



专注电能转换与控制，产业链延伸促多极成长

投资要点

- 推荐逻辑:** 1) **传统行业挖掘新空间:** 海外家电变频需求高、空间大, 公司海外收入占比提升至31%, 市场布局加快。2) **新兴产业畅享需求红利:** 公司凭借工控细分行业积累, 拓展风电变桨、电车小三电等, 预计25年市场空间分别为73亿元/405亿元。公司绑定核心客户, 订单饱满。3) **盈利迎拐点:** 行业端原材料短缺得以缓解, 公司端产品结构优化、规模效应降本, 23Q1净利率同比+4pp。
- 工业电源老牌企业, 发力通信&光储充业务切入快车道。** 公司从显示电源单一产品延伸医疗、通信、光储充模块等业务, 切入快车道。**通信:** 预计2025年我国通信/服务器电源市场规模约为218/91亿元, 公司深度绑定思科等海外头部企业, 并受益服务器零部件国产替代, 逐步获得国内厂商准入。**光储充:** 行业维持高景气, 公司产品系列丰富, 以服务B端客户为定位, 已与特变电工等下游核心客户合作, 光储充一体化发展可期。
- 海外家电变频需求高, 公司海外业务占比持续提升。** 全球市场中, 非洲、拉美、北美、东欧等地区空调变频的占比仍不足50%, 在节能减排趋势下替换空间大。公司2022年海外收入占比同比提升5pp至31%, 其中印度变频家电占比较高。公司在印度已具备生产能力, 服务于本地大型家电企业等, **有望凭借本土化生产优势及客户资源渠道, 打开更多家电品类的变频市场。**
- 工控国产替代稳定发展, 下游多领域存在高增潜力。** 伴随本土品牌技术、可靠性逐步成熟, 2022年国内PLC/伺服/低压变频国产化率分别达14%/46%/42%, 份额进一步提升。公司发挥细分工控行业经验拓展**工程机械和风电, 勾勒工业自动化业务新增长曲线:** 工程机械受益叉车等油改电渗透率提升, 畅享大客户产品放量; 风电较早布局变桨系统, 竞争格局清晰, 受益行业装机需求提振。
- 电车业务迎高增, 盈利有望恢复向上。** 公司利用电力电子技术同源发展电驱动、车载电源等业务, 调整原先单一大客户经营模式, 积累北汽、零跑、哪吒等客户, 订单稳定, 2022年电车收入同比增长75%。受益规模效应, 盈利有望修复。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2023-2025年营收分别为74.5亿元、97亿元、122.4亿元, 未来三年归母净利润增速分别为60.1%/37.1%/27.5%。公司扎根电力电子行业, 业务多点开花, 积极拓展新客户和新领域, 充分受益下游多行业高景气, 推动公司业绩持续向好, 给予公司2023年30倍PE, 对应目标价45.3元, 上调至“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济形势波动风险; 原材料结构性价格和供应风险; 汇率波动影响公司海外业务的风险; 下游需求不及预期风险; 新产品研发出货不及预期风险。

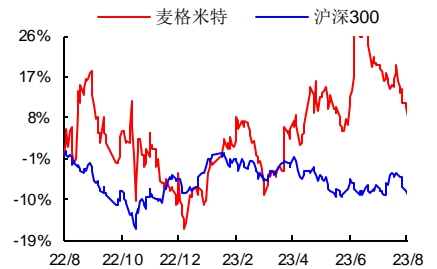
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5477.76	7447.50	9703.07	12239.64
增长率	31.81%	35.96%	30.29%	26.14%
归属母公司净利润(百万元)	472.70	756.91	1037.59	1322.50
增长率	21.56%	60.13%	37.08%	27.46%
每股收益EPS(元)	0.95	1.51	2.08	2.65
净资产收益率ROE	12.51%	18.02%	20.40%	21.26%
PE	33	21	15	12
PB	4.26	3.79	3.12	2.56

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨
执业证号: S1250520100002
电话: 021-58351923
邮箱: hch@swsc.com.cn
联系人: 李昂
电话: 021-58351923
邮箱: liang@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.00
流通A股(亿股)	4.13
52周内股价区间(元)	23.64-36.47
总市值(亿元)	157.90
总资产(亿元)	88.57
每股净资产(元)	7.38

相关研究

- 麦格米特(002851): 业绩稳健增长, 新能源业务迎高增 (2023-05-04)
- 麦格米特(002851): 业务多点开花, 协同发展成效显著 (2022-09-01)

