盈利，促进可持续发展。.....	13
2、 行业：产业升级+下游增长，内生与外生动力并驱.....	14
2.1、 阀门：产业升级下，国内市场需求持续增长.....	14
2.2、 应用场景：下游行业需求多元化，石化、电力等行业推动持续发展.....	16
2.2.1、 石油行业：能源需求增长与技术创新驱动阀门市场.....	16
2.2.2、 化工行业：环保要求提升与转型升级推动阀门升级.....	17
2.2.3、 电力、水处理与建筑行业：阀门需求多元化发展.....	17
2.3、 竞争格局：营业收入同比增速表现整体优于同行.....	17
3、 估值对比.....	19
4、 风险提示.....	20

## 图表目录

图 1： 方高远、方品田合计控制公司 89.38%股份的表决权.....	4
图 2： 公司产品图示.....	5
图 3： 球阀、闸阀是公司主要营收来源（单位：万元）.....	6
图 4： 闸阀营收占比 2024H1 增长.....	6
图 5： 球阀、闸阀毛利率相对稳定.....	7
图 6： 公司收入主要来源于石油天然气领域（单位：万元）.....	7
图 7： 石油天然气、化工领域占比总收入较大.....	7
图 8： 自产产品中，石油天然气、海工装备领域毛利率较高.....	8
图 9： 2022 年之后营收逐步回升，保持增长趋势.....	8
图 10： 2022 年之后归母净利润逐步回升，保持增长趋势.....	8
图 11： 2022 年之后毛利率回升.....	9
图 12： 2023 年境外销售毛利率提升.....	9
图 13： 2023 年境外销售占比提升.....	9
图 14： 2021 年以来公司持续增加研发投入（单位：万元）.....	10
图 15： 2023 年核心技术产品或服务占比为 80.33%（单位：万元）.....	11
图 16： OEM 生产毛利率较低.....	11
图 17： 公司自产与 OEM 产品销售收入.....	11
图 18： 市场化询价毛利率较高.....	12
图 19： 阀门行业处于产业链中游.....	14
图 20： 预计 2025 年我国阀门制造市场规模能够达到 171 亿美元.....	16
图 21： 油气是阀门的主要应用领域.....	16
图 22： 可比公司营业收入（单位：万元）.....	18

图 23: 可比公司营业收入同比增速 .....	18
图 24: 可比公司归母净利润 (单位: 万元) .....	18
图 25: 可比公司归母净利润同比增速 .....	18
图 26: 方正阀门销售毛利率处于可比公司中位水平 .....	19
图 27: 方正阀门净利率略低于可比公司平均水平 .....	19
图 28: 方正阀门研发费用率均逐渐低于可比公司 .....	19
图 29: 公司专利数量略低于可比公司平均水平 .....	19
表 1: 不同产品类别的种类、功能及特点 .....	5
表 2: 公司核心技术均为自主研发 .....	10
表 3: 公司主要客户 .....	12
表 4: 公司产能利用率较高 .....	13
表 5: 募集资金投资安排 (单位: 万元) .....	13
表 6: 公司可比公司和概况 .....	17
表 7: 可比公司 PE 2023 均值为 23.71X .....	20

## 1、公司：阀门行业“小巨人”，业绩稳健发展

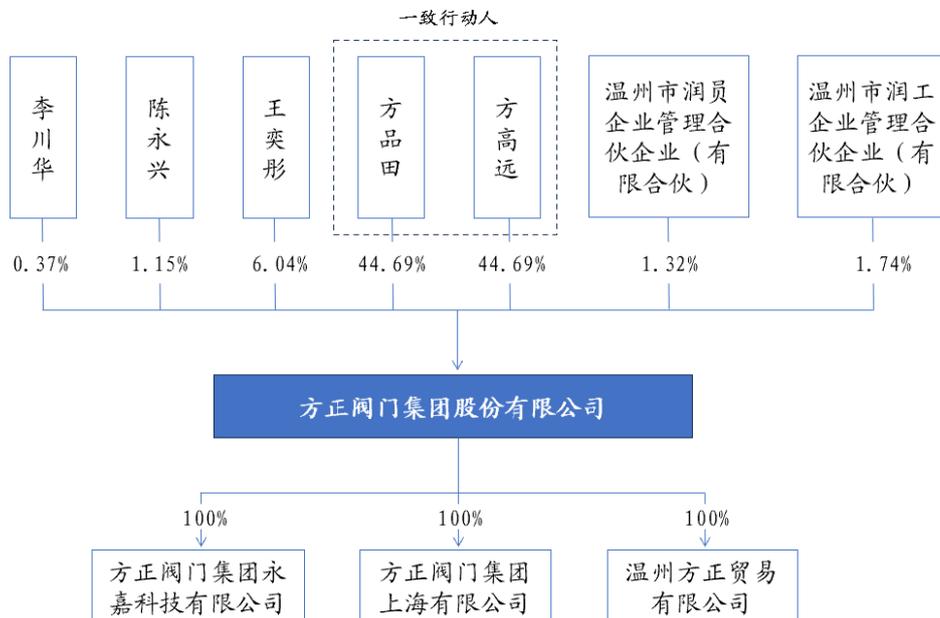
### 1.1、发展：14项专利、与石油、中石化等企业保持稳定合作关系

方正阀门集团股份有限公司成立于1992年，是专业从事阀门设计、制造和销售于一体的国家新型技术企业，目前拥有3家子公司，在温州和上海共有三个制造基地。公司重视技术创新工作，获得“国家专精特新小巨人企业”和“国家知识产权优势企业”等荣誉，2023年1月挂牌新三板创新层。截至2024年6月30日，公司拥有14项发明专利、117项实用新型专利。

公司下游领域为石油、天然气、炼油、化工等。公司是国内外石化巨头认可的核心供应商，拥有全球化布局与优质客户资源。公司与中石油、中石化、中海油等国内油气石化企业、浙江石油化工有限公司等国内大型石化企业提供服务、荷兰壳牌（Shell）、英国石油（BP）等国际能源及石化终端业主和工程承包商建立稳定合作关系。

公司控股股东暨实际控制人、一致行动人为方高远、方品田兄弟。截至2024年11月12日，公司合计有7名股东，方高远、方品田兄弟各直接持有公司44.69%的股份，合计控制公司89.38%股份的表决权，为公司控股股东暨实际控制人和一致行动人。

