

## 新股梳理（七）：普莱得、同星科技

投资评级：未评级

报告日期：2023-04-16

分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 近期新股梳理

华安机械研究团队对近期机械板块新股做相应梳理研究，推出新股专题研究报告。本次涉及的新股有普莱得和同星科技。

#### ● 普莱得

公司主营业务为电动工具研发、设计、生产和销售，共有六大产品系列，300余种规格型号的电动工具，具有较为丰富的产品体系。公司2018-2022年营收和净利润的复合增长率分别为21.81%、42.62%。营收与净利润增长迅速。2021年公司毛利率和净利率分别为57.42%、36.58%，均高于可比公司均值水平，近几年公司毛利率均保持在20%以上，盈利能力稳健。该市场空间广阔，募投项目的实施与落地将有利于进一步提升公司科技创新水平，增强公司核心技术水平与研发能力，提升公司现有产能，拓展并丰富公司产品结构。

#### ● 普莱得风险提示

1) 股权高度集中、实际控制人不当控制的风险；2) ODM业务模式风险。

#### ● 同星科技

公司是一家从事制冷设备相关产品的研发、生产和销售的科技企业。公司2018-2022年营收和净利润的复合增长率分别为21.81%、42.62%。随着国民收入和生活水平提高，人们对食品安全越来越重视，电商市场和新零售不断发力，市场对各类制冷设备的需求不断升温。从下游整机需求到上游压缩机、换热器供给，整体制冷产业链的市场规模都在稳步增加，中国制冷设备产业逐渐走向规范化和成熟化。公司财务指标表现良好，近年来营收与盈利能力稳步提升；募投项目的实施与落地将满足市场不断增长的需求，扩大公司经营规模，提高公司产品的市场占有率、创新研发能力。

#### ● 同星科技风险提示

1) 发行人成长性风险；2) 人力资源短缺的风险；3) 政府补助占利润总额较高的风险；4) 应收账款余额较高的风险。

## 正文目录

<b>1 普莱得 (A05104.SZ)</b>	<b>4</b>
1.1 公司沿革	4
1.2 产品与行业地位	4
1.3 主要竞争优势	4
1.4 成长动力	4
1.5 财务状况	5
1.6 风险因素	5
1.7 盈利预测与估值	5
<b>2 同星科技 (A05149.SZ)</b>	<b>7</b>
2.1 公司沿革	7
2.2 产品与行业地位	7
2.3 主要竞争优势	8
2.4 成长动力	9
2.5 财务状况	10
2.6 风险因素	10
2.7 盈利预测与估值	11

## 图表目录

图表 1 普莱得近年营收能力 .....	6
图表 2 普莱得 2022 年收入构成 .....	6
图表 3 普莱得 2022 年毛利构成 .....	6
图表 4 普莱得近年盈利表现 .....	6
图表 5 普莱得现金流与盈利分析 .....	6
图表 6 普莱得经营效率 .....	6
图表 7 普莱得募集资金的主要用途 .....	7
图表 8 可比公司对比情况 .....	7
图表 9 同星科技 2022 年营收构成 .....	11
图表 10 同星科技近年营收能力 .....	11
图表 11 同星科技 2022 年毛利润分解 .....	11
图表 12 同星科技近年盈利表现 .....	11
图表 13 同星科技现金流与盈利分析 .....	12
图表 14 同星科技经营效率 .....	12
图表 15 同星科技募集资金的主要用途 .....	12
图表 16 可比公司对比情况 .....	12

# 1 普莱得 (A05104.SZ)

行业及概念标签：电气机械和器材制造业

## 1.1 公司沿革

公司成立于 2005 年，一直从事电动工具研发、设计、生产和销售，是国内具有较强竞争力的电动工具专业制造商之一，致力于成为电动工具领域 ODM 专业制造商和 OBM 品牌商。公司是国家高新技术和专精特新“小巨人”企业，具有较强的研发、设计和生产能力。截至 2023 年 3 月 30 日，杨伟明、韩挺合计控制公司 89.47% 的股份，为普莱得共同实际控制人，其中第一大股东杨伟明持股比例为 59.27%。

## 1.2 产品与行业地位

公司主营业务为电动工具研发、设计、生产和销售，共有六大产品系列，300 余种规格型号的电动工具，具有较为丰富的产品体系。产品主要应用于家庭装修、工业制造、建筑施工、园林维护等场景。其中公司主营业务收入占营业收入的比重超过 98%。