目 录

1 公司概况：自动化领军企业，多领域覆盖增强竞争力	1
2 新领域拓展+海外需求提振，电源及家电板块迎新发展	5
2.1 电源产品应用广泛，AI+数字经济打开通信电源市场	5
2.2 绑定新能源核心企业，光储充受益需求高景气	7
2.3 海外家电变频空间广阔，公司快速扩张	9
3 工控下游多领域存在高增潜力，公司积极把握市场机会	11
3.1 工业自动化空间广阔，国产替代+出海为行业主基调	11
3.2 工程机械稳步发展，公司受益电动化渗透率提升	14
3.3 风电装机迎快速增长期，变桨系统竞争格局清晰	16
3.4 精密连接&智能装备市场广阔，多产品未来成长可期	18
4 新能源汽车领域深耕数载，步入快速成长期	20
4.1 新能源汽车维持高景气，车载电源需求提升	20
4.2 公司车载电源绑定核心大客户，有望实现量利齐升	23
5 盈利预测与估值	25
5.1 盈利预测	25
5.2 相对估值	26
6 风险提示	27

图 目 录

图 1: 麦格米特历史沿革.....	1
图 2: 麦格米特股权结构.....	2
图 3: 麦格米特产品矩阵丰富.....	3
图 4: 麦格米特研发中心、生产基地与销售网络.....	3
图 5: 公司营收保持稳定增长态势.....	4
图 6: 2023Q1 公司归母净利润同比+119.1%.....	4
图 7: 公司毛利率/净利率趋稳向上.....	5
图 8: 期间费用管控较好.....	5
图 9: 预计 2026 年全球工业电源市场规模 97 亿美元 (亿美元).....	6
图 10: 预计 2021-2026 年我国通信电源规模 CAGR 为 6.6%.....	6
图 11: 2025 年全球/中国服务器电源市场有望达 316/91 亿元.....	6
图 12: 公司通信电源产品示意图.....	7
图 13: 公司通信电源客户以海外龙头客户为主.....	7
图 14: 预计 2022-2026 年全球光伏逆变器市场规模 CAGR 为 22.6%.....	7
图 15: 光伏逆变器成本拆分.....	7
图 16: 国内光伏逆变器市场中标容量 (GW).....	8
图 17: 2023 年中国充电桩市场规模有望超 1200 亿元.....	8
图 18: 光储充一体化解决方案.....	8
图 19: 光伏充电模块 MS48300HG 的光伏发电应用.....	9
图 20: 充电桩产品覆盖 3KW-30KW 多系列多电压范围模块.....	9
图 21: 中国变频家用空调出口销量占比持续提升.....	10
图 22: 2022 年全球各区域家用空调定变频结构对比.....	10
图 23: 公司智能家电电控营收及增速.....	11
图 24: 公司智能家电电控毛利率.....	11
图 25: 工业自动化产业链.....	12
图 26: 2023-2025 年全球工业自动化市场 CAGR 预计为 6%.....	12
图 27: 2023 年我国工业自动化市场增速预计 11%.....	12
图 28: 工控部分产品国产替代率.....	13
图 29: 公司工业自动化产品营收规模持续增长.....	14
图 30: 公司工业自动化产品毛利率有所承压.....	14
图 31: 中国工程机械销量情况.....	15
图 32: 各工程机械车企电动化布局.....	15
图 33: 2022 年全球叉车电动化率 70.6%.....	15
图 34: 2022 年中国叉车电动化率 64.4%.....	15
图 35: 搭载公司 L6 驱动器的电叉车和电动装载机.....	16
图 36: L6 电动装载机驱控系统.....	16
图 37: 2023 年上半年我国风电装机同比增长 77.7% (GW).....	16
图 38: 2023 年 1-7 月风电招标同比下滑 35.3%.....	16
图 39: 风机变桨系统位置示意图.....	17

图 40: 风机变桨系统原理图.....	17
图 41: 2023 年全球连接器市场规模有望达 963 亿美元.....	18
图 42: 连接器主要应用于通信和汽车领域.....	18
图 43: FFC 下游应用情况.....	19
图 44: FFC 在新能源汽车中的应用.....	19
图 45: 2021 年中国电焊机产量同比增长 29.3%.....	19
图 46: 公司智能焊机产品及解决方案.....	19
图 47: 球形电机基本结构.....	20
图 48: 公司球形电机专利图.....	20
图 49: 2017-2023H1 国内汽车销量与新能源汽车渗透率.....	20
图 50: 2017-2023H1 国内国内乘用车&商用车销量.....	20
图 51: 新能源汽车“小三电”功能及示意图.....	21
图 52: 2025 年我国“小三电”市场规模有望达 405 亿元.....	21
图 53: 2026 年国内乘用车 OBC 市场达 300 亿元 (亿元).....	22
图 54: 2022 年国内乘用车 OBC 市场份额.....	22
图 55: 2023H1 国内乘用车电机控制器装机量同增 42%.....	22
图 56: 公司 MCU 及双电机控制器产品参数.....	22
图 57: 三合一乃至多合一集成化渗透率快速提升.....	23
图 58: 800V 整车架构下车载电源等产品 SiC 升级.....	23
图 59: 麦格米特新能源车发展历程.....	23
图 60: 公司新能源汽车产品系列.....	24
图 61: 公司产品已批量应用的车型.....	24
图 62: 公司新能源汽车营收因客户需求波动较大.....	24
图 63: 公司新能源汽车毛利率有望迎拐点.....	24
图 64: 株洲麦格米特已实施全面数字化管理.....	25
图 65: 公司 PEU 搭配自动化产线提高效率.....	25

