

(上接C1版)

为增强可比公司的可比性、适当性,结合公司铝型材挤压模具及配件产品的特点,首先从技术与工艺方面选择相近的可比公司,其次从产品下游主要应用领域和上游主要采购的原材料情况比较,最后为减少规模效应对财务指标的影响,选择业务规模相近的作为可比公司。

综上所述因素,最终选择合力科技、威唐工业两家作为同行业可比公司。

同行业可比公司市盈率水平情况如下:

证券代码	证券简称	2025年4月10日(含当日)前20日均价(元/股)		2023年EPS(扣非前,元/股)		2023年静态市盈率(倍)		2023年动态市盈率(倍)	
		2025年4月10日(含当日)前20日均价(元/股)	2023年EPS(扣非前,元/股)	扣非前	扣非后	扣非前	扣非后		
603917.SH	合力科技	12.84	0.2142	0.1439	59.93	89.21	510.54	-	-
300707.SZ	威唐工业	15.68	0.1148	0.0582	136.60	269.33	78.45	98.58	-
	算术平均值(剔除负值和异常值)	-	-	-	59.93	89.21	78.45	98.58	-
	江顺科技	-	-	2.4283(2023年), 2.5812(2024年)	2.3591(2023年), 2.4379(2024年)	15.39(2023年), 14.47(2024年)	15.84(2023年), 15.32(2024年)	15.01	15.95

注1:数据来源Wind;计算可能存在尾数差异,为四舍五入造成。

注2:可比公司2023年扣非前/后每股收益=2023年扣除非经常性损益前/后归母净利润÷2025年4月10日总股本。

注3:可比公司扣非前/后滚动市盈率=2025年4月10日前20日均价(含当日)÷近四个季度(2023年10月-2024年9月)扣除非经常性损益前/后归母净利润÷2025年4月10日总股本。

注4:江顺科技扣非前/后滚动市盈率=发行价格÷[近四个季度(2023年10月-2024年9月)扣除非经常性损益前/后归母净利润-发行后总股本]。

注5:可比公司平均市盈率计算,剔除了负值以及超过100的异常值。

(1)与可比公司动态市盈率比较

本次发行价格37.36元/股对应发行人2023年扣除非经常性损益前后孰低的归母净利润摊薄后市盈率为15.84倍,低于扣除异常值和负值影响后可比公司的2023年扣除非经常性损益前后孰低的归母净利润摊薄后的平均静态市盈率89.21倍(截止2025年4月10日)。

本次发行价格37.36元/股对应发行人2024年扣除非经常性损益前后孰低的归母净利润摊薄后市盈率为15.32倍,低于扣除异常值和负值影响后可比公司的2023年扣除非经常性损益前后孰低的归母净利润摊薄后的平均静态市盈率89.21倍(截止2025年4月10日)。

(2)与可比公司滚动市盈率比较

本次发行价格37.36元/股对应发行人近四个季度(计算口径为2023年10月至2024年9月财务数据)扣非前后孰低的归母净利润摊薄后滚动市盈率为15.95倍,低于扣除异常值和负值影响后可比公司的平均滚动市盈率98.58倍(截至2025年4月10日)。

(三)发行人与可比公司对比情况

公司主要从事铝型材挤压模具及配件、铝型材挤压配套设备、精密机械零部件等产品的研发、设计、生产和销售。报告期内,公司各主要产品在行业内的直接竞争对手均为非上市公司,无公开披露的财务数据。进一步在细分行业领域中选择,铝型材挤压模具及配件产品可以找到部分以模具为主营业务产品的已上市公司,而铝型材挤压配套设备和精密机械零部件产品因其产品特点,其在细分行业内没有可比已上市公司;另一当面,考虑各期铝型材挤压模具及配件业务毛利占比接近50%,是公司利润的主要来源。因此,主要从主营业务产品为模具的已上市公司中选取可比公司。

公司选取同样以金属模具为主要产品,技术与工艺较为接近,主要原材料种类相近,且营业收入规模和公司较为接近的合力科技、威唐工业作为同行业可比公司。其中,合力科技主要产品为精密铸造模具、热冲压模具和轻量化铝合金部品。威唐工业主要产品为冲压模具、检具、冲压零部件以及相关工业自动化产品。

1.毛利率对比情况

报告期内,公司综合毛利率与同行业可比公司的对比情况如下:

公司名称	2024年度	2023年度	2022年度	主要产品类型
合力科技	-	25.97%	26.42%	铸造模具和热冲压模具、铝合金部品等
威唐工业	-	25.80%	29.49%	冲压模具、检具、冲压件等
平均值	-	25.89%	27.96%	-
公司	39.09%	38.99%	38.63%	铝型材挤压模具及配件、铝型材挤压配套设备、精密机械零部件

注:上述毛利率计算中均未考虑运输费用、售后服务费用,同行业可比公司暂未披露2024年年度报告。

报告期内,公司毛利率水平与同行业可比公司相比不存在重大差异,存在一定差异的原因如下:一方面,由于模具作为下游行业的重要生产配套产品,其价格、毛利率等因所成型产品不同、下游应用不同、生产工艺不同等存在差异,使得模具产品的定价、生产成本也存在一定差异,从而使得各公司模具产品毛利率水平不同。另一方面,除模具产品外,公司主要产品还包括铝型材挤压配套设备和精密机械零部件,合力科技主要产品还包括铝合金部品,威唐工业主要产品还包括冲压件等,各公司产品结构存在一定差异,因此,公司毛利率与同行业可比公司平均水平存在一定差异。

2.销售费用率对比情况

报告期内,公司销售费用占营业收入的比例与同行业可比公司比较情况如下:

项目	2024年度	2023年度	2022年度
合力科技	-	-	5.57%
威唐工业	-	-	5.75%
平均值	-	-	5.66%
发行人	8.50%	8.94%	8.13%

注:2022年至2023年销售费用占比计算中均已还原运费及售后服务费,同行业可比公司暂未披露2024年年度报告。

报告期内,公司销售费用率整体高于同行业可比公司平均水平。

同行业可比公司之间销售费用率差异较大,主要是由于各公司的业务区域、客户结构和销售人员数量不同。业务区域方面,威唐工业外销收入占比约40%-55%,相对较高,运输费用金额较大,因此销售费用率相对较高;客户结构和销售人员数量方面,合力科技和威唐工业报告期各期前五大客户销售占比均在50%-80%,客户结构较为集中,对应销售人员数量较少,平均销售人员在15-25人左右;公司前五大客户的销售占比在30%左右,较为分散,因此销售人员数量较多,同期平均销售人员在100人以上,对应销售人员薪酬总额较大,相应差旅费和业务招待费较多。如剔除上述运输费用、人员薪酬及相应差旅费和业务招待费等因素,公司与同行业可比公司之间销售费用率的对比情况如下:

项目	2024年度	2023年度	2022年度
合力科技	-	-	1.86%
威唐工业	-	-	1.83%
平均值	-	-	1.85%
发行人	1.46%	1.97%	1.44%

注:计算上述销售费用率已还原计入销售费用的售后服务费,同行业可比公司暂未披露2024年年度报告。

剔除上述因素后,公司销售费用占营业收入的比例与同行业可比公司基本一致。

3.管理费用率对比情况

报告期内,公司管理费用占营业收入的比例与同行业可比公司比较情况如下:

项目	2024年度	2023年度	2022年度
合力科技	-	-	6.52%
威唐工业	-	-	8.65%
平均值	-	-	7.58%
发行人	9.25%	8.18%	6.96%

注:同行业可比公司暂未披露2024年年度报告。

报告期内,公司管理费用率整体与同行业可比公司平均水平基本一致,略高于合力科技,低于威唐工业。由于公司营业收入规模和上述公司较为接近,因此管理费用率整体与平均水平基本一致。

4.研发费用率对比情况

报告期内,公司研发费用占营业收入的比例与同行业可比公司比较情况如下:

项目	2024年度	2023年度	2022年度
合力科技	-	-	4.99%
威唐工业	-	-	3.98%
平均值	-	-	4.49%
发行人	4.59%	4.92%	5.06%

注:同行业可比公司暂未披露2024年年度报告。

2022年至2023年,公司研发费用率略高于同行业可比上市公司平均水平,主要由于公司较为注重新工艺和新产品的研发投入,研发费用支出相对较多。

5.偿债能力对比情况

相关偿债能力指标与可比上市公司对比如下:

财务指标	公司简称	2024.12.31	2023.12.31	2022.12.31
资产负债率(合并)	合力科技	-	24.72%	26.04%
	威唐工业	-	40.16%	44.67%
	平均值	-	32.44%	35.36%
流动比率(倍)	合力科技	52.08%	56.75%	62.54%
	威唐工业	-	3.33	3.31
	平均值	-	3.26	3.17
速动比率(倍)	合力科技	1.05	1.16	1.07
	威唐工业	-	2.14	1.92
	平均值	-	2.62	2.56
资产负债率(母公司)	合力科技	-	2.38	2.24
	威唐工业	-	0.72	0.79
	平均值	-	1.56	1.51