自设立以来，公司深耕电动工具的研发和生产，依靠自身较为完善的技术创新体系，在电动工具行业建立了良好的市场形象和品牌知名度。此外凭借着自身优势，公司与两百余名客户建立了广泛、稳固的合作，产品畅销近百个国家和地区。

## 1.3 主要竞争优势

1) **产品质量优势。**公司高度重视质量控制，建立了一套完整、高效的质量管理体系，在产品开发、供应商管理、原材料采购、自制零部件及成品生产检测、仓储和销售各环节建立了完备的质量管理程序，配备了精密的质量检测设备，并且拥有一个经验丰富、高素质的质量管理团队，确保产品质量的稳定性和一致性。

2) **技术研发优势。**公司高度重视自主研发与创新。自设立之初，公司已成立技术中心。在十余年的生产经营过程中，公司不断加大研发投入，积累研发经验，组建了一支具有专业研发实力和现代化管理经验的高效运作团队，建立了电动工具研究、设计与开发一系列完整的研发体系，为公司发展提供了强有力的后备保障。

3) **生产优势。**公司的产品存在品类多、工序复杂的特点。因此，为提高生产效率、降低生产成本，公司积极提升管理信息化水平，以易飞 ERP 系统为核心，MES 系统、智物流系统、PLM 系统和 SCM 系统为辅，打造了物控和生产全流程一体化集成的信息管理平台。

## 1.4 成长动力

1) **制造业转型升级，助推行业发展。**党的十八大以来，习近平总书记从实现“两个一百年”奋斗目标战略高度的战略高度，围绕加快新型工业化道路、推动科技创新、狠抓以制造业为基础的实体经济等问题，提出“坚持走新型工业化道路”、“抓实体经济一定要抓好制造业”“制造业是构筑未来发展战略优势的重要支撑”等一系列重要观点，形成了关于制造强国战略的重要论述。电动工具行业作为设备制造的基础工具，在国家产业政策的引导下，正迎来广阔的发展前景，对于具有研发创新实力的企业也将在转型中获得

更多的机遇与空间。

2) **全球电动工具市场需求空间广阔。**随着电动工具应用场景的增加和市场接受度的普及，全球电动工具行业呈现逐年上升趋势。在欧美等成熟市场，电动工具已成为了生产生活中不可或缺的工具之一。而在中国等新兴经济体，随着产业发展和居民生活水平的提高，电动工具的需求持续提升。

3) **工业配套完善。**我国电动工具制造业完善的产业链和优质的工业配套能力吸引着国际知名电动工具品牌商及零售商加大对中国市场的采购份额，我国已成为世界主要的电动工具产品出口国和电动工具生产基地。

## 1.5 财务状况

公司 2018-2022 年营收和净利润复合增长率分别为 28%、32.8%，营收与净利润增长迅速。2021 年公司毛利率和净利率分别为 29.57%、14.14%，均高于可比公司平均水平。近年来公司毛利率均在 30%左右，经营处于稳定态势。公司流动比率和速动比率指标良好，偿债能力指标处于合理水平。2022 年公司资产负债率为 34.66%，负债水平较低，财务风险较小。

## 1.6 风险因素

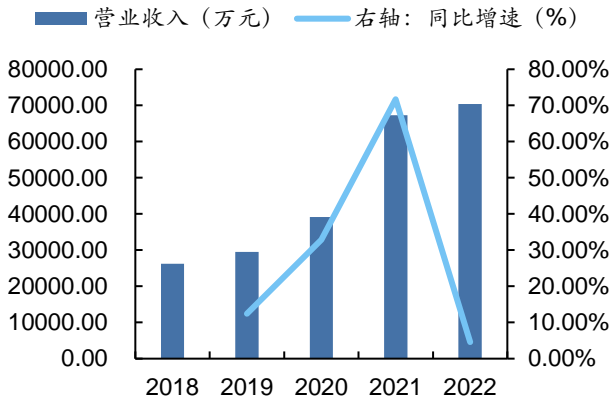
1) **股权高度集中、实际控制人不当控制的风险。**发行人的实际控制人杨伟明、韩挺通过直接和间接的方式合计控制公司发行前总股本的 89.47%。本次发行完成后，实际控制人合计控制公司 67.11% 的股份，股权集中度仍然较高。因此，发行人的实际控制人可能对公司发展战略、生产经营、利润分配等决策进行不当控制，存在利用其控制权损害发行人及其他股东利益的风险。