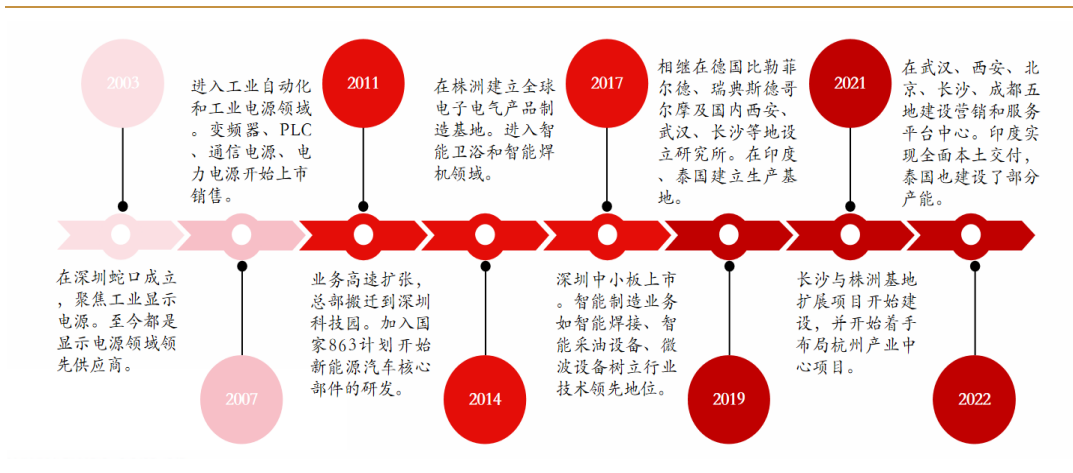
表 目 录

表 1: 麦格米特运营团队背景.....	2
表 2: 公司可转债项目募集资金及使用计划 (万元).....	4
表 3: 变频家电业务发展迅速.....	10
表 4: 公司及工控可比公司产品布局情况.....	13
表 5: 我国风电行业变桨系统市场规模测算.....	17
表 6: 国内车载电源更多选择第三方品牌供应.....	21
表 7: 分业务收入及毛利率.....	25
表 8: 可比公司估值 (截至 2023 年 8 月 17 日).....	26
附表: 财务预测与估值.....	28

1 公司概况：自动化领军企业，多领域覆盖增强竞争力

麦格米特是国内电气自动化领军企业。①显示电源为基础，布局工业自动化(2003-2007年)：发展初期专注于以平板电视电源为代表的智能家电电控产品，市占率达到行业领先地位。随后，公司大力研发其他消费类、工业电源业务，并渗透到高毛利、高附加值的工业自动化领域，形成三大产品系列。②业务快速拓展，切入电车、智能家电(2008-2017年)：公司加入国家863计划布局新能源汽车业务，在株洲建立基地切入智能卫浴和智能焊接领域，并于2017年在深圳中小板上市。③布局海外市场，走向全球(2019-2022年)：相继在德国、瑞典建立研究所，在印度、泰国建立生产基地并实现本土交付。

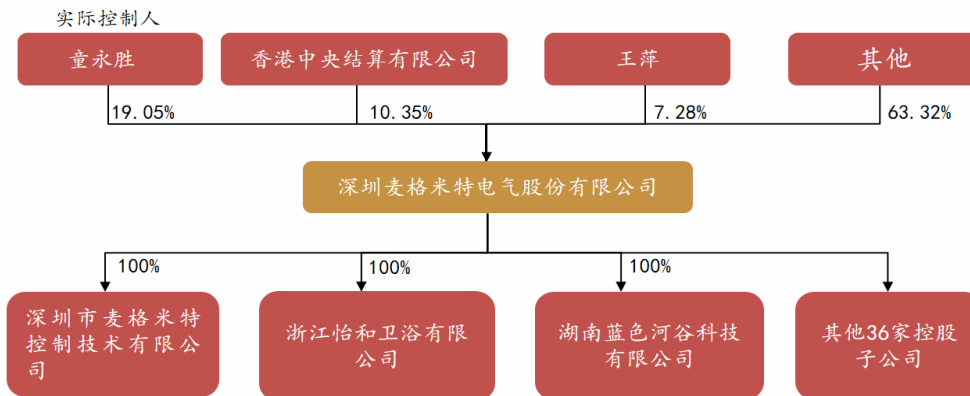
图 1：麦格米特历史沿革



数据来源：公司年报，公司官网，西南证券整理

公司股权结构稳定。截至2023年6月19日，公司董事长及实际控制人童永胜先生直接持有公司19.05%股份，为第一大股东。其配偶王萍女士直接持有7.28%股份，为第三大股东。两人系一致行动人，合计持有公司26.33%股份。

