

亚联机械 (001395.SZ)

新股覆盖研究

◆ 本周五（1月10日）有一家主板上市公司“亚联机械”询价。

◆ **亚联机械 (001395)**：公司主营业务为人造板生产线和配套设备的研发、生产、销售和服务。公司2021-2023年分别实现营业收入5.22亿元/4.80亿元/6.47亿元，YOY依次为50.13%/-8.0%/34.68%；实现归母净利润0.84亿元/0.87亿元/1.03亿元，YOY依次为23.98%/4.18%/18.29%。最新报告期，公司2024年1-9月实现营业收入6.18亿元、同比增长43.77%，实现归母净利润1.26亿元、同比增长92.52%。根据公司管理层初步预测，公司2024年营业收入同比增长33.85%，归母净利润同比增长36.63%。

① **投资亮点**：1、公司是业内少数具备人造板生产线整线生产能力的企业之一，掌握了连续平压生产线制造核心技术，且纤维板和刨花板连续平压生产线产品的市占率均位居行业前列。公司深耕人造板生产线装备制造领域20年，2010年首条人造板连续平压生产线实现市场化，成功打破此前该领域由迪芬巴赫、辛北尔康普等欧洲厂商在我国垄断的局面。此外，公司又先后推出了全球首条薄型竹刨花板生产线、全球首条连续芦苇刨花板生产线、0.8毫米超薄纤维板生产线、可饰面木质重组材料连续平压生产线等多款行业首创产品。凭借技术领先、性价比高、服务响应速度快等特点，公司产品市场占有率不断提升，其中，纤维板和刨花板连续平压生产线产品的市占率稳居行业前列，据招股书披露，2017年至2023年国内投产的连续平压纤维板和刨花板生产线中，公司市占率分别为48.08%和28.72%，位列行业第一和第二名。根据公司问询函回复，公司或已提前建设山东制造基地募投项目、并于2024年上半年开始投产，预计项目全面落地后，每年生产线交付规模将至少增加2-3条。2、公司加速拓展国际市场，现阶段海外优质客户资源丰富。依托产品质量稳定、性价比高等优势，公司产品有望在国际市场上树立较强的竞争优势。截至招股意向书签署日，公司已在韩国、印度、泰国、印度尼西亚、巴基斯坦、哈萨克斯坦等10个国家实现了业务开拓，累计签订18个生产线产品订单，其中2021年以来签订的数量为12个。另据问询函回复披露，公司国外在手订单客户或其所在集团均在当地具有较大生产规模或较高知名度；如CENTURY是印度最大的人造板制造企业之一、KRONOSPANPB及其同一控制下企业拥有13条人造板生产线、SUDAMA是印度市场上高质量纤维板产品的知名生产商、ZRK是巴基斯坦唯一一家符合欧洲标准(E1)排放的板材制造公司、METRO在印度当地高端纤维板领域处于领先地位、PFB隶属的PAKITEX集团则在巴基斯坦当地具有较强市场影响力。未来，公司或仍将持续以人口众多、经济发展速度较快、人造板和人造板制造高端装备需求潜力较大的印巴、东南亚、中东、南美、东欧地区的发展中国家为抓手，提升在国际市场的占有率。3、公司积极将核心技术及产品向其他非生物物质新型材料板材制造领域拓展，目前已成功运用于岩纤板等新型材料版材的生产。除人造板外，公司已将核心技术和产品向其他非生物物质新型材料板材制造领域拓展，产品已成功运用于岩纤板、热塑性蜂窝板、碳纤维板等新型材料板材的生产，并在进行陶瓷板、防火板等生产设备的研发。以岩纤板为例，据问询函回复披露，2021年，公司向韩国成功交付一条岩纤板生产线、属于亚洲首

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	65.43
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.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (林泰新材)-2024年第90期-总第517期 2024.12.9
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (中力股份)-2024年第89期-总第516期 2024.12.7
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (博科测试)-2024年第88期-总第515期 2024.12.6
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (蓝宇股份)-2024年第87期-总第514期 2024.11.29
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (科隆新材)-2024年第86期-总第513期 2024.11.25



创；2023年4月，公司与国内的义铁公司达成合作，成功销售第二条岩纤板生产线、属国内首条。基于原材料丰富、可循环使用以及产品性能优异，岩纤板将变革城市建筑废料、金属冶炼废渣等填埋处理方式；根据公司问询函回复披露，公司潜在岩纤板生产线订单较多，有望成为新增长点。

② **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取弘亚数控、南兴股份为亚联机械的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为31.56亿元，平均PE-TTM（算数平均）为22.97X，平均销售毛利率为26.37%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，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。