图1：方高远、方品田合计控制公司89.38%股份的表决权



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所 注：数据截至2024年11月12日

### 1.2、产品：球阀与闸阀驱动业绩增长，井口设备保持高毛利率

公司专注于工业阀门的设计和研发，产品为球阀、闸阀、截止阀、止回阀、蝶阀及井口设备为主产品系列，可广泛用于石油、天然气、炼油、化工、电站、船舶等领域。

**图2：公司产品图示**


资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

**表1：不同产品类别的种类、功能及特点**

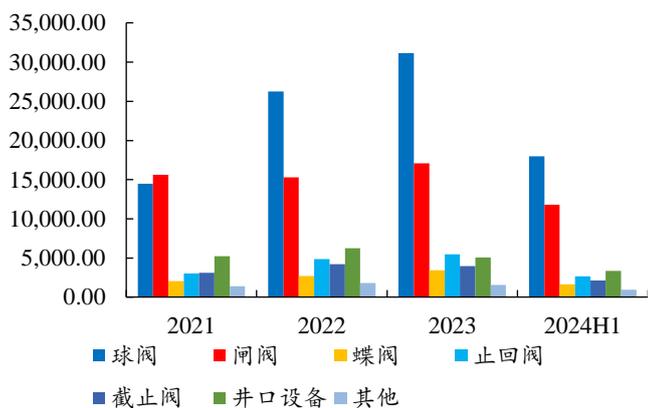
类别	产品种类	功能及特点
球阀	侧装式球阀、上装式球阀、全焊接球阀、DBB双球阀、超高压紧急关断球阀等阀类	公司生产的球阀系列产品主要应用在油气开采和输送、炼化、精细化工、煤化工等对可靠性、安全性要求较高的工况领域，具备防火、防静电、自泄压等功能，还具有流阻小、启闭迅速、安装空间小及密封可靠，易检修等特点，可应用在超低温、高温、耐磨耐冲刷、快关等应用场景，根据需要可配置智能操控系统和自诊断预防性维护系统。
闸阀	强制密封楔式闸阀、活塞效应浮动阀座平板闸板、膨胀式双闸板平板闸阀、压力密封高温高压闸阀等	公司闸阀系列产品广泛应用在各种管路、工艺管线中，具有密封可靠、使用寿命长等特点，产品可用在双向流动的情况下使用，全开时密封面不受冲蚀，结构紧凑，操作灵活，启闭省力，流动阻力小，可选配各种操作装置实现就地或远程操作。
截止阀	高温高压压力密封截止阀，低温超低温截止阀，角式、Y型截止阀，氧用截止阀	公司截止阀可应用于管道关断、流量调节等领域，产品结构合理，可适用于高温高压、高温加氢装置、低温超低温、LNG、空分、强氧化性介质等工况，结构简单密封可靠操作灵活，全系列产品已实施满足逸散性的设计，可以实现低碳排放，助力全球温室气体的减排举措。
止回阀	缓闭止回阀、双瓣止回阀、轴流式止回阀、无冲击蝶式止回阀	止回阀具有防止倒流的功能，可以避免倒流导致的压缩机、工业泵的损毁或能源、物料损失。根据不同工况和需求，公司开发了多类型的止回阀，可以满足不同响应速度、安装方向及缓闭、快关等特殊需求，也可满足高压气体密封、高低温、逸散性、防震颤等高端要求。
蝶阀	三偏心金属密封蝶阀、两偏心高性能蝶阀、高低温金属密封蝶阀	蝶阀可用于调节和截断工况，产品采用了扭矩密封设计理念，通过设置多偏离的密封面设置，可实现“密封面接触即密封、脱离无摩擦”的效果，适用于水、油、气等各种洁净介质和少量固态颗粒的流体介质，此外，该产品具有体积小、重量轻、操作快速等优点，其性能优良，操作可靠特点。
井口设备	节流压井管汇、采油树、采气树	公司井口设备产品属于阀门、管接头、套管头、悬挂器及各类连接件、密封件组成的成套装置，

类别	产品种类	功能及特点
(6A 产品)		主要用于石油、天然气、煤层气等化石产品的钻采、修井、完井等领域，在保证现场使用安全性、功能性、可靠性要求的前提下，追求现场施工模块化、高效化、合理性和人性化，经过不停迭代升级，三代井口能将采油、节油、压井功能集成化。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

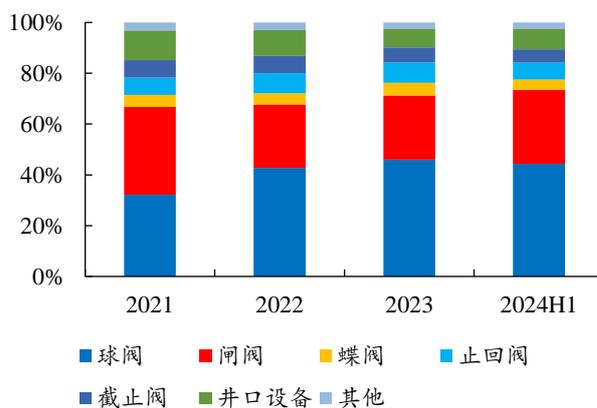
球阀和闸阀作为主要营收来源，展现了持续稳定的增长趋势。球阀是公司的主要营收来源，第二是闸阀，这两类产品每年销售中占据显著份额。公司球阀营业收入 2021-2023 年稳健增长，闸阀的营业收入稳定，2024H1 营收占比小幅增长。蝶阀、止回阀、截止阀等产品营收稳定，但总体规模相对较小。公司其他产品主要包括平板阀、角阀、针阀、旋塞阀、减压阀等阀门产品，以及法兰、阀盖、压裂头、密封圈、手轮等配件，占主营业务收入的比例均低于 3.5%，占比较低。

图3：球阀、闸阀是公司主要营收来源（单位：万元）



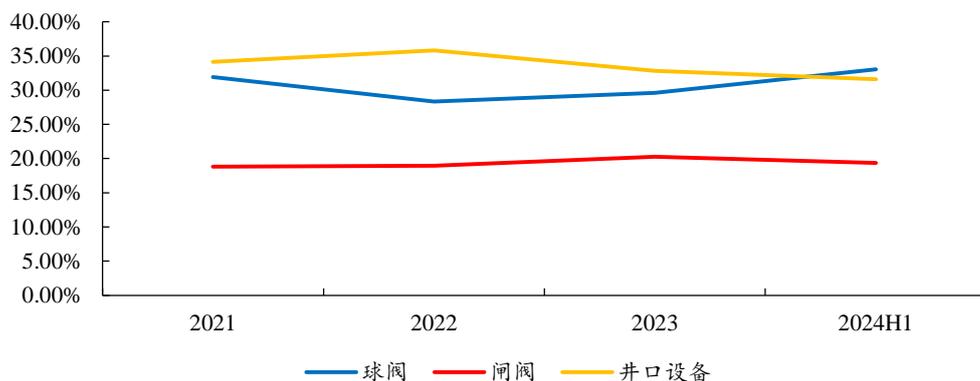
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图4：闸阀营收占比 2024H1 增长



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

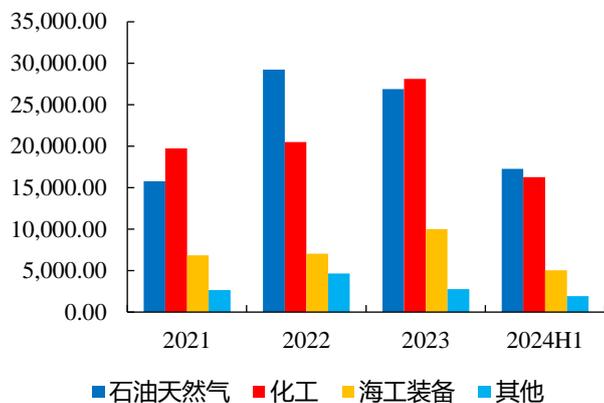
从毛利率来看，球阀、闸阀毛利率相对稳定且球阀毛利率逐步上升，是公司业务中的核心优势，2021-2024H1 球阀毛利率分别为 31.92%、28.34%、29.6%、33.07%，闸阀毛利率分别为 18.81%、18.97%、20.27%、19.35%。井口设备毛利率较高，保持在 30% 以上，分别为 34.13%、35.80%、32.84%、31.61%，具有稳定盈利能力。

**图5：球阀、闸阀毛利率相对稳定**


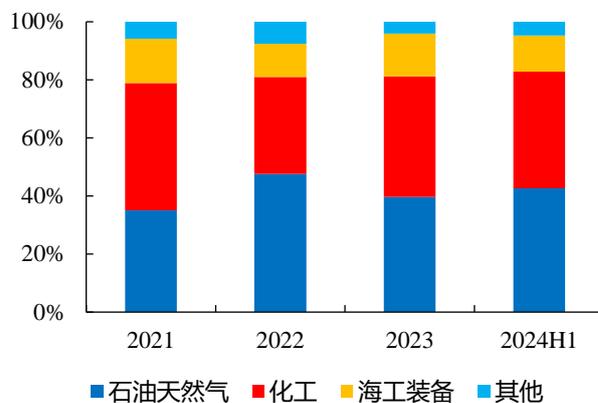
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### 1.3、应用领域：石油天然气与化工领域主导公司收入结构