员工激励充分，业绩考核指标彰显发展信心。2022年5月，公司公告2022年限制性股票激励计划(草案)，拟对公司及子公司的核心管理人员及技术人员等605人实施激励。授予的股票数量为2000万股(首次授予的数量为1814.2万股)，约占当时股本的4.02%，授予价格为17.87元/股。业绩考核层面，若要实现限制性股票100%归属，公司2022-2025年与2019-2021年三年平均值相比，收入增速分别达到30%/50%/70%/100%或扣非归母净利润增速分别达到15%/30%/60%/90%(2022年已完成)，充分彰显了公司对未来发展的信心。

图 2：麦格米特股权结构


数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

核心管理层具备丰富技术研发经验。童永胜先生曾任深圳市华为电气技术有限公司副总裁和艾默生网络能源有限公司副总裁，先后从事研发、市场、管理等各方面工作，拥有二十多年电力电子行业研发和管理经验，且整个高管团队基本来源于华为&艾默生系，具有丰富的技术研发与管理经验，助力公司长期稳定发展。

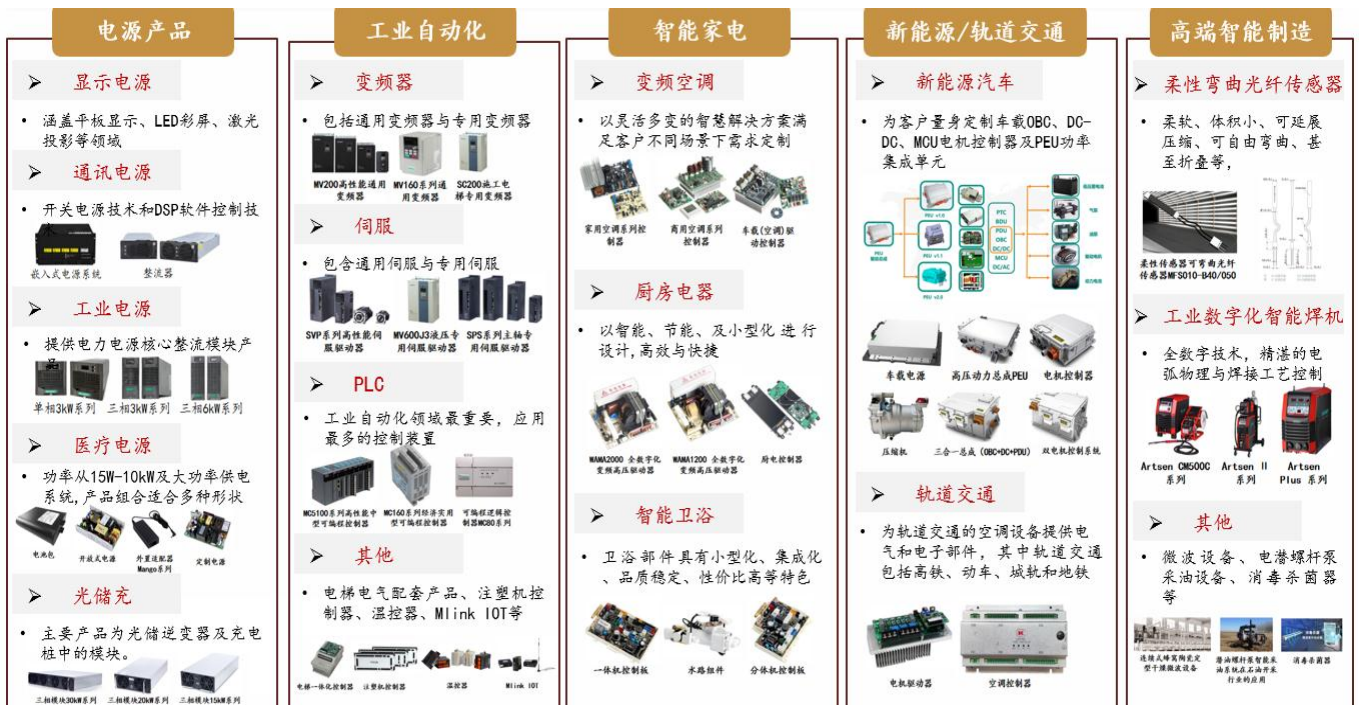
表 1：麦格米特运营团队背景

高管	职务	简历	工作经历
董永胜	麦格米特电气股份公司董事长	20 多年电源研发与管理经验；浙江大学电源博士后	华为&艾默生
张志	董事&常委副总	20 多年电源研发经验；多年电源及控制技术管理经验	华为&艾默生
王涛	CFO&董秘	20 年财务管理经验；企业管理硕士	华为&艾默生
廖海平	麦格米特驱动总经理	20 年变频控制开发管理经验；浙江大学电源博士	华为&艾默生
林宵舸	麦格米特控制技术有限公司总经理	20 多年工业控制开发和市场管理经验；EMBA 和哈工大电气工程硕士	华为&艾默生
林清森	麦格米特焊接技术总经理	15 年研发和企业管理经验；哈工大电力电子硕士	华为&艾默生

数据来源：麦格米特 2022 年校园宣讲会，西南证券整理

公司产品矩阵丰富，多领域布局具备明显优势。截止目前，公司已整合为 6 大事业群，2022 年各业务收入占比分别为：智能家电电控 38.17%、工业电源 34.4%、工业自动化 6.94%、新能源&轨道交通 9.62%、智能装备 5.42%、精密连接 4.98%。**公司多样化产品之间具有关联性，可共享市场渠道，降低市场开发费用，并提高竞争策略的灵活性，目前已广泛应用于变频家电、智能卫浴、医疗、通信、智能装备、新能源汽车、等消费和工业的众多行业。**