2) **ODM 业务模式风险。**发行人根据国内外客户订单进行生产并完成交付，2020-2022 年，发行人 ODM 业务收入分别为 35229.64 万元、60660.17 万元和 60729.10 万元，占主营业务收入比例分别为 90.58%、90.91%和 87.20%。如果发行人未来在产品的技术优势、产品品质及交货时间等方面不能满足客户需求，将导致客户流失，可能对发行人的经营产生不利影响。

## 1.7 盈利预测与估值

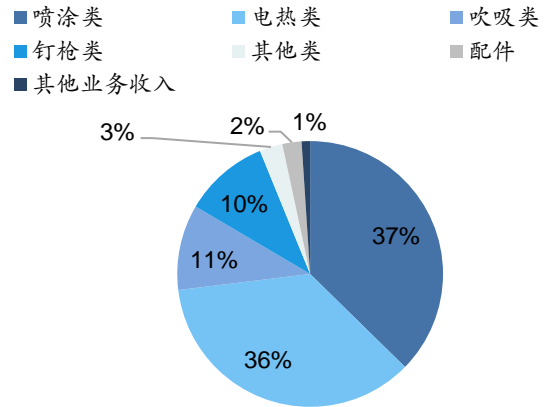
目前无市场一致盈利预期。该市场空间广阔，可比公司中公司财务指标表现突出，近年来营收与净利润持续增长。募投项目的实施与落地将有利于进一步提升公司科技创新水平，增强公司核心技术水平与研发能力，提升公司现有产能，拓展并丰富公司产品结构。

图表 1 普莱得近年营收能力



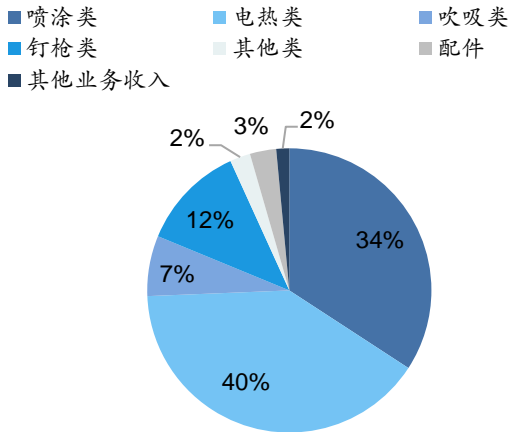
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 2 普莱得 2022 年收入构成



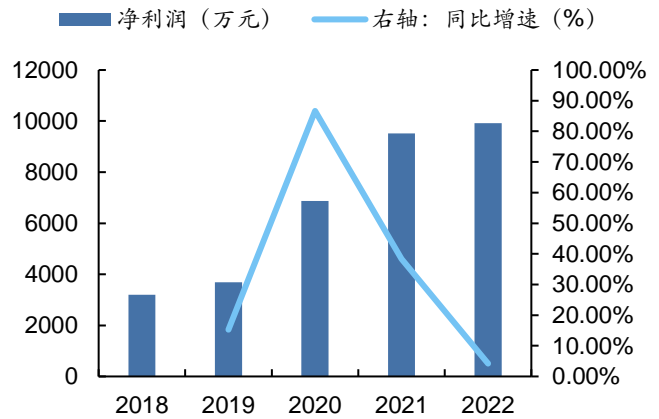
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 3 普莱得 2022 年毛利构成



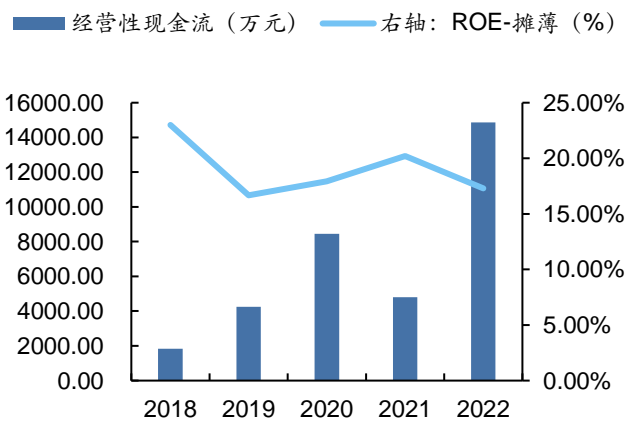
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 4 普莱得近年盈利表现