从产品应用领域来看，公司收入主要来源于石油天然气、化工、其次是海工装备领域，与公司业务定位相符，其他领域主要为煤炭、电力、船舶、冶金等，占比较小。2021-2024H1 石油天然气占比总收入分别是 35.07%、47.56%、39.65%、42.36%，化工占比总收入分别是 43.8%、33.36%、41.49%、40.17%，从 2022 年开始两块领域占比共超过公司总收入 80%，是公司主要应用领域。

**图6：公司收入主要来源于石油天然气领域(单位:万元)**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

**图7：石油天然气、化工领域占比总收入较大**


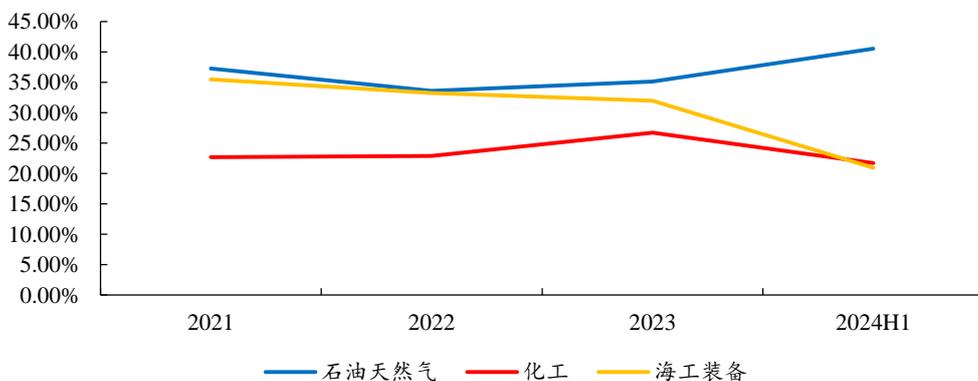
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

从毛利率来看，公司 OEM 产品的毛利率低于自产产品，剔除 OEM 产品的影响后，公司自产产品中，石油天然气、海工装备领域毛利率较高，化工领域毛利率相对较低。2021-2024H1 石油天然气自产产品毛利率分别为 37.26%、33.59%、35.10%、40.51%，化工自产产品毛利率分别为 22.69%、22.88%、26.68%、21.70%。

2023 年，化工领域自产产品的毛利率较高，主要原因是 2023 年对中国天辰工程集团有限公司和 Hyundai Group 确认收入 5,654.97 万元，占总收入的 31.21%。该批阀门分别用于伊拉克格拉芙油田水处理系统二期项目和波兰烯烃厂扩建项目。海外项目

订单的议价空间较大，产品口径多为 8 英寸以上的中大型阀门，尤其是在伊拉克格拉芙油田水处理系统二期项目中使用的阀门为压力等级 10Mpa 以上的高压阀门，产品附加值高，订单利润空间大，提升了整体毛利率。

**图8：自产产品中，石油天然气、海工装备领域毛利率较高**

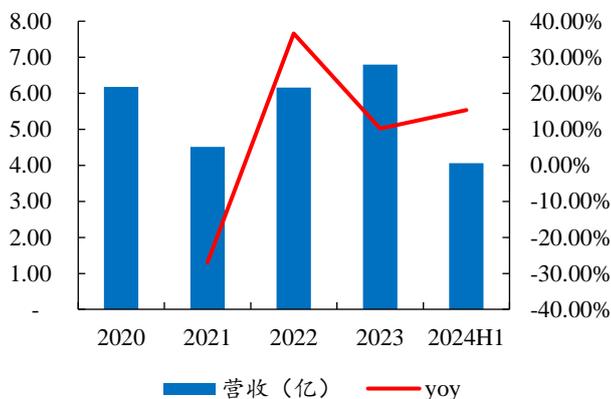


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

#### 1.4、财务：业绩稳健回升，销售稳健增长

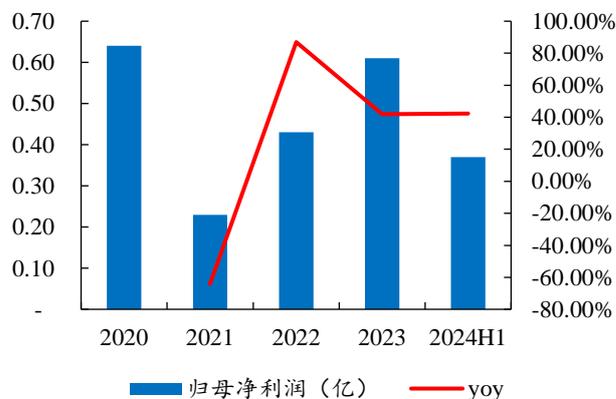
**公司营收与净利润的稳健回升与增长。**2020-2024H1 公司营收分别为 6.17 亿、4.51 亿、6.16 亿、6.79 亿、4.06 亿；归母净利润分别为 0.64 亿、0.23 亿、0.43 亿、0.61 亿、0.37 亿。2021 年营收和归母净利润较低，受国内外宏观环境变化、国际油价波动、材料成本上涨、毛利率下降等因素影响，2022 年以来，随着工业阀门行业的持续发展、宏观环境变化的影响逐渐减弱以及国际油价回升，公司订单量回升，产品均有不同程度增长，公司拥有雄厚技术能力和众多优质客户资源公司，营收和归母净利润逐步回升，稳健增长，2024 年上半年保持了经营收入增长的趋势。

**图9：2022 年之后营收逐步回升，保持增长趋势**



数据来源：Wind、开源证券研究所

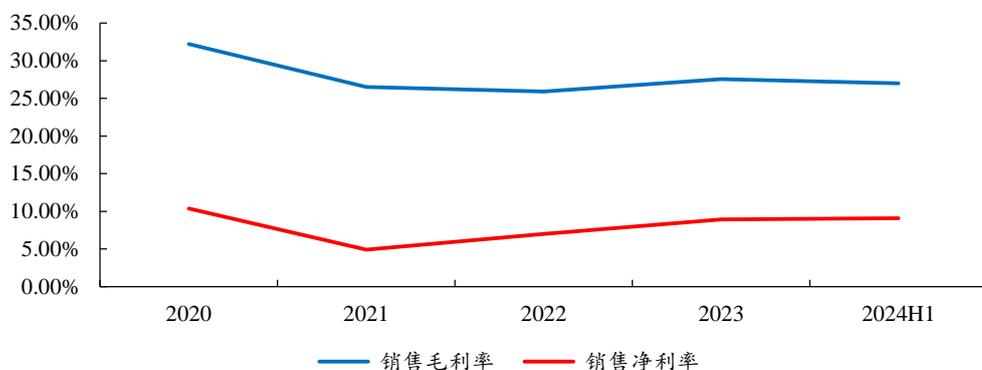
**图10：2022 年之后归母净利润逐步回升，保持增长趋势**



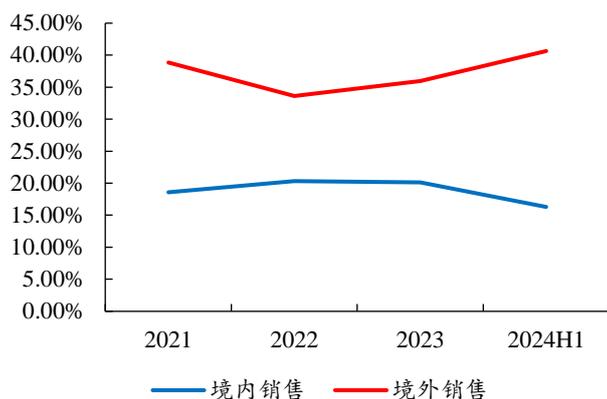
数据来源：Wind、开源证券研究所

**成本回落与海外拓展驱动，2023 年公司毛利率回升。**公司 2020-2024H1 公司毛利率分别为 32.19%、26.52%、25.90%、27.54%、27.01%，受宏观环境变动影响、材料成本波动等原因，2022 年毛利率略微下降。2023 年毛利率上升主要原因是 2022 年下半年开始钢材价格明显回落，由于公司材料采购到订单交付需要一定周期，使得 2023 年公司主营业务成本中材料成本较 2022 年有所下降。2023 年随着宏观环境变动影响减弱、海外油气领域阀门市场需求恢复，公司持续拓展海外市场，公司境外销售毛利率高于境内销售毛利率，高毛利的境外销售收入占比提高，带动公司 2023 年主营业务毛利率有所上升。