图 3：麦格米特产品矩阵丰富



数据来源：公司官网，西南证券整理。注：高端智能制造中智能装备和精密连接为两个事业部

公司研发中心、生产基地与销售中心遍布全球。研发中心：公司共建立 9 所研发中心，其中国内 7 所，分布于深圳、株洲、长沙、西安、武汉、杭州和台州，海外 2 所，分别在德国与瑞典；生产基地：在株洲、东莞、河源、杭州、台州、义乌建立了生产制造中心，并在泰国和印度建立了海外工厂；销售中心：子公司及分支机构分布在全球 10 多个国家和地区，产品服务于中国及欧美、印度、巴西、韩国、日本等 40 多个国家 800 多家客户。

图 4：麦格米特研发中心、生产基地与销售网络



数据来源：公司官网，西南证券整理

募投项目扩张产能，支撑长期可持续发展。公司于2022年发布可转债募投项目公告：①**完善长三角布局。**公司总部位于深圳，已在湖南株洲、浙江台州等地具备生产基地，建设杭州产业中心进而利用长三角区位优势实现更好发展。②**加快采油系统业务，把握发展机遇。**公司已向中石油、中海油、乍得Bongor油田等国内外客户提供采油设备，满足下游数字化、智能化开采需求。③**扩大智能卫浴产能。**根据《智能马桶行业发展白皮书》，2021年国内智能马桶渗透率提升至4%，但对比日本90%、美国60%的智能化水平，仍有较大提升空间。公司依托自主创新的技术发展平台，已服务于惠达、摩恩等国内外主流品牌，扩充产能满足发展。

表 2：公司可转债项目募集资金及使用计划（万元）

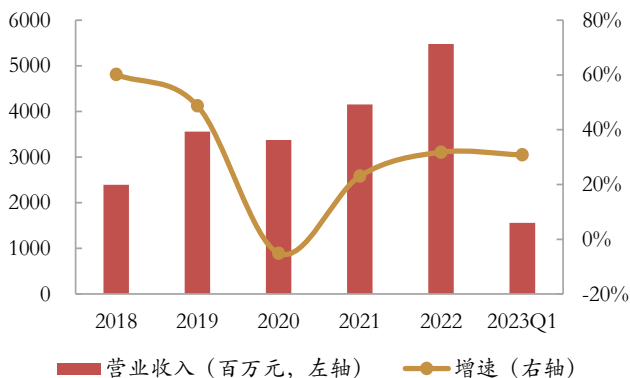
序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金
1	麦格米特杭州高端装备产业中心项目	50000	30000
2	麦格米特株洲基地扩展项目（二期）	35000	31000
3	智能化仓储项目	25000	25000
4	补充流动资金	36000	36000
合计		146000	122000

数据来源：公司公告，西南证券整理

经营状况较好，公司营收规模稳步上升。公司整体规模从2018年的23.9亿元增长至2022年的54.8亿元，CAGR达23.1%，维持快速增长。其中，2020年营收规模承压主要系当年新能源汽车业务大幅下滑，此后伴随新能源汽车新客户定点加快，及其他业务板块稳步增长，驱动整体规模持续提升。2023Q1公司营收达15.6亿元，同比增长30.8%，受益海外印度等区域变频家电需求旺盛，公司规模保持进一步增长。