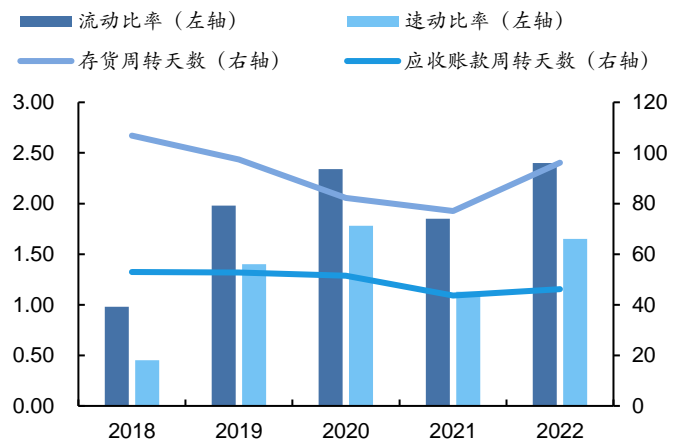
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 5 普莱得现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 6 普莱得经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 7 普莱得募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	建设期	实施主体
年产 800 万台 DC 锂电 电动工具项目	63000.00	56144.72	24 个月	发行人
合计	63000.00	56144.72	-	-

资料来源：招股说明书

图表 8 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2018-2021 营收 CAGR	2018-2021 归母 净利 CAGR	2021 年毛利率	2021 年净利 率	2021 年 ROE (全面摊薄)
300126.SZ	锐奇股份	2.39%	-161.12%	13.52%	1.63%	0.92%
300907.SZ	康平科技	25.30%	-32.68%	9.51%	1.57%	2.54%
002444.SZ	巨星科技	22.54%	20.99%	2.00%	11.88%	11.98%
	平均	16.74%	-57.60%	8.34%	5.03%	5.15%
A05104.SZ	普莱得	36.90%	43.64%	29.57%	14.14%	20.21%

资料来源：同花顺 ifind，招股说明书

## 2 同星科技 (A05149.SZ)

行业及概念标签：换热器、制冷系统管组件、汽车空调管路和制冷单元模块。

### 2.1 公司沿革

公司成立于 2001 年，注册地位于浙江省新昌县新昌大道东路 889 号，公司是一家为制冷设备相关产品的研发、生产和销售科技企业，主要产品包括换热器、制冷系统管组件、汽车空调管路和制冷单元模块等。在二十余年的发展历程中，公司伴随着国内制冷行业的发展而不断进行产品创新和技术积累，逐步发展成为一家具有一定产品和技术优势的制冷设备相关产品企业。截至 2023 年 2 月 28 日，张良灿直接间接控制公司 62.66% 的股份及表决权，为同星科技共同实际控制人，其中直接持有 12,360,000 股，占公司股份总数的 20.6%。

### 2.2 产品与行业地位

公司主要产品为换热器、制冷系统管组件、汽车空调管路和制冷单元模块等，主要应用领域涵盖轻商制冷设备、家用制冷设备、空调、干衣机等领域。目前公司已有翅片式换热器产品逾 2,000 种，具备年产翅片式换热器 600 万个的生产能力，能够适应绝大多数轻商领域客户需求。公司与下游知名企业建立了长期合作关系，包括海尔集团、海信集团、美的集团、LG 电子、星崎电机、澳柯玛、星星冷链、长安汽车集团等。公司多次被海信集团、美的集团、LG 电子、澳柯玛等客户评为优秀供应商，“同星”品牌已在制冷部件领域特别是轻商制冷设备部件领域具有一定的知名度。



## 2.3 主要竞争优势

**1) 齐全的产品种类和配套生产能力。**公司生产的产品主要包括换热器、制冷系统管组件、汽车空调管路、制冷单元模块，产品应用涵盖轻商制冷设备、家用制冷设备、空调、干衣机等领域。相关应用领域对产品具有多品种、定制化需求，对生产厂商的配套设计能力也提出了更高的要求。目前公司已有翅片式换热器产品种类逾 2,000 种，设计经验丰富、生产能力完整、产品种类齐全，能够适应绝大多数轻商制冷设备客户的需求。

相对于同行业公司通常将业务定位于某一个应用市场而言，公司下游覆盖面较广，同时公司也在不断拓展新的应用领域，如公司产品实现了在医疗设备和冷链物流运输上的应用。公司产品相对较宽的下游应用领域及较为丰富的产品结构，既有利于公司降低单一下游市场需求波动对经营造成过大的不利冲击，也有利于公司进一步拓展不同领域市场、扩大业务规模、获得可持续发展。