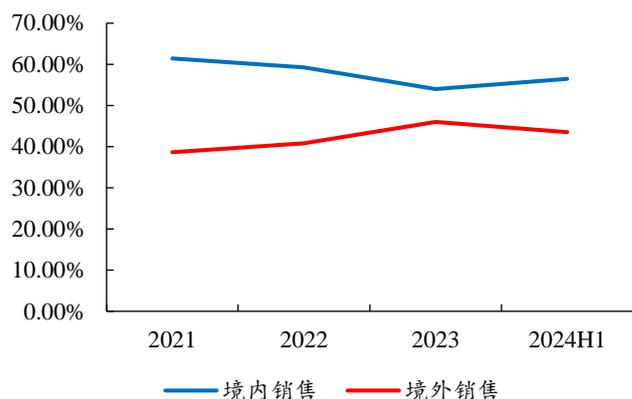
2021-2024H1 公司境内销售收入占比分别为 61.39%、59.23%、53.98%、56.45%，境外销售收入占比分别为 38.61%、40.77%、46.02%、43.55%，境外销售毛利率 2022 年下降后于 2023 年有所回升。

**图11：2022 年之后毛利率回升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图12：2023 年境外销售毛利率提升**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

**图13：2023 年境外销售占比提升**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

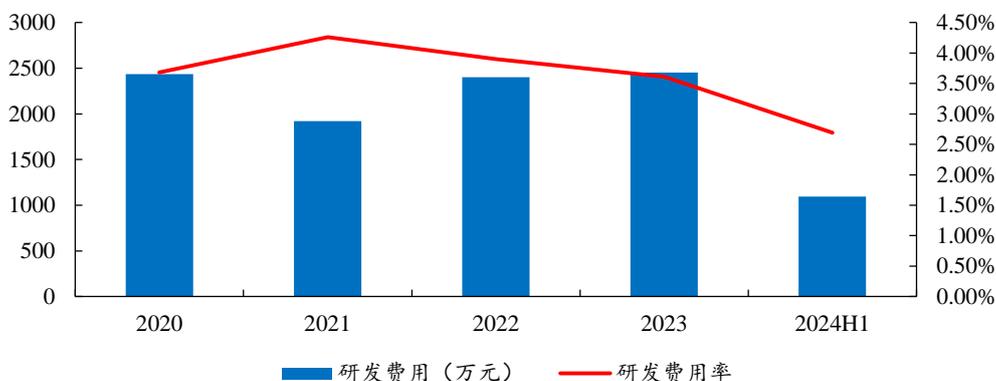
### 1.5、技术创新：持续研发投入，创新驱动发展，核心技术贡献突出

公司始终将提升研发水平视为发展的重要基石，持续多年加大研发投入，不断完善技术设备和研发条件，助力企业在转型升级和技术创新过程中实现稳步发展。

2020-2023 研发费用分别为 2434.25 万元、1920.02 万元、2402.56 万元、2452.65 万元、

1093.60 万元，占当期营业收入的比例分别为 3.94%、4.26%、3.90%、3.61%、2.69%。

图14：2021 年以来公司持续增加研发投入（单位：万元）



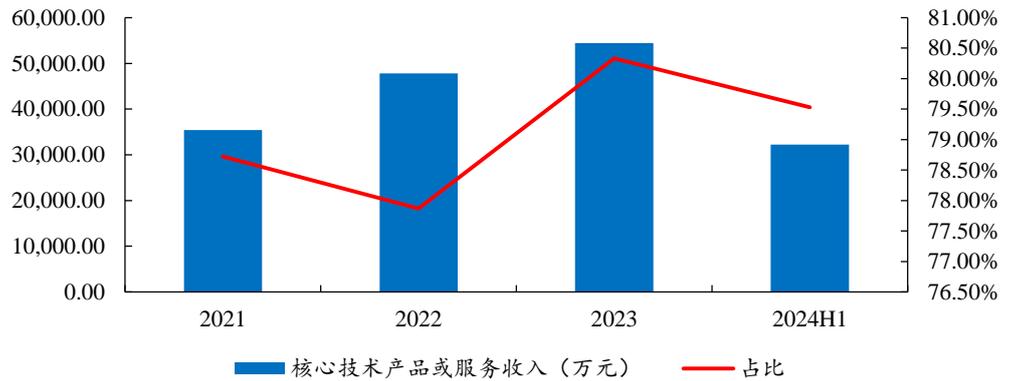
数据来源：Wind、开源证券研究所

公司在自主产品开发和发明专利申请方面取得了显著成果，展现了较强的自主研发和创新能力，自主研发核心产品均已实现批量生产。公司核心技术或服务收入占主营业务收入的比重较高，2021-2024H1 分别为 78.72%、77.87%、80.33%和 79.53%。

表2：公司核心技术均为自主研发

序号	核心技术名称	技术来源	应用领域	所处阶段
1	微泄漏密封技术	自主研发	应用于降低可挥发性有机物 VOCs 排放工况下的阀门阀杆密封和壳体密封	批量生产
2	超低温球阀	自主研发	适用于 LNG、乙烯、液氧、液氢等低温超低温工况	批量生产
3	双向金属密封蝶阀	自主研发	使用在工艺管线中具有关断、调节、隔离等功能	批量生产
4	高温球阀和测试技术	自主研发	使用于高温蒸汽、乙烯装置等高温工艺管线中，具有耐高温、耐冲刷、密封性能好的特点	批量生产
5	陶瓷复合涂层型耐腐蚀阀门及其陶瓷复合涂层在耐腐蚀阀门中的涂覆工艺	自主研发	用于海水淡化、油田注水开采等系统中，具备耐海水腐蚀、耐盐雾腐蚀等特点	批量生产
6	超高压高可靠性紧急关断阀门	自主研发	在高压或高危害管线中，为了避免高压管道超压、超温等危险，能感知异常变化并提供决策而快速关闭的成套阀门	批量生产
7	井口装置高温高压密封技术	自主研发	高温热采井口装置/阀门	批量生产
8	嵌入式井口	自主研发	高温热采井口装置/阀门	批量生产
9	快速连接装置	自主研发	陆地/海洋平台井口装置	批量生产

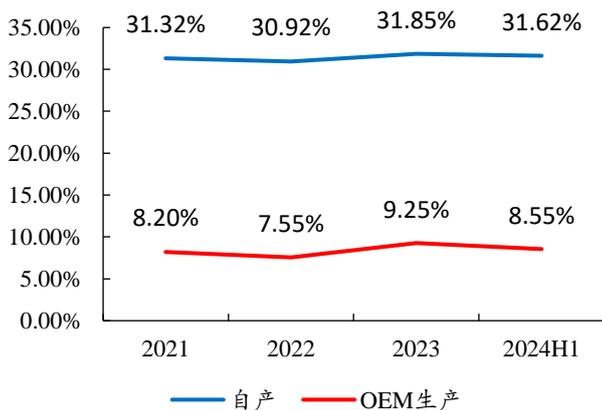
资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