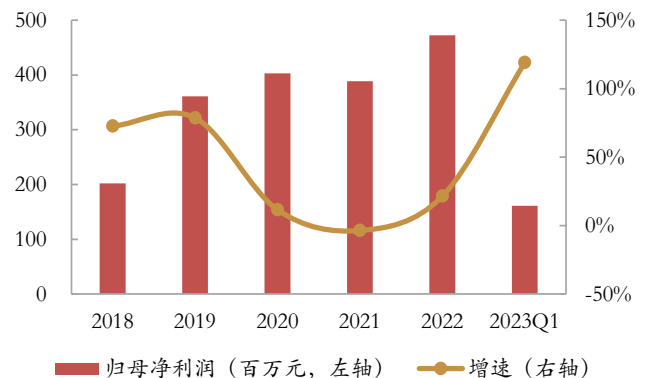
净利润端迎拐点，受益特殊商业发展模式，非经常损益有望长期维持高位。2022年公司新增参股公司10家，对外股权投资总金额达0.7亿元。截至2022年底，公司累计对外股权投资的公司达到30家，累计获得公允价值重估收益、投资收益等合计3.3亿元。公司多年来持续围绕电力电子技术进行上下游产业链投资，通过“并购+孵化”不断拓展业务领域，持续高效投资在获得业务协同的同时，投资收益也开始逐步显现。整体来看，公司归母净利润从2018年的2亿元增长至2022年4.7亿元，CAGR为23.8%。2023Q1公司归母净利润为1.6亿元，同比增长119.1%，扣非归母净利润为9682万元，同比增长56.7%，受益多业务盈利修复，利润端迎拐点。

图 5：公司营收保持稳定增长态势



数据来源：公司公告，西南证券整理

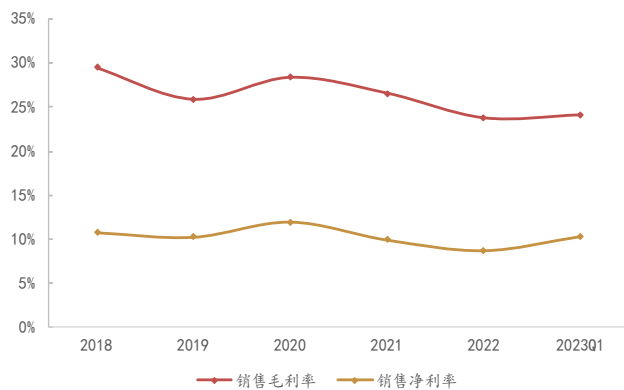
图 6：2023Q1 公司归母净利润同比+119.1%



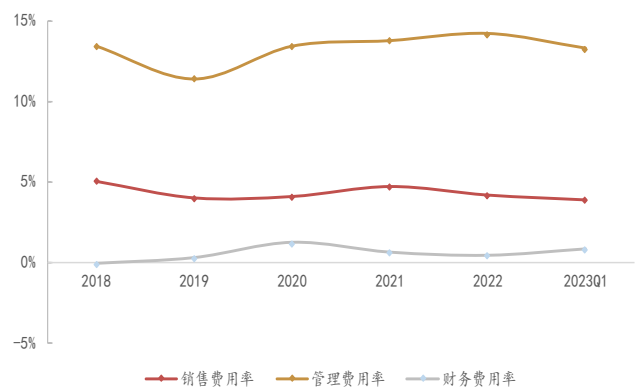
数据来源：公司公告，西南证券整理

受益海外业务占比提升及海外高毛利，公司盈利能力趋稳向上。2019 年公司因新能源车业务行业竞争激烈等因素，毛利率短期承压；受宏观经济形势及产品结构调整影响，2020-2022 年整体盈利水平有所下滑。2023Q1，公司销售毛利率为 24.1%，同比略增；销售净利率为 10.3%，同比提升 4.1pp，受益海外业务高增及公司高利润率家电等业务占比提升，公司盈利有所修复。

期间费用率管控较好，研发维持较高投入。2023 年 Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 3.9%/13.3%/0.8%，同比+0.1pp/-0.1pp/+0.07pp，整体来看费用率较为平稳。此外，2018-2022 年，研发投入规模持续增长，研发费用率长期维持在 11%附近，研发强度较高，为公司产品竞争力及长期可持续性发展增提供充足支持。