注:同行业可比公司暂未披露2024年年度报告。

整体而言,公司资产负债率高于可比上市公司平均水平,流动比率、速动比率低于可比上市公司平均水平。主要原因:一方面,公司的股东权益规模相对较小,设立至今未引入外部投资机构股东,营运资金主要依靠前期的自身经营积累。随着公司在手订单数量的不断增加,对营运资金的需求量亦相对增加,在目前融资渠道较为有限的情况下,公司主要利用银行借款等债务工具保证资金的正常流转,导致流动比率、速动比率相对较低,资产负债率相对较高。可比上市公司则通过资本市场更多地进行股权融资,大幅增强了资金实力和偿债能力。

另一方面,公司铝型材挤压配套设备业务在签署销售合同后,客户会预先支付一定比例的总价款作为设备预付款项,因此报告期内公司合同负债金额较大,分别为17,977.81万元、21,338.87万元和15,801.14万元。与其他负债的现金给付义务不同,预收款项/合同负债随着产品交付收入确认而转销,一般不会对公司财务状况产生不利影响。

报告期内,公司经营运转正常,盈利能力不断提升,公司有足够的利润和现金用以支付到期银行贷款本金和利息。同时,公司信用状况良好,无逾期还贷的情况,与银行保持着良好的合作关系,授信充足,为日常生产经营提供了一定的外部资金保证,总体偿债风险较低。目前,随着公司自身生产经营的不断积累,公司资产负债结构和偿债能力指标已不断优化。未来,如本次募集资金到位后,公司资产负债率将会进一步下降,流动比率和速动比率也将随之改善。

6.资产周转能力对比情况

报告期各期,同行业上市公司应收账款周转率和存货周转率指标如下:

公司简称	应收账款周转率(次)		
	2024年度	2023年度	2022年度
合力科技	-	2.09	2.27
威唐工业	-	3.24	3.27
平均值	-	2.66	2.77
发行人	4.98	5.61	5.87

公司简称	存货周转率(次)		
	2024年度	2023年度	2022年度
合力科技	-	1.28	1.26
威唐工业	-	2.94	3.59
平均值	-	2.11	2.42
发行人	2.96	2.70	2.29

注:同行业可比公司暂未披露2024年年度报告。

报告期内,公司应收账款周转率及存货周转率指标整体高于或接近行业平均水平,主要系随着公司规模增长以及内部管理效率的提高,公司资产运营能力较好。

(四)发行人的竞争优势

1.产品优势

首先,发行人的产品优势体现在定制开发方面。发行人生产的铝型材挤压模具、铝型材挤压配套设备、精密机械零部件产品定制化程度较高,能适配客户应用的需求,根据客户的场地、生产设备或应用场景的需要,设计并制造匹配性高、精度高、质量性能稳定的产品。与此同时,在技术革新和应用领域扩展的驱动下,需要不断提高已有产品性能,及时跟进新产品的开发。发行人经过20余年的生产实践积累,培养了一支研发设计能力突出、实践经验丰富的人才队伍,并持续加强研发投入和先进设备投入,能够满足客户多样化的产品定制需求。

其次,发行人的产品优势体现在丰富的产品规格方面。行业内企业众多,但大部分规模较小,由于技术、经验、资金、人才等因素限制,产品种类相对单一,难以满足客户大规模、多品类的产品需求。在铝型材挤压模具方面,发行人产品覆盖了从直径50mm的微通道模具至1,200mm的大规格模具,产品品类丰富;在铝型材挤压配套设备方面,发行人产品覆盖了冷床、加热炉、牵引机、淬火系统等全线的挤压配套设备,系统集成优势显著,能够满足客户全产业链的采购需求;在精密机械零部件方面,发行人产品包括不同规格型号及用途的轴类产品及焊接机壳等,广泛应用于轨道交通领域、风力发电领域、工程机械领域。

此外,发行人的优势还体现在产品配套服务方面。对于铝型材挤压模具,基于产品特点和使用特点,客户在生产使用中存在一定的磨损,需要对其进行维修和保养,为了保障客户生产,发行人需要及时响应处理;对于铝型材挤压配套设备而言,基于其定制化特点、场地布局和产线集成要求,需要对其安装、调试提供支持和指导。发行人对上述产品的配套服务能力较强,提升了客户的满意度和使用体验,从而进一步增强了客户粘性。