**图15：2023年核心技术产品或服务占比为80.33%（单位：万元）**


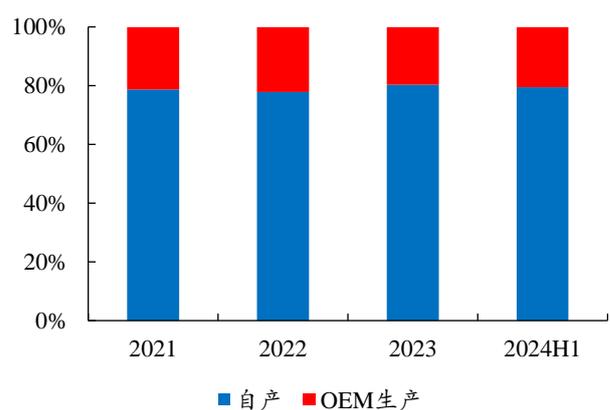
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### 1.6、销售：自产毛利高，客户结构稳定

公司销售收入来自自产产品和委外 OEM 产品，自产产品毛利率、销售收入较高。2021-2024H1 公司自产产品毛利率分别为 31.32%、30.92%、31.85%、31.62%。公司为顺利承接客户大型项目的采购合同、提高老客户的合作粘性、开发新客户，需要将部分自产不经济、交期紧张及无法自产的产品以 OEM 采购的形式达成订单目标，2021-2024H1 的 OEM 产品销售收入占主营业务收入的比重分别为 21.28%、22.13%、19.67%、20.47%。公司 OEM 采购主要为毛利较低或交期较为紧张的产品，产品主要为口径小、数量多的阀门产品，对公司相应的毛利贡献较低，2021-2024H1 毛利率分别为 8.20%、7.55%、9.25%、8.55%。

**图16：OEM 生产毛利率较低**


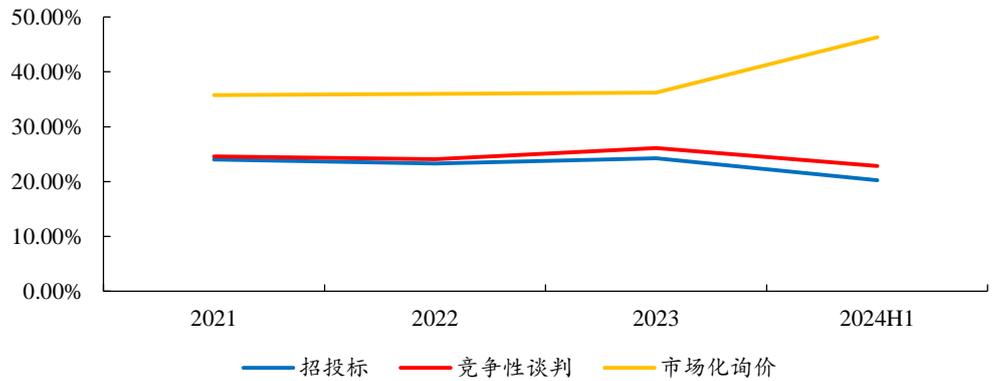
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

**图17：公司自产与 OEM 产品销售收入**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司订单获取模式中市场化询价毛利率较高。公司通过市场化询价方式获取的订单毛利率高于招投标和竞争性谈判订单的毛利率，主要原因包括：a. 公司通过市场化询价方式获得的客户主要集中在海外市场，国际市场的认证标准较高，并且对产品性能和附加值的要求更为严格，因此公司在海外市场的销售毛利率整体高于国

内市场；b. 招投标及竞争性谈判通常需要经过一轮或多轮报价比对，并综合考虑参选企业的经营规模和技术实力等多方面因素来确定候选供应商。参选企业为了增加中标几率，往往采取降价策略，导致竞争激烈、价格较低；c. 公司部分产品以 OEM 生产方式采购，这类订单主要通过招投标或竞争性谈判方式获得，从而降低了此类订单的毛利率。

**图18：市场化询价毛利率较高**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

**公司前五大客户销售占比稳定，无重大客户依赖。**2021-2024H1 公司前五大客户的销售收入分别为 17675.71 万元、25034.40 万元、23,095.75 万元、**16,165.33 万元**，占公司主营业务收入的比例分别为 39.26%、40.75%、34.08%、**39.90%**，保持基本稳定。公司向单个客户销售的比例不超过当期销售收入 50%，不存在严重依赖少数客户的情况。

**表3：公司主要客户**

期间	序号	客户	销售金额	年度销售额占比 (%)
2024H1	1	Technical Supplies International Co. LLC	5,115.80	12.63
	2	中国海洋石油集团有限公司及其附属公司	4,103.21	10.13
	3	万华化学集团股份有限公司及其附属公司	3,172.01	7.83
	4	Cunado Group	1,980.04	4.89
	5	中国石油天然气集团有限公司及其附属公司	1,794.27	4.43
		合计	16,165.33	39.90
2023	1	Technical Supplies International Co. LLC	7,014.39	10.35
	2	中国海洋石油集团有限公司及其附属公司	5,496.34	8.11
	3	万华化学集团股份有限公司及其附属公司	3,782.58	5.58
	4	Hyundai Group	3,479.33	5.13
	5	美国雅保集团及其附属公司	3,323.11	4.90
		合计	23,095.75	34.08
2022	1	中国石油天然气集团有限公司及其附属公司	7,000.38	11.40
	2	中国海洋石油集团有限公司及其附属公司	5,427.29	8.84
	3	Schlumberger Group	4,264.13	6.94
	4	Cunado Group	4,229.64	6.89
	5	FZV-CANADALTD (方正阀门加拿大有限责任公司)	4,112.97	6.70

期间	序号	客户	销售金额	年度销售额占比 (%)
		合计	25,034.40	40.75
2021	1	浙江荣盛控股集团有限公司及其附属公司	4,575.02	10.16
	2	惠生工程(中国)有限公司及其附属公司	3,686.04	8.19
	3	中国海洋石油集团有限公司及其附属公司	3,337.65	7.41
	4	KUMPULAN AGRESIF SDN BHD	3,086.13	6.85
	5	中国石油天然气集团有限公司及其附属公司	2,990.87	6.64
		合计	17,675.71	39.26

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### 1.7、募投项目：产能利用率高，提升产能与盈利，促进可持续发展。

公司产能利用率一直较高，处于超负荷生产状态。2021 之后，公司实际工时均显著高于定额工时，反映了持续的高产能生产状态。其中，2023 年实际工时达到 81,573.24 小时，超过定额工时的 76,000.00 小时，产能利用率高达 107.33%。2023 年的产量为 96,957 台，销售量为 96,529 台，产销率为 99.56%。在 2024 年上半年，公司产能利用率仍高达 106.93%。

表4：公司产能利用率较高

项目	2021	2022	2023	2024H1
定额工时 (小时)	72,000.00	71,160.00	76,000.00	38,330.00
实际工时 (小时)	57,354.32	73,559.50	81,573.24	40,985.75
产能利用率	79.66%	103.37%	107.33%	106.93%
产量 (台)	76,614.00	92,792.00	96,957.00	54,629.00
销量 (台)	70,832.00	92,470.00	96,529.00	52,914.00
产销率	92.45%	99.65%	99.56%	96.86%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所 注：表中数据不含 OEM 产品、其他类阀门配件的产销量。

本次发行，公司拟投入募集资金 11691.07 万元，将用于新增 30,800 台中高端工业阀门生产线技术改造项目、研究院升级改造项目、补充流动资金项目。本次项目是在现有主营业务的基础上，结合国家产业政策和行业发展趋势，以现有客户及技术为依托，而实施的投资计划。本项目将改造翻修现有厂房，购置先进的工业阀门生产及检测设备，升级信息管理系统。项目的实施将有利于公司提升中高端阀门产能，优化现有产品结构，提升盈利能力，增强抵抗市场风险变化的能力；同时，通过升级装备水平，提升产品质量和稳定性，提高生产自动化水平，实现降本增效，促进公司业务可持续发展。