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)	522.2	480.5	647.1
同比增长(%)	50.13	-8.00	34.68
营业利润(百万元)	94.1	99.0	111.4
同比增长(%)	34.18	5.17	12.49
归母净利润(百万元)	83.9	87.4	103.3
同比增长(%)	23.98	4.18	18.29
每股收益(元)	1.28	1.34	1.58

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、亚联机械.....	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: 2012 年至 2022 年胶合板、纤维板和刨花板类产品产量 (万立方米).....	5
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、亚联机械

公司是人造板生产装备整体解决方案的供应商和服务商，主营业务为人造板生产线和配套设备的研发、生产、销售和服务。此外，公司将核心技术和产品向其他新型材料板材制造领域拓展，产品已成功运用于岩纤板、热塑性蜂窝板、碳纤维板等新型材料板材的生产。

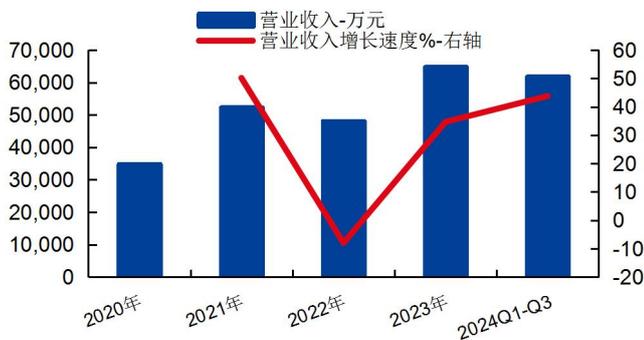
公司为高新技术企业和国家级专精特新小巨人企业；截至 2024 年 6 月末，取得了 46 项专利授权，并承担“高性能木质复合材料先进制造与应用关键技术”等国家重点研发计划项目。目前，公司产品已获得较高的客户认可度和良好的行业口碑，成功推动人造板生产线高端装备实现国产化替代，并已销往韩国、印度、巴基斯坦、印度尼西亚、哈萨克斯坦等多个国家。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.22 亿元/4.80 亿元/6.47 亿元，YOY 依次为 50.13%/-8.0%/34.68%；实现归母净利润 0.84 亿元/0.87 亿元/1.03 亿元，YOY 依次为 23.98%/4.18%/18.29%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 6.18 亿元、同比增长 43.77%，实现归母净利润 1.26 亿元、同比增长 92.52%。

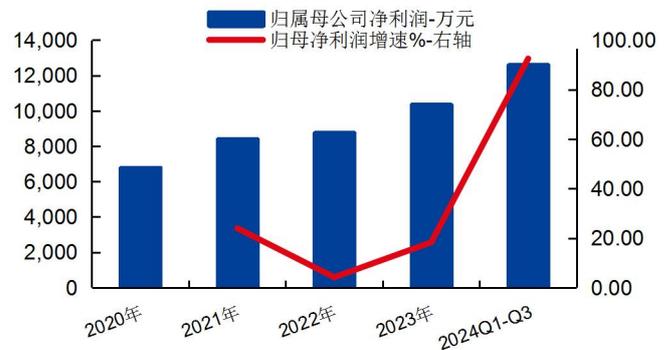
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为生产线（4.45 亿元，74.73%）、钢带（0.50 亿元、8.41%）、改造项目（1.01 亿元、16.86%）。2021 年至 2024H1 期间，生产线业务始终为公司的主要收入来源，占主营业务收入的 70%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



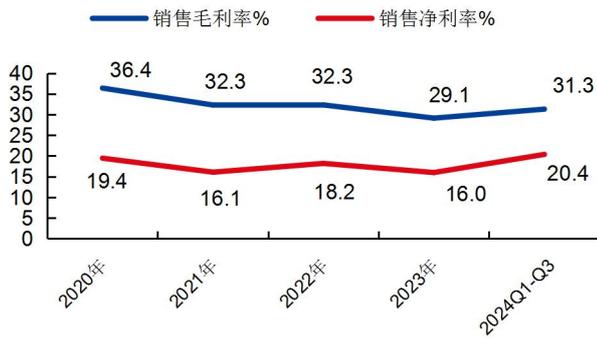
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



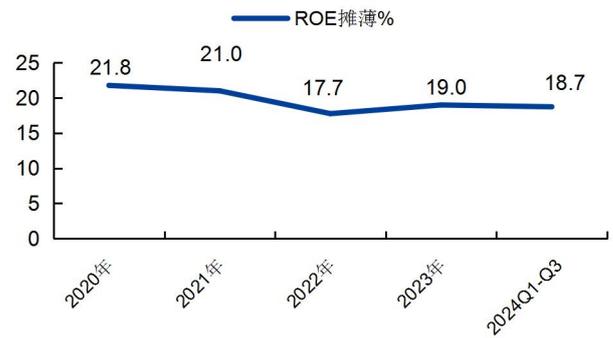
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司收入主要来自人造板生产线；根据主营业务，归属于人造板机械制造行业。