**2) 领先的设计研发能力。**发行人在制冷设备领域发展多年，拥有较为丰富的经验和 技术积累，以行业最新科研成果为基础，市场调研和客户反馈为依托，具有能够引领翅片式换热器行业发展的设计开发能力。

发行人已掌握了新型环保制冷剂 R290 高效换热器制造技术、小管径高可靠性高效换热器制造技术、三角翼强化换热高效换热器制造技术、热泵干衣机一体化换热芯体制造技术、CO<sub>2</sub> 波浪型高效换热器制造技术、一种双工位自动一管式换热器组装设备生产技术等多项核心技术，涵盖翅片式换热器的结构设计、生产工序、加工制造设备等众多方面。从技术发展趋势来看，制冷设备的未来发展方向是更高效的制冷技术与节能环保技术，在翅片式换热器领域的具体表现为环保型制冷剂的应用，并进而带动了小管径换热器的发展。在研发配套环保型制冷剂的相应产品方面，公司研发出的 R290 高效换热器，该换热器采用小管径、小容量、少焊点的换热器型式，减少 R290 的充注量以解决易燃易爆的问题；散热翅片采用特殊合金的高导热系数铝材加工而成，和传统铝材相比有效提高了换热系数。CO<sub>2</sub> 波浪型高效翅片换热器是公司研发出的另一种满足节能环保技术的产品，以 CO<sub>2</sub> 这一天然介质为冷媒，其蒸发器换热管采用高强度防锈铝管并采用 S 型折弯一体成型，整体无焊接点，可以承受运行压力达到 13MPa，耐压压力可达 42MPa。此外公司还可以根据客户制冷设备的结构、尺寸，在客户提出明确技术参数需求之前独立开发多套配套的翅片式换热器产品，供客户挑选比较，具备较强的设计开发能力。

**3) 高水准的产品质量控制与优良的工艺技术。**轻商制冷系统存在制冷设备应用场景多样性、实现功能差异性、制冷工况多异等特点。发行人的相关技术和产品是通过针对性的研发和技术积累获得，具有显著的专用特征。公司将通用换热器技术运用在轻商制冷系统中，这要求公司储备精通轻商制冷设备技术特点与需求的专业人才，并经过时间的积累，逐步改进换热器的设计、工艺，才能在结构、性能及可靠性上满足客户的要求。

**4) 售后服务优势。**为快速响应客户需求，公司就近在天津、重庆、合肥等地建立了管路组件配套子公司，直接为相关客户提供配套。这不仅有助于满足客户对供货时间、数量、库存的要求，更有助于提升公司对客户服务的品质和效率。此外，公司参与部分下游客户的产品研发，共同设计整机技术方案，用自身研发能力为客户创造价值，增加客户黏性，提高产品核心竞争力。为增强公司对客户的服务能力，公司还可以为客户提供“技术降成”服务，以公司在翅片式换热器行业内多年的经验和 技术积累，在满足产品换热性能的情况下，为客户的产品设计提出优化方案，有效协助客户增加换热器的换



热效率，降低客户成本。

**5) 轻商制冷系统换热器的产能优势。**轻商制冷领域的显著特点是产品种类繁多，客户定制化需求十分普遍。为了更好地满足客户的定制化需求，公司从生产线规划入手，在向设备厂商定制设备时便已充分考虑柔性化定制生产的相关需求，通过模具的快速切换，使公司可利用同一条生产线生产不同规格的产品；此外，公司拥有一支高素质的技术工人队伍，其在行业内耕耘多年，能够满足柔性化生产的要求，以保障公司为客户提供稳定可靠的定制化产品。为了满足客户定制化需求，公司目前已经建成的各类规格生产线能够覆盖管径 5-12.7mm、翅片片距 1.5-10mm、胀管行程 80-5,000mm 的翅片式换热器产品，翅片式换热器型号逾 2,000 种，具备年产翅片式换热器 600 万个的生产能力，能满足国内绝大部分轻商制冷系统生产商的需求。

**6) 客户资源优势。**公司下游制冷设备行业经过多年发展，形成了一批在行业内较有影响力的龙头企业。这类制冷设备制造企业具有较为严格的供应商准入标准，审查的周期较长、成本较高，只有产品开发能力强、质量稳定、供货及时、服务优质的供应商才能进入其合格供应商名单，且一旦选定合格供应商后，通常不会轻易更换。经过多年的积累，公司与下游大型制冷设备企业建立了长期合作关系，包括海尔集团、海信集团、美的集团、LG 电子、澳柯玛、星星冷链、星崎电机等。通过与上述优质客户的深度合作，公司得到快速成长，在行业内建立了良好的口碑和声誉，为公司在竞争中取得优势奠定基础。同时，公司以更优的定制化设计能力、更高的产品品质控制和更好的服务质量，进一步增强了大客户的用户黏性，巩固公司的客户资源优势，促进公司长期健康发展。