表5：募集资金投资安排（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	新增 30,800 台中高端工业阀门生产线技术改造项目	7,708.08	7,708.08
2	研究院升级改造项目	1,482.99	1,482.99
3	补充流动资金项目	2,500.00	2,500.00
	合计	11,691.07	11,691.07

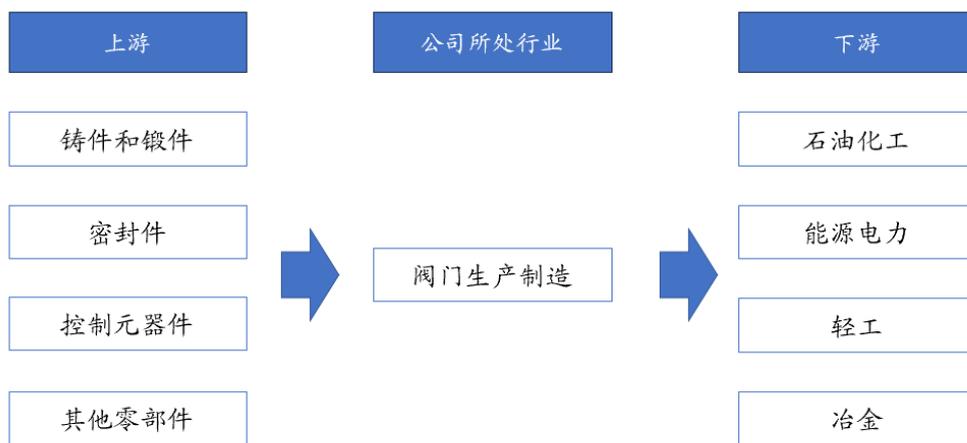
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

## 2、行业：产业升级+下游增长，内生与外生动力并驱

阀门作为工业设备的重要组件，广泛应用于流体控制系统中，通过调节和阻断介质的流动，实现设备的安全、稳定运行。阀门行业在石油化工、电力、冶金、水处理等领域发挥着关键作用，其性能直接影响到整体系统的运行效率与安全性。随着制造业的不断升级和下游行业的复苏，阀门行业正迎来新的发展机遇。

公司上游为钢铁、铜材等原材料供应商，下游则涵盖石油化工、电力、水处理、冶金等多个行业。

图19：阀门行业处于产业链中游



资料来源：中研普华产业研究院、开源证券研究所

### 2.1、阀门：产业升级下，国内市场需求持续增长

阀门行业是装备制造业的重要组成部分，对于推动我国制造业向智能化、高端化转型具有重要意义。近年来，随着“中国制造2025”、“新型工业化”等战略的深入实施，以及下游行业的快速发展，阀门行业市场需求持续增长。特别是在石油化工、电力、水处理等领域，对高性能、高可靠性的阀门产品需求日益增加。

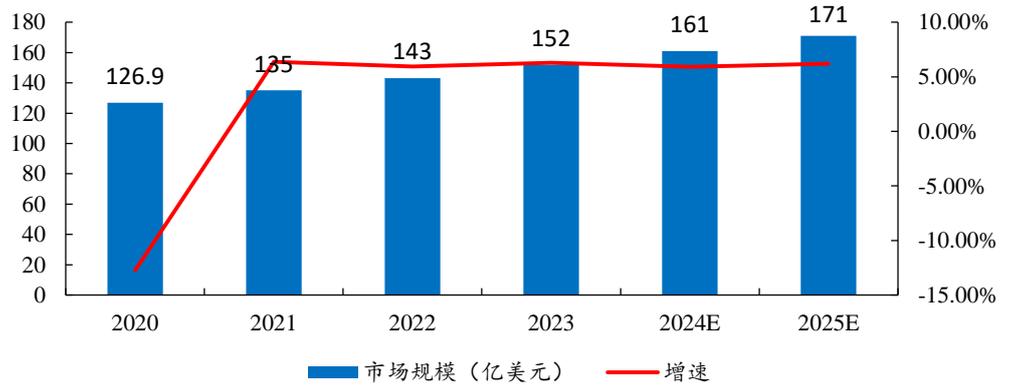
序号	文件名	颁布单位	颁布时间	主要涉及内容
1	《产业结构调整指导目录（2024年）本》	国家发改委	2023.12	“串联多级抗气蚀控制阀系列化产品(公称压力 Class600、规格 NPS1~8、节流级数≥3级)，高集成度 PSA 多通道旋转控制阀(流量≥500N·m <sup>3</sup> /h、密封性能达 GB/T 13927 C 级要求)，超高压聚乙烯控制阀(设计压力 260MPa、流量和压力控制精度≤1.5%)，70MPa 复合材料储氢气瓶组合阀门(公称工作压力 70MPa、功能组件集成数≥6、泄漏率≤30NmL/h)”、“直径 1,200 毫米及以上的天然气输气管线配套阀门”等关键设备列入鼓励类产品。
2	《“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	工信部、国家发改委、科技部等六部门	2022.03	聚焦重大项目需求，突破特殊结构反应器、大功率电加热炉、大型专用机泵、阀门、控制系统等重要装备及零部件制造技术，着力开发推广工艺参数在线检测、物性结构在线快速识别判定等感知技术以及过程控制软件、全流程智能控制系统、故障诊断与预测性维护等控制技术

序号	文件名	颁布单位	颁布时间	主要涉及内容
3	《2022 年能源工作指导意见》	国家能源局	2022.03	推进中俄东线南段、西三线中段、西四线、川气东送二线、龙口 LNG 一文 23 储气库等重大管网工程建设，加快管输瓶颈互联互通补短板和省际联通通道建设，加强油气管道保护，巩固跨境油气进口通道安全稳定运营水平。加快沿海 LNG 接收站及储气设施，华北、西北等百亿方级地下储气库扩容达容等项目建设。
4	《“十四五”现代能源体系规划》	国家发改委、 国家能源局	2022.03	积极扩大非常规资源勘探开发，加快页岩油、页岩气、煤层气开发力度。石油产量稳中有升，力争 2022 年回升到 2 亿吨水平并较长期稳产。天然气产量快速增长，力争 2025 年达到 2,300 亿立方米以上。统筹推进地下储气库、液化天然气（LNG）接收站等储气设施建设。到 2025 年，全国集约布局的储气能力达到 550 亿~600 亿立方米，占天然气消费量的比重约 13%。完善原油和成品油长输管道建设，优化东部沿海地区炼厂原油供应，完善成品油管道布局，提高成品油管输比例。加快天然气长输管道及区域天然气管网建设，推进管网互联互通，完善 LNG 储运体系。到 2025 年，全国油气管网规模达到 21 万公里左右。
5	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	第十三届 全国人民 代表大会 第四次会 议	2021.03	加快建设天然气主干管道，完善油气互联互通网络。推进重大引调水、防洪减灾、送电输气、沿边沿江沿海交通等一批强基础、增功能、利长远的重大项目建设。
6	《新时代的中国能源发展》白皮书	国务院	2020.12	加强能源输配网络建设。持续加强跨省跨区骨干能源输送通道建设，提升能源主要产地与主要消费区域间通达能力，促进区域优势互补、协调发展。推进天然气主干管道与省级管网、液化天然气接收站、储气库间互联互通，加快建设“全国一张网”，初步形成调度灵活、安全可靠的天然气运输体系。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

**目前我国高端阀门仍依赖进口。**近年我国阀门行业在市场规模和技术水平方面均取得了显著进步，但仍存在高端产品依赖进口、行业集中度不高等问题，2021 年高端进口阀门在市场中占比基本在 20%左右，2022 年我国进口阀门及类似装置规模达 82.6 亿美元，高端进口替代市场空间广阔。随着产业政策的不断加码和下游行业的持续复苏，阀门行业有望迎来更快的发展。