1、人造板机械制造行业

人造板泛指利用原木或“三剩物”，以及竹材、农作物秸秆等非木材植物生产的各类木质或非木质人造板材。人造板主要包括胶合板、纤维板和刨花板（含 OSB）三大类产品，其延伸产品和深加工产品达上百种。目前，我国的人造板工业处于高速发展的阶段，已发展成为以纤维板、刨花板、胶合板为主导产品，自主研发的国产技术装备替代进口设备，能够在满足国民经济发展和人民生活需要的同时兼顾国际市场需要的成熟工业。

图 5：2012 年至 2022 年胶合板、纤维板和刨花板类产品产量（万立方米）



资料来源：《中国人造板产业报告》、华金证券研究所

2022 年度，我国人造板产量为 28,747 万立方米，连续四年增长后首次下降；其中，全国胶合板类产品产量为 1.87 亿立方米，同比下降 11.6%，胶合板类产品产量占全部人造板产量的 65.12%；全国生产纤维板类产品 4,566 万立方米，同比下降 28.8%，纤维板类产品产量占全部人造板总产量的 15.88%；全国刨花板类产品的产量为 3,879 万立方米，与上年基本持平，占全部人造板总产量的 13.49%。整体上，我国人造板总量规模较大，2022 年度，胶合板和纤维板类产品产量下降导致我国人造板产量整体下降，但刨花板需求较为旺盛。

公司所属行业为木竹材加工机械制造业，所属细分行业为木工机械制造业中的人造板机械制造业。人造板机械主要包括生产胶合板、纤维板和刨花板等各种人造板及表面装饰加工（又称“二次加工”）的机械设备，主要涵盖削片机、铺装机、压机、砂光机、剥皮机、旋切机、刨切机、拼板机等 39 类产品，这些设备主要应用在人造板原料制备、纤维和刨花制备、干燥风选、施胶、铺装、热压、后处理、中间仓储、砂光、锯切等制造工段。

①胶合板生产线市场现状：胶合板产业呈现企业小型分散、劳动力密集、装备落后的特点。我国胶合板生产传统的工艺采用手工组坯，利用多层压机生产，用工多，生产效率低下。提高生产线的自动化装备水平，采用先进生产线技术和设备通过连续自动组坯和连续热压来实现连续化、大规模生产胶合板，能够保证产品质量、提高生产效率又能降低人工成本，将成为胶合板行业未来发展的趋势。

②纤维板生产线市场现状：我国纤维板的生产前期以多层热压机为主，2000 年之后逐步进入连续压机快速发展时期。根据中国林产工业协会统计数据，截至 2024 年 6 月底，全国纤维板生产企业保有纤维板生产线 292 条，分布在 23 个省市自治区，总生产能力为 4,455 万立方米/年；其中，130 条为连续平压纤维板生产线，合计生产能力达到 2,858 万立方米/年，占全国纤维板总生产能力的比例为 64.15%。

③刨花板生产线市场现状：2010 年以前中国有少量的单层或多层热压刨花板生产线，产量低，质量相对不稳定；目前生产线上更多使用连续平压式设备，在生产过程中效率更高，设备运行中的消耗较低。根据中国林产工业协会统计数据，截至 2024 年 6 月底，全国刨花板生产企业保有刨花板生产线 332 条，分布在 23 个省（市、区），总生产能力为 5,940 万立方米/年；其中，127 条为连续平压刨花板生产线，合计生产能力达到 4,057 万立方米/年，占全国刨花板总生产能力的 68.30%。

（三）公司亮点

1、公司是业内少数具备人造板生产线整线生产能力的企业之一，掌握了连续平压生产线制造核心技术，且纤维板和刨花板连续平压生产线产品的市占率均位居行业前列。公司深耕人造板生产线装备制造领域 20 年，2010 年首条人造板连续平压生产线实现市场化，成功打破此前该领域由迪芬巴赫、辛北尔康普等欧洲厂商在中国的垄断局面。此外，公司又先后推出了全球首条薄型竹刨花板生产线、全球首条连续芦苇刨花板生产线、0.8 毫米超薄纤维板生产线、可饰面木质重组材料连续平压生产线等多款行业首创产品。凭借技术领先、性价比高、服务响应速度快等特点，公司产品市场占有率不断提升，其中，纤维板和刨花板连续平压生产线产品的市占率稳居行业前列，据招股书披露，2017 年至 2023 年国内投产的连续平压纤维板和刨花板生产线中，公司市占率分别为 48.08% 和 28.72%，位列行业第一和第二名。根据公司问询函回复，公司或已提前建设山东制造基地募投项目、并于 2024 年上半年开始投产，预计项目全面落地后，每年生产线交付规模将至少增加 2-3 条。