## 2.4 成长动力

**1) 下游行业众多，市场前景广阔。**公司主要产品包括换热器、制冷系统管组件、汽车空调管路和制冷单元模块，应用领域涵盖轻商制冷设备、家用制冷设备、空调、干衣机等，主要客户包括海尔集团、海信集团、美的集团、LG 电子、星崎电机、澳柯玛、星星冷链、长安汽车集团等行业知名企业。公司产品可广泛应用于食品、医药、酒店、餐饮、商超、空气调节、衣物护理、运输等众多下游行业，应用前景广阔。

目前，公司产品主要应用在轻商制冷领域。根据产业在线，2021 年我国轻商制冷设备销量达 1,619 万台，2016-2021 年轻商制冷设备市场复合增长率达到 11.7%，2021 年市场规模达 387 亿元。预计到 2024 年，中国轻商制冷设备销量将达到约 2,072.4 万台，复合增长率达 8.6%，根据 2021 年的单价预测市场规模将达到约 521 亿元，增长速度较快。

干衣机市场是公司另一重点关注的快速发展的市场。根据奥维云网数据，2022 年中国干衣机零售数量为 102.9 万台，同比增长 33.2%，销售金额 51.39 亿元，且在近年来保持较快的发展态势。由于我国干衣机行业发展较晚，目前行业规模相对较小，但具有较高的成长性。随着消费者对品质生活的追求以及对衣物洗护要求的提升，以及在市场培育方面更多的宣传教育引导，干衣机有机会成为大众化需求的产品，市场需求有望持续增长。

**2) 客户拓展能力和成长性强。**凭借领先的设计研发能力、高水准的产品质量控制、优良的工艺技术、齐全的产品种类以及完善的配套生产能力，公司在行业内已建立起较高的品牌知名度，主要客户覆盖下游行业国内外知名企业如海尔集团、海信集团、美的集团、LG 电子、星崎电机、澳柯玛、星星冷链、长安汽车集团等，且多次获评海信集

团、美的集团、LG 电子、澳柯玛等客户的“优秀供应商”、“最佳协同奖”、“战略互信奖”等奖项。通过与上述优质客户的深度合作，在行业内建立了良好的口碑和声誉，为公司在竞争中取得优势奠定基础。同时，基于这些合作资源与品牌优势亦能帮助公司以更低的成本争取新客户，推广新产品，进入新的市场领域，具有较强的客户拓展能力。

2020-2022 年，公司分别实现营业收入 50,188.21 万元、78,374.81 万元和 80,891.09 万元，年复合增长率达到 26.95%；公司扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 4,524.92 万元、6,577.01 万元和 8,304.20 万元。公司营业收入与扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润均持续快速增长，体现了较好的成长性。

## 2.5 财务状况

公司 2018-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 21.81%、42.62%。营收与净利润增长迅速。2021 年公司毛利率和净利率分别为 57.42%、36.58%，均高于可比公司均值水平，近几年公司毛利率均保持在 20% 以上，盈利能力稳健，主要产品换热器毛利率整体稳定，而其收入占比颇高，使得整体毛利率变化趋势保持一致。公司流动比率和速动比率指标良好，偿债能力指标处于合理水平；公司应收账款周转率和存货周转率高于行业平均水平。公司 2022 年资产负债率为 49.03%，负债水平较 2018 年下降 6.4pct，表明公司逐年控制负债规模。

## 2.6 风险因素

**1) 发行人成长性风险。**2020-2022 年，公司分别实现营业收入 50,188.21 万元、78,374.81 万元和 80,891.09 万元，净利润分别为 4,643.25 万元、6,833.52 万元和 8,352.66 万元，营业收入与净利润均逐渐增长，但是，受下游制冷行业增长缓慢、在手订单有所下降等因素的影响，在公司未来发展过程中，如果公司不能适应宏观经济增速放缓的经营环境，或是下游大型制冷设备整机厂商凭借其品牌优势和资金优势进入公司所在的制冷产品部件领域并与之竞争，抑或是公司在其他领域的拓展未能取得突破，则公司未来可能存在业绩成长性不足的风险。

**2) 人力资源短缺的风险。**公司所需生产人员数量较多，由于近几年来公司业绩持续增长，生产人员需求持续增加，因此公司使用了部分劳务派遣、劳务外包的用工模式，以缓解招工压力，特别是在 2020 年末、2021 年末、2022 年末劳务外包人数达到了 273 人、344 人和 227 人，占到总用工人数的 21.36%、25.56% 和 18.31%。如果未来人员增长不能满足生产增长的需要，则发行人的生产将受到影响，从而对公司生产经营造成一定的不利影响。