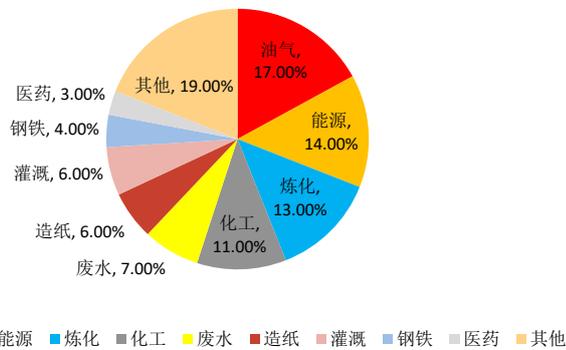
根据观研天下显示，2023 年国内阀门市场规模为 152 亿美元，预计到 2025 年末，我国阀门制造市场规模能够达到 171 亿美元。

**图20：预计 2025 年我国阀门制造市场规模能够达到 171 亿美元**


数据来源：GIA、观研天下数据中心、开源证券研究所

## 2.2、应用场景：下游行业需求多元化，石化、电力等行业推动持续发展

阀门下游应用领域广泛，包括油气、能源、炼化、化工、钢铁等多个行业。其中，油气和能源是阀门产品应用最多的两个市场。根据中商情报网数据显示，2023年全球油气和能源领域占阀门消费量的比重分别达 17%和 14%。

**图21：油气是阀门的主要应用领域**


数据来源：Mcilvaine、中商情报网、开源证券研究所

### 2.2.1、石油行业：能源需求增长与技术创新驱动阀门市场

欧佩克在最新发布的《2024 年世界石油展望》报告中预测，全球石油需求将从 2023 年的 1.022 亿桶/日增长至 2050 年的 1.201 亿桶/日，增幅为 17.5%，即增加 1790 万桶/日。其中，中国的石油需求预计从 2023 年的 1640 万桶/日增长至 2050 年的 1890 万桶/日，增加 250 万桶/日。报告指出，化工、公路运输和航空是石油需求增长的主要领域，分别增加 490 万桶/日、460 万桶/日和 420 万桶/日，其中化工行业对石脑油的需求将增加 280 万桶/日。此外，公路运输的石油需求在未来十年将快速增长，并在此后稳定保持在 5000 万桶/日以上。

石油开采技术的不断进步，深海油气勘探与开发、页岩气开采等新技术对阀门产品提出了更高的要求。这些新技术和新应用不仅需要阀门具备高性能、高可靠性，还要求其能够适应高压、高温、高腐蚀等极端工况下的工作环境。随着石油行业的快速发展，对高性能、高可靠性阀门的需求将持续增长，为阀门行业带来较大的市场机遇。

### 2.2.2、化工行业：环保要求提升与转型升级推动阀门升级

在化工行业，随着国家对环保要求的不断提高和化工行业的转型升级，对阀门产品的需求也呈现出新的特点。环保法规的日益严格促使化工企业加大环保投入，对耐腐蚀、耐高温、耐高压等特种阀门的需求不断增加；化工行业的转型升级也推动了阀门产品的升级换代。新型阀门不仅要求具备更高的性能和更长的使用寿命，还要求能够实现智能化控制和管理，以适应化工生产的自动化、智能化发展趋势，在化工行业的推动下，阀门市场将迎来更加广阔的发展前景。

### 2.2.3、电力、水处理与建筑行业：阀门需求多元化发展

除了石油和化工行业外，电力、水处理、建筑等行业也对阀门产品提出了多元化的需求。在电力行业，随着新能源发电的快速发展和电网智能化建设的推进，对高精度、高可靠性阀门的需求不断增加；在水处理行业，随着城市化进程的加快和环保意识的提高，对阀门产品的需求也呈现出快速增长的趋势；在建筑行业，随着绿色建筑和智能化建筑的发展，对阀门产品的性能和质量要求也越来越高。

## 2.3、竞争格局：营业收入同比增速表现整体优于同行

国内阀门行业竞争格局较为分散，市场上存在众多中小型企业 and 少数大型企业。大型企业在技术、品牌、市场等方面占据优势地位，而中小型企业则通过灵活的经营策略和差异化的产品定位在市场中寻找机会。

根据所处行业、主营业务、主要产品和下游应用等因素，选取纽威股份、中核科技、江苏神通、智能自控、机浙江力诺五家企业作为可比公司。

表6：公司可比公司和概况

行业	公司名称	公司概况	主要产品	下游行业
阀门	纽威股份	纽威股份是国内最大的工业阀门生产企业，长期致力于向客户提供全套工业阀门解决方案。	闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀、API6A 阀、水下阀、安全阀和核电阀等	石油天然气、化工、电力等
	中核科技	中核科技是承袭中国核工业集团公司苏州阀门厂的品牌、质保、技术制造和管理诸优势的基础上创立的股份有限公司	闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀等	石油、天然气、炼油、核电、电力、冶金、化工、造船、造纸、医药等
	江苏神通	江苏神通在核电阀门行业具有关键的领先优势，主要体现在设计、制造许可和供货业绩等方面。	蝶阀、球阀、止回阀、调节阀、过滤器、仪表阀等	核电、冶金、火电、煤化工、石油和天然气集输及石油炼化等
	智能自控	智能自控是专业化设计、研发、生产和销售全系列智能控制阀产品的国家级专精特新企业，坚持先进装备的国产化和技术创新。	P 系列单座套筒阀、M 系列套筒调节阀、W 系列蝶阀、R 系列球阀等	石油、化工、钢铁、冶金、纺织、能源、电力、食品、环保等

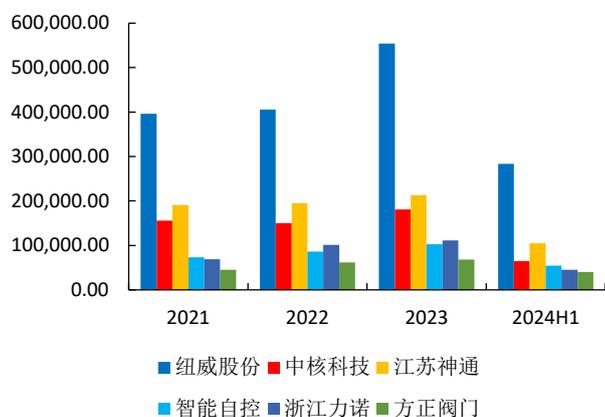
浙江力诺从事工业控制阀的研发、生产和销售，设计和生产出适用于不同行业、不同市场需求的控制阀产品，为客户提供个性化、多样化、系统化的控制阀解决方案。

工艺阀、开关阀、调节阀定及相关配件。化工、石化、生化、环保、能源、冶金、轻工、矿山等

资料来源：公司招股说明书、Wind、开源证券研究所

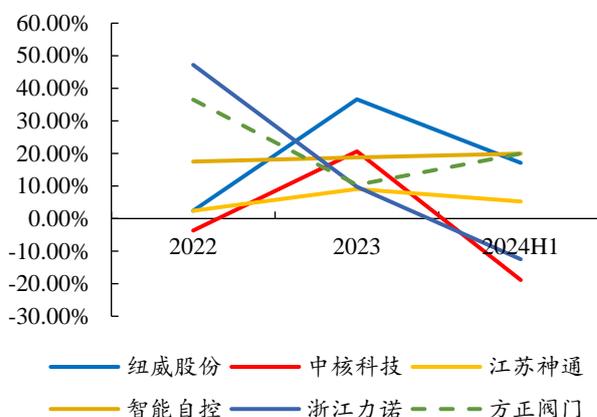
从营业收入和归母净利润的角度来看，方正阀门当前的规模相对较小，但营收同比增速、归母净利润同比增速高于同行业平均水平，显示出公司较好成长性与经营情况。