图 7：公司毛利率/净利率趋稳向上


数据来源：公司公告，西南证券整理

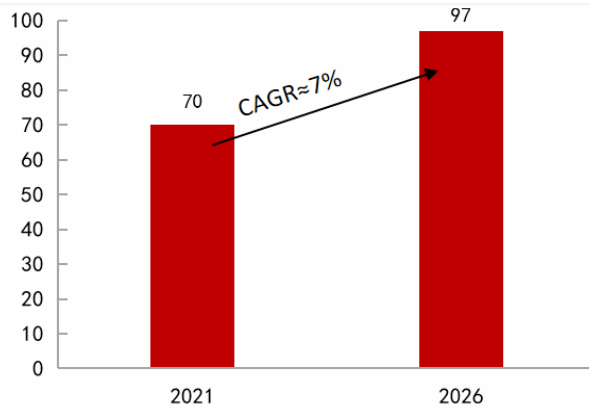
图 8：期间费用管控较好


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 新领域拓展+海外需求提振，电源及家电板块迎新发展

2.1 电源产品应用广泛，AI+数字经济打开通信电源市场

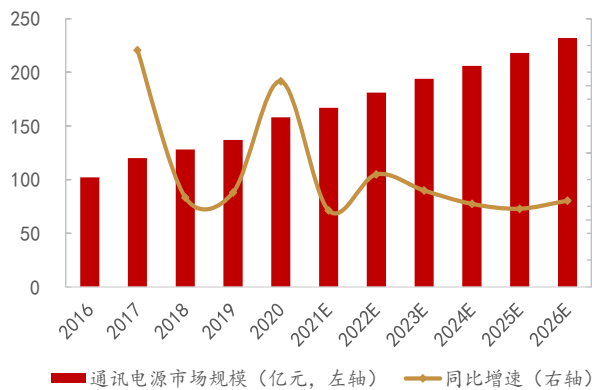
电源作为转化及稳定电能的供应装置，是各类电子设备不可或缺的重要部件。“双碳”背景下，工业部门对节能设备需求不断增加以及全球电动汽车的普及将驱动工业电源市场增长。根据 Markets and Markets 数据，2021 年全球工业电源市场规模为 70 亿美元，2026 年有望增长至 97 亿美元，2022-2026 年 CAGR 为 6.7%。

图 9：预计 2026 年全球工业电源市场规模 97 亿美元（亿美元）


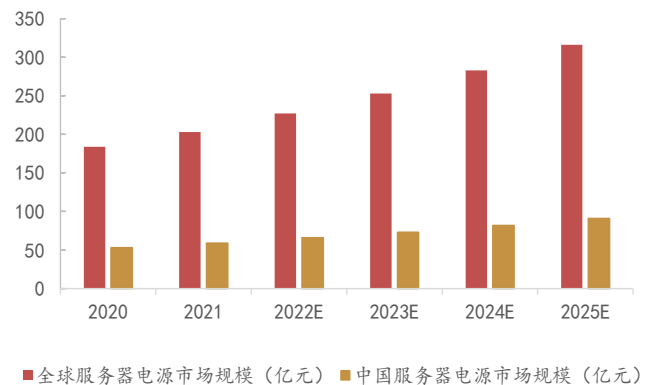
数据来源：Markets and Markets，西南证券整理

5G 基建迎快速增长期，催化通信电源需求提升。根据工信部数据，截至 2022 年底，我国新建 5G 基站 88.7 万个，目前 5G 基站总量已达到 231.2 万个，占全球比例超过 60%。根据前瞻产业研究院预测，至 2025 年末，我国 5G 基站总数或将达到 390 万个；至 2027 年末，我国 5G 基站总数或将突破 430 万个。**移动通信设施建设带动了我国通信电源需求的增长，通信电源市场规模逐渐扩大。**根据前瞻产业研究院预测，预计我国通信电源产品市场规模有望从 2020 年的 158 亿元增长至 2026 年的 232 亿元，2021-2026 年 CAGR 约为 6.6%。

伴随国内数字经济基础建设数据负载量的需求提升，我国服务器市场保持较快增速。服务器电源是通信电源细分市场，主要应用于数据中心场景中的服务器，存储器等设备。2022 年 3 月，国家发改委等联合印发通知，规划 10 个国家数据中心集群，随着“东数西算”工程的正式启动，叠加数字经济确定的发展方向，将进一步促进国内数据中心的持续发展。根据华经产业研究院预测，2025 年，全球服务器电源市场规模将达 316 亿元，2022-2025 年 CAGR 达 11.7%；中国市场规模将达 91 亿元，2022-2025 年 CAGR 达 11.4%。

图 10：预计 2021-2026 年我国通信电源规模 CAGR 为 6.6%


数据来源：中国电源协会，前瞻产业研究院，西南证券整理

图 11：2025 年全球/中国服务器电源市场有望达 316/91 亿元


数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

公司通信电源产品技术成熟，满足 5G 快速部署要求。公司在通信电源领域积累多年，最新一代产品基于公司成熟的技术平台及丰富的市场应用经验，运用最新开关电源技术和 DSP 软件控制技术，具有体积小、效率高、可靠性高的特点，可提高电能运用效率，减少使