**3) 政府补助占利润总额较高的风险。**2020-2022 年，发行人计入当期损益的政府补助金额分别为 666.39 万元、641.71 万元和 865.29 万元，占利润总额的比例为 12.32%、8.20% 和 9.12%，其中，公司 2020 年政府补助金额占公司利润总额的比例较高。由于政府补助存在阶段性以及不确定性，发行人未来仍可能存在由于政府补助降低导致利润下降的风险。

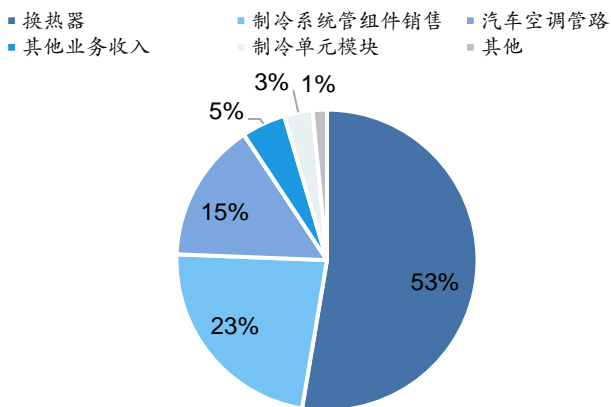
**4) 应收账款余额较高的风险。**2020-2022 年，公司应收账款账面价值分别为 19,073.20 万元、23,131.72 万元和 19,530.74 万元，占流动资产比例分别为 39.79%、37.24% 和 30.56%。由于应收账款占用了公司较多的营运资金，若应收账款因客户经营

不善等原因面临回收风险时，将导致公司出现经营业绩下降的风险。

## 2.7 盈利预测与估值

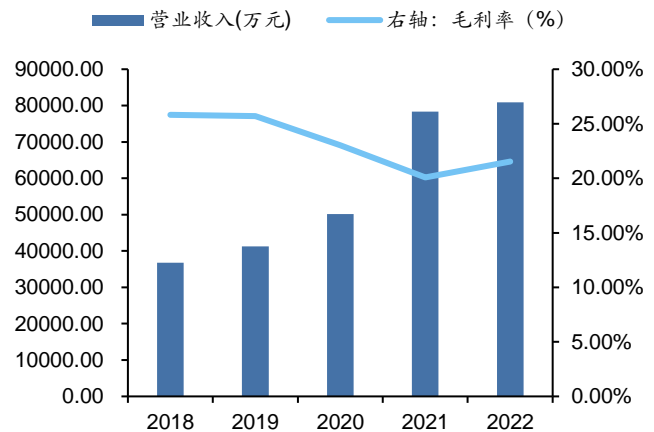
目前无市场一致盈利预期。根据产业在线，2021年中国制冷设备市场规模达2,312亿元，较2020年增长11.0%。中国制冷设备市场规模整体呈现增长态势。公司财务指标表现良好，近年来营收与盈利能力稳步提升；募投项目的实施与落地将扩大公司换热器、制冷单元模块等产品的生产规模，优化公司产品结构，丰富公司产品类型，促进公司主营业务规模化发展，提升公司产品的市场占有率，增强公司经营抵抗风险的能力，为公司长远发展和业绩增长奠定良好的基础。

图表 9 同星科技 2022 年营收构成



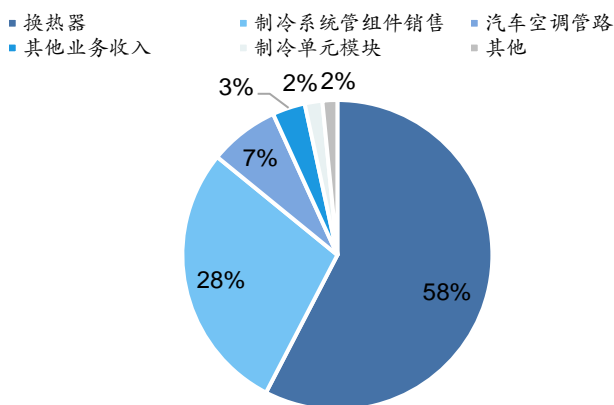
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 10 同星科技近年营收能力