2.客户优势

在20余年的经营中,发行人致力于铝型材挤压生产配套产品的研发、生产和销售,从铝型材挤压模具及配件到铝型材挤压配套设备,为客户提供了一站式服务、一揽子技术解决方案。与此同时,根据市场需求,并基于技术工艺和制造能力的积累,衍生了精密机械零部件的生产销售服务,积累了丰富的客户资源。在铝型材挤压模具及挤压配套设备方面,发行人已与国内铝型材制造业排名前列的知名企业如华建铝业、栋梁铝业、鑫铂股份(003038.SZ)、豪美新材(002988.SZ)、敏实集团、旭升集团(603305.SH)、兴发铝业(0098.HK),

以及国外知名铝型材制造企业如WISPECO等建立了长期、稳定的合作关系。在精密机械零部件产品方面,发行人客户包括中车公司、滨海通达、布兰肯集团、庞巴迪集团、Traktionssysteme Austria GmbH等国内外知名企业。

发行人和上述优质客户的合作,将为发行人未来发展奠定坚实的基础,主要体现在以下几方面:(1)上述大客户对供应商认证要求较高,一旦建立长期稳定的合作关系,在保证产品供应和质量稳定的情况下,通常不会轻易更换供应商,从而对其他竞争对手构建了较高的进入壁垒;(2)上述客户的产品需求量大且需求结构丰富,经营规模大,经营稳定性和抗风险能力强,随着客户需求升级和规模增长,将同步促进发行人销售规模的提升;(3)上述客户属于行业的领先企业,处在行业技术革新的前沿,对市场需求变化敏感度高,发行人通过与其合作,将加快发行人技术创新、新品开发和推广应用,巩固市场竞争优势;(4)基于上述客户的行业地位,将提升发行人的品牌效应和产品美誉度,提升市场影响力,从而为新客户的开发创造良好的基础。

3.技术研发优势

发行人拥有丰富的铝型材挤压模具及挤压配套设备研发、设计及生产经验,构建了自主设计创新体系、精密制造体系、信息化过程控制体系等,为持续开发和生产出高质量产品提供了技术保障。

发行人依靠自主研发与技术创新,建立了完备的模具设计数据库,从而基于经验数据的总结分析提升发行人的模具设计能力,同时运用铝型材模具仿真软件,提升发行人产品设计的可靠性。发行人主持起草了有色金属行业首部铝型材热挤压模具行业标准,获批设立了“院士工作站”和“省高精度工业模具数字化设计工程技术研究中心”,建立了行业领先的技术优势。

在铝型材挤压配套设备研发方面,发行人基于对下游客户生产特点、工作环境、操作习惯等的深刻理解,设计出与客户需求相适应的设备产品并提供专业的系统集成和高品质的售后服务,为客户持续提供生产运营数据服务,具备了全生产线主要设备的自主研发、制造及安装能力,赢得广大客户的高度认可。

4.人才优势

多年来,发行人已建立了完善的人才引进机制、内部培训机制、薪酬激励及职业发展管理机制,建立了完备的人才梯队。发行人通过理论实践相结合的方式培养了一批管理和技术骨干,并通过定期培训的方式提升员工的专业能力,同时有计划地从外部引进各类专业人才,以适应业务规模快速发展的需要,为发行人长远发展储备了充足的后备力量。

(五)发行人所处行业发展空间和竞争格局

发行人主要从事铝型材挤压模具及配件、铝型材挤压配套设备、精密机械零部件等产品的研发、设计、生产和销售,主要产品为铝型材挤压模具及配件、铝型材挤压配套设备、精密机械零部件。已成为国内铝型材挤压模具及挤压配套设备行业内的领先企业。

2023年4月,中国模具工业协会出具证明,主要内容如下:江顺科技是中国从事各类铜、铝、镁热挤出成形模具的专业、权威研发制造企业,该公司制造的轨道列车型材、光伏型材、新能源汽车型材、建筑型材、工业型材挤出模具技术水平领先优势明显、模具设计与模拟仿真优化精准,模具装备精良、加工精度高、信息化过程控制保障措施得力,使得模具成形材料品质优、寿命长。公司是相应领域排头兵客户的主要挤压模具供应商,在轻金属挤压模具行业内从研发、制造、服务全流程的质量体系建设具有示范性。2022年,该公司轻金属挤压模具国内市场占有率在5%至7%,轻金属挤压模具江苏省市场占有率具有绝对市场占有率,国内市场排名第一。