2、公司加速拓展国际市场，现阶段海外优质客户资源丰富。依托产品质量稳定、性价比高等优势，公司产品有望在国际市场上树立较强的竞争优势。截至招股意向书签署日，公司已在韩国、印度、泰国、印度尼西亚、巴基斯坦、哈萨克斯坦等 10 个国家实现了业务开拓，累计签订

18 个生产线产品订单，其中 2021 年以来签订的数量为 12 个。另据问询函回复披露，公司国外在手订单客户或其所在集团均在当地具有较大生产规模或较高知名度；如 CENTURY 是印度最大的人造板制造企业之一、KRONOSPANPB 及其同一控制下企业拥有 13 条人造板生产线、SUDAMA 是印度市场上高质量纤维板产品的知名生产商、ZRK 是巴基斯坦唯一一家符合欧洲标准（E1）排放的板材制造公司、METRO 在印度当地高端纤维板领域处于领先地位、PFB 隶属的 PAKITEX 集团则在巴基斯坦当地具有较强市场影响力。未来，公司或仍将继续以人口众多、经济发展速度较快、人造板和人造板制造高端装备需求潜力较大的印巴、东南亚、中东、南美、东欧地区的发展中国家为抓手，提升在国际市场的占有率。

3、公司积极将核心技术及产品向其他非生物物质新型材料板材制造领域拓展，目前已成功运用于岩纤板等新型材料版材的生产。除人造板外，公司已将核心技术和产品向其他非生物物质新型材料板材制造领域拓展，产品已成功运用于岩纤板、热塑性蜂窝板、碳纤维板等新型材料板材的生产，并在进行陶瓷板、防火板等生产设备的研发。以岩纤板为例，据问询函回复披露，2021 年，公司向韩国成功交付一条岩纤板生产线、属于亚洲首创；2023 年 4 月，公司与国内的义铁公司达成合作，成功销售第二条岩纤板生产线、属国内首条。基于原材料丰富、可循环使用以及产品性能优异，岩纤板将变革城市建筑废料、金属冶炼废渣等填埋处理方式；根据公司问询函回复披露，公司潜在岩纤板生产线订单较多，有望成为新增长点。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、亚联机械人造板生产线设备综合制造基地项目：**项目拟通过建设综合制造基地项目来增加生产能力；该项目将形成年产 8 台套铺装设备、54 台套备料工段设备以及年产 188 吨高强度不锈钢精密传动钢带的产能。这将有助于缓解目前的产能短缺
- 2、研发中心项目：**项目拟聚焦人造生产线核心设备、复合材料等新型材料板材生产线核心技术，以及人造板生线自动化与数字化系统等关键技术和前瞻技术的研发，以提升公司整体技术水平。

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	亚联机械人造板生产线设备综合制造基地项目	34,000.00	34,000.00	18 个月
2	研发中心项目	6,065.70	6,065.70	12 个月
	总计	40,065.70	40,065.70	-

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

2023 年度，公司实现营业收入 6.18 亿元，同比增加 43.77%；实现归属于母公司净利润 1.26 亿元，同比增加 92.52%。根据管理层初步预测，公司预计 2024 年营业收入 86,611.07 万元，同

比增长 33.85%；预计净利润为 14,119.31 万元，同比增长 36.63%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 14,014.39 万元，同比增长 43.82%。

公司收入主要来自人造板生产线；根据主营业务的相似性，选取弘亚数控、南兴股份为亚联机械的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 31.56 亿元，平均 PE-TTM（算数平均）为 22.97X，平均销售毛利率为 26.37%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，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	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年营收 增速	2023 年归母 净利润 (亿元)	2023 年归母 净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE (摊 薄)
002833.SZ	弘亚数控	73.43	13.75	26.83	26.09%	5.90	29.75%	33.28%	21.90%
002757.SZ	南兴股份	44.70	32.19	36.29	22.58%	1.73	-40.73%	19.46%	7.47%
	平均值	59.07	22.97	31.56	24.34%	3.82	-5.49%	26.37%	14.69%
001395.SZ	亚联机械	/	/	6.47	34.68%	1.03	18.29%	29.13%	18.97%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 1 月 7 日），华金证券研究所

（六）风险提示

毛利率下滑风险、存货金额较大的风险、汇率变动风险、境外应收账款回款风险、持续开拓市场风险、原材料价格波动的风险、劳务外包用工风险、市场竞争加剧风险、经营业绩大幅下滑风险、存货跌价风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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.com