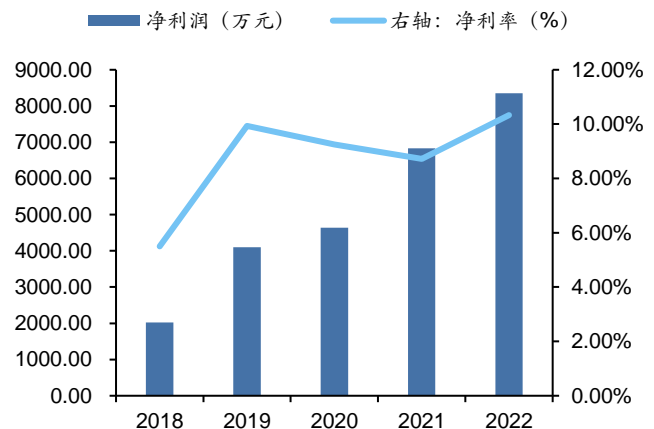
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 11 同星科技 2022 年毛利润分解



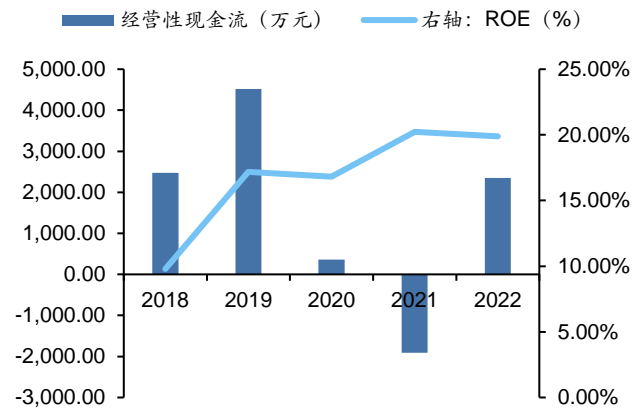
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 12 同星科技近年盈利表现



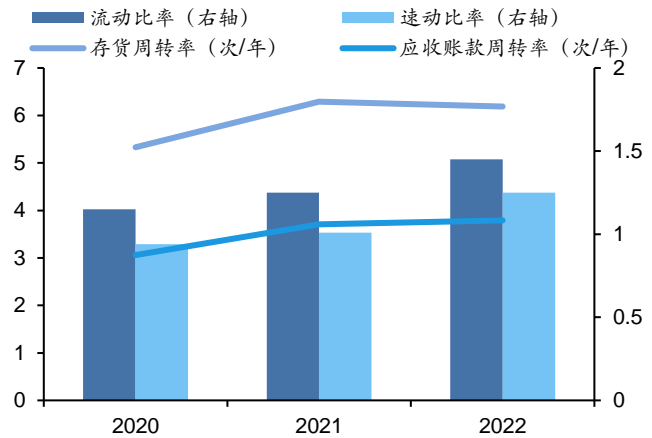
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 13 同星科技现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 14 同星科技经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 15 同星科技募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	项目概况
冷链物流系统环保换热器及智能模块产业化项目	13,789.23	13,789.23	通过本项目的实施，公司将形成年产 11 万件冷链物流环保制冷系统模块、年产 16.5 万件冷链物流换热器的生产能力，可进一步满足市场不断增长的需求，扩大公司经营规模，提高公司产品的市场占有率。
轻商系统高效换热器产业化项目	10,284.06	10,284.06	通过本项目的实施，公司将新增年产 400 万个轻商系统换热器的生产能力，可进一步满足市场不断增长的需求，扩大公司经营规模，提高公司产品的市场占有率。
研发中心建设项目	4,858.66	4,858.66	本项目主要建设内容包括研发楼购置和装修、研发硬件设备和软件的购置等，具体包括商用制冷模块升级研发、换热器性能与可靠性升级研发、智能换热风机产品开发、智能变频控制器产品开发四个研发方向，同时完善公司计量检测中心，进行新产品开发、工艺改进和质量检验，提高公司创新研发能力。
合计	28,931.95	28,931.95	-

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 16 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2018-2021 营收 CAGR	2018-2021 归母净利润 CAGR	2021 年毛利率	2021 年净利率	2021 年 ROE (全面摊薄)
002011.SZ	盾安环境	15.24%	-157.19%	15.86%	4.02%	23.36%
603090.SH	宏盛股份	10.45%	-23.33%	18.25%	2.63%	2.86%
002050.SZ	三花智控	13.92%	9.23%	26.46%	10.64%	15.10%
605117.SH	德业股份	35.09%	78.33%	13.23%	13.88%	21.91%
	平均	18.68%	-23.24%	18.45%	7.79%	15.81%
A05149.SZ	同星科技	28.73%	48.34%	22.99%	8.72%	18.37%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

**分析师：**徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。