2023年4月,中国有色金属加工工业协会出具证明,主要内容如下:该公司为我国有色金属加工行业知名配套企业,为2020年度“中国铝加工行业优秀供应商”,主要生产各类型铝型材挤压配套设备。该公司研发制造的铝型材挤压辅助系统(含铝棒加热炉、模具铝、在线淬火系统、牵引系统、冷床、时效热处理炉、退火炉等),在系统集成度、自动化程度、稳定性及关键参数控制精度等方面处于国内同行业领先地位,近年来综合市场占有率居国内第一位。

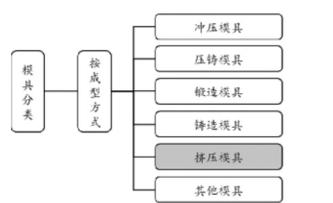
发行人所属行业的发展空间和竞争格局情况如下:

1.发行人所处行业发展空间

(1)模具行业概况

①模具行业产品分类及市场现状

模具被称为“工业之母”,是对原材料进行加工,赋予原材料以完整构型和精确尺寸的加工工具,主要用于高效、大批量生产工业产品中的有关零部件。随着现代化工业的发展,模具已广泛应用于建筑、交通、汽车、能源、消费电子等领域。根据加工成型方法的不同,模具可分为冲压模具、压铸模具、锻造模具、铸造模具、挤压模具以及其他模具。公司的模具产品属于挤压模具分类。



由于绝大多数模具都是针对特定用户单件制作的,因此模具企业与一般工业企业相比,呈现数量多、规模小、集中度不高的行业特点。

近年来,得益于中国工业化程度提高以及经济的持续增长,中国模具制造业亦稳步增长。我国模具制造企业通过学习国外先进技术和理念,不断进行业务转型和产业升级,实现了快速发展。目前我国已经成为世界模具制造大国和模具贸易大国。

模具行业与诸多行业关联性高、涉及面广,下游市场的不断发展也带动我国模具行业快速发展。特别是随着全球制造业向中国转移,驱动我国制造业升级,也将给模具行业带来新的增长机遇。

2011-2019年中国模具行业市场规模(单位:亿元)

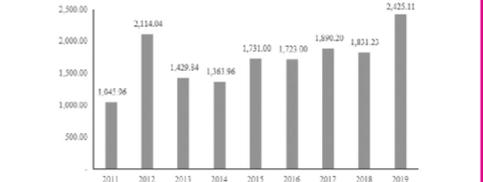


数据来源:国家统计局¹

¹招股说明书所引用的第三方数据,非专门为本次发行准备,公司不存在为此支付费用或提供帮助的情形。

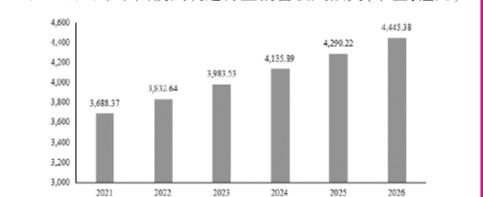
如下图所示,2011年以来我国模具行业市场规模不断增长。至2019年我国模具行业市场规模达到了3,118.96亿元,较2011年增长近100%。

2011-2019年中国模具产量(单位:万套)



根据国家统计局数据,2011年我国模具行业产量为1,045.96万套,到2019年增长至2,425.11万套,2011-2019年复合增长率达到11.08%。

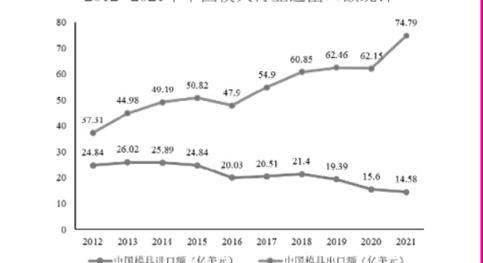
2021-2026年中国模具制造业销售收入预测(单位:亿元)



数据来源:研咨智库

随着我国模具制造业的进一步发展,预计未来几年,模具制造业销售收入将继续保持增长态势。根据上图,2021至2026年,模具制造业销售收入预计将从3,688.37亿元增长至4,445.38亿元,仍将保持稳定的增长趋势。

2012-2021年中国模具行业进出口额统计



数据来源:海关总署

进出口方面,近年来模具出口规模逐年递增,进口规模呈下降趋势。海关总署统计数据显示,2012年我国