图22：可比公司营业收入（单位：万元）



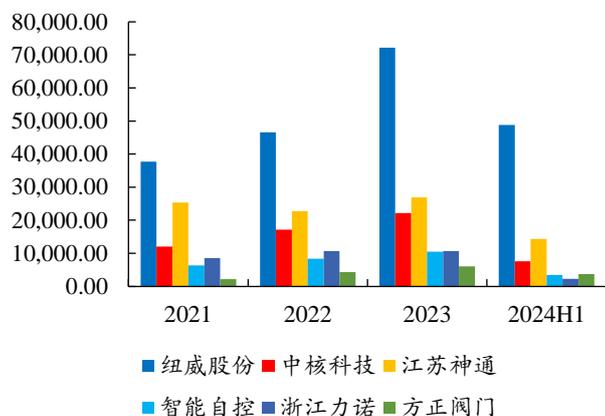
数据来源：公司招股说明书、Wind、开源证券研究所

图23：可比公司营业收入同比增速



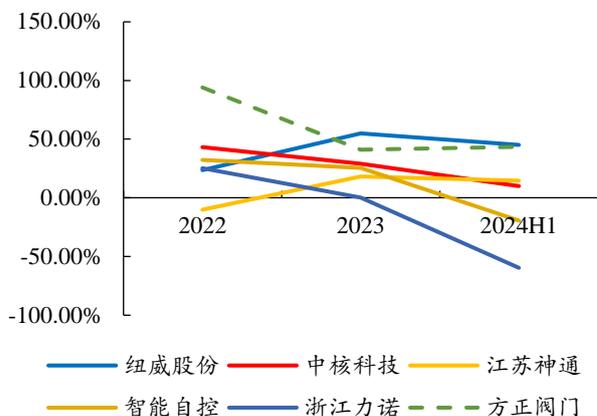
数据来源：公司招股说明书、Wind、开源证券研究所

图24：可比公司归母净利润（单位：万元）



数据来源：公司招股说明书、Wind、开源证券研究所

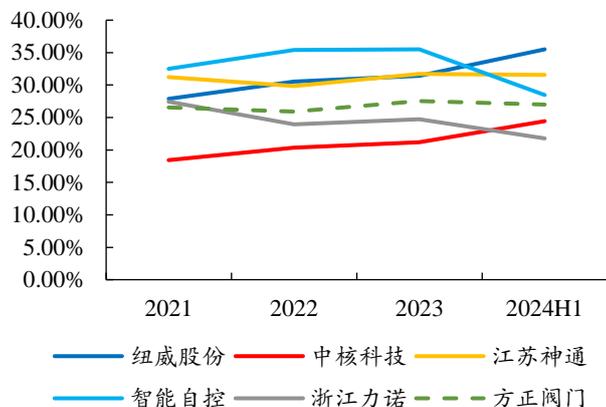
图25：可比公司归母净利润同比增速



数据来源：公司招股说明书、Wind、开源证券研究所

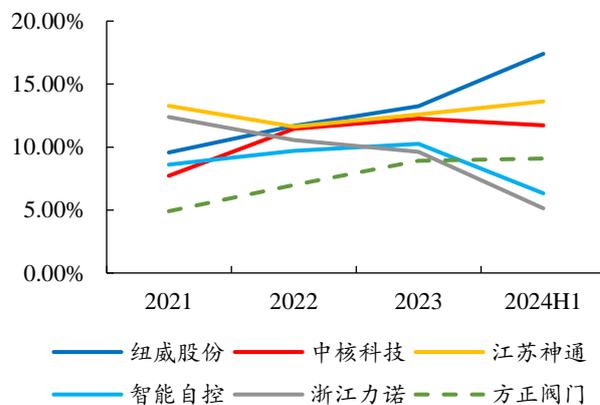
从盈利能力来看，近年来毛利率与处于可比公司中位水平，净利率略低于同行可比公司平均水平。

图26：方正阀门销售毛利率处于可比公司中位水平



数据来源：公司招股说明书、Wind、开源证券研究所

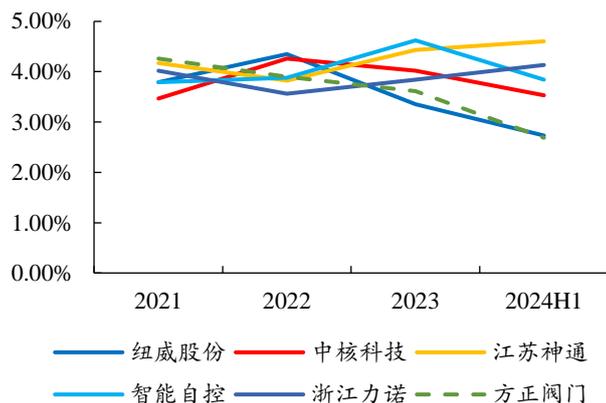
图27：方正阀门净利率略低于可比公司平均水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

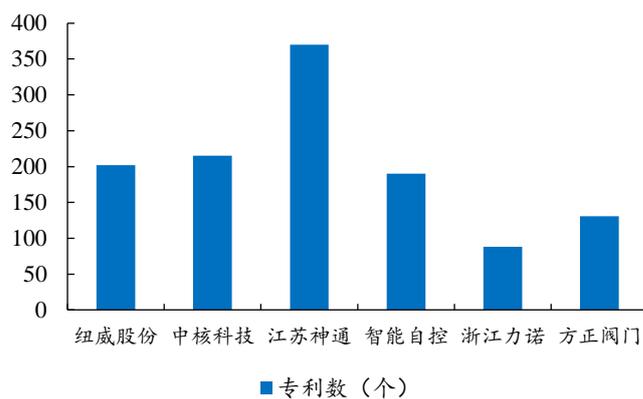
研发投入角度来看，研发费用率 2024 H1 低于同行平均水平，2019-2024 H1 研发费用率逐渐下降至可比公司最低占比。从研发成果角度来看，截至 2024 年 6 月 30 日，拥有已授权专利 131 项。公司当前专利数量少于同行可比公司平均水平，原因是可比公司均为行业内具有一定规模的上市公司，公司目前业务规模小于同行可比公司。

图28：方正阀门研发费用率均逐渐低于可比公司



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图29：公司专利数量略低于可比公司平均水平



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所 注：可比公司数据截至 2023 年 12 月 31 日，方正阀门数据截至 2024 年 6 月 30 日

### 3、估值对比

方正阀门作为专业从事阀门产品研发、生产与销售的高新技术企业，多年来持续加大研发投入。推动自主创新，展现卓越的自主研发实力。公司荣获国家专精特新“小巨人”企业称号，彰显其在技术和市场中的领先地位。作为国内外石化巨头

认可的核心供应商，公司稳固了在工业阀门领域的市场地位，凭借创新优势和全球客户资源实现持续发展与竞争力提升。本次募投项目将有效扩充产能，有望推动业绩增长。

**表7：可比公司 PE 2023 均值为 23.71X**

证券代码	证券名称	市值/亿元	PE 2023	PE TTM	2023 年营业收入/亿元	2023 年归母净利润/亿元	2023 年毛利率 (%)	2023 年净利率 (%)
603699.SH	纽威股份	180.85	14.60	18.82	55.44	7.22	31.40	13.24
000777.SZ	中核科技	74.05	25.18	35.69	18.10	2.22	21.20	12.27
002438.SZ	江苏神通	72.89	22.56	24.69	21.33	2.69	31.69	12.60
002877.SZ	智能自控	28.81	35.26	47.95	10.24	1.05	35.51	10.25
300838.SZ	浙江力诺	18.42	20.96	36.10	11.11	1.07	24.74	9.63
	均值	75.00	23.71	32.65	23.25	2.85	28.91	11.60
	中值	72.88	22.56	35.69	18.10	2.22	31.40	12.27
873908.NQ	方正阀门				6.79	0.61	27.54	8.92

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2024 年 11 月 12 日

#### 4、风险提示

石油天然气及相关行业景气波动的风险、贸易政策变动的风险、技术创新风险。

=

## 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3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