用成本。同时，针对 5G 应用特点，推出多款防护等级高达 IP65，自然冷却的高可靠通信电源，可满足 5G 快速部署的要求。5G 通信覆盖率的稳步提高有利于通信电源行业持续向好发展，带动公司通信电源产品销量增长。

公司通信电源客户以海外龙头为主，并实现国内头部服务器厂商的准入。公司持续为爱立信 (Ericsson)、思科 (Cisco)、瞻博网络 (Juniper)、诺基亚等客户提供服务，深度绑定下游海外头部企业。此外，国内服务器厂商对配套零部件全面国产替代的需求趋势逐步显现，亦为公司服务器电源长期发展提供重要驱动力。目前公司已获得行业领先的国内服务器厂商的准入，实现了国内外批量供货，未来成长可期。

图 12：公司通信电源产品示意图



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 13：公司通信电源客户以海外龙头客户为主

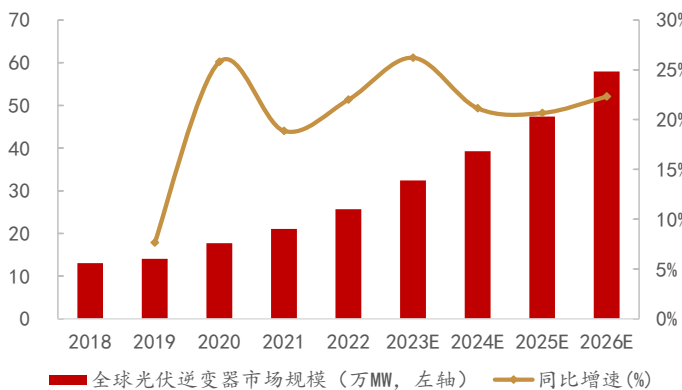


数据来源：公司公告，西南证券整理

2.2 绑定新能源核心企业，光储充受益需求高景气

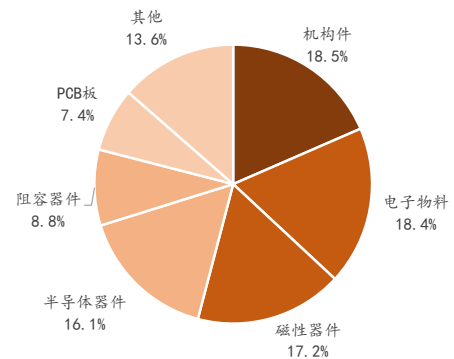
光伏发电提升带动逆变器市场规模持续增长，相关核心零部件需求提振。受益于各国对光伏产业发展的促进支持，光伏装机维持高景气，配套光伏逆变器需求快速增加。根据 Frost&Sullivan，全球光伏逆变器市场规模从 2018 年的 131GW 增长至 2022 年的 257GW，CAGR 为 18.3%，预计 2026 年有望增长至 579GW，需求空间大。

图 14：预计 2022-2026 年全球光伏逆变器市场规模 CAGR 为 22.6%



数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

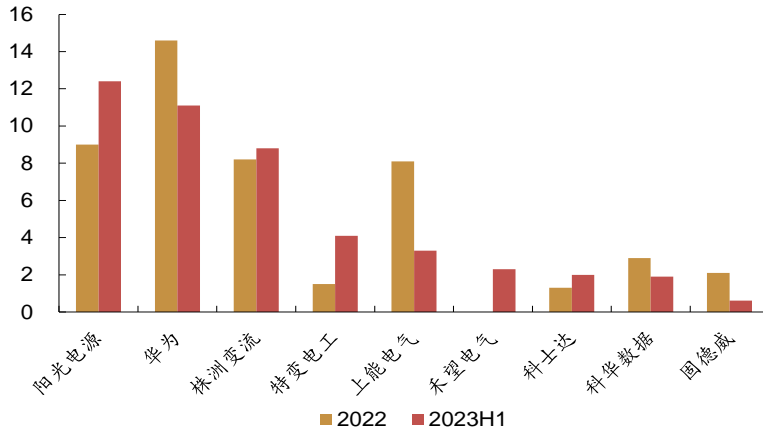
图 15：光伏逆变器成本拆分



数据来源：首航新能源公司公告，西南证券整理

国内光伏逆变器招标释放，头部客户表现稳定。随着光伏产业链价格走低，以“五大六小”为代表的央企能源企业等进行大规模项目采购，根据国际能源网数据显示，2023年上半年国内定标数量合计 92.1GW，接近 2022 年全年水平（116GW）。其中的 51GW 公开中标数据中，阳光电源、华为表现依旧强势位居前两位，株洲变流延续 2022 年“黑马”表现排名第三，随后为特变电工、上能电气，头部客户中标份额较稳定，项目容量释放有望带动产业链相关公司发展受益。

图 16：国内光伏逆变器市场中标容量 (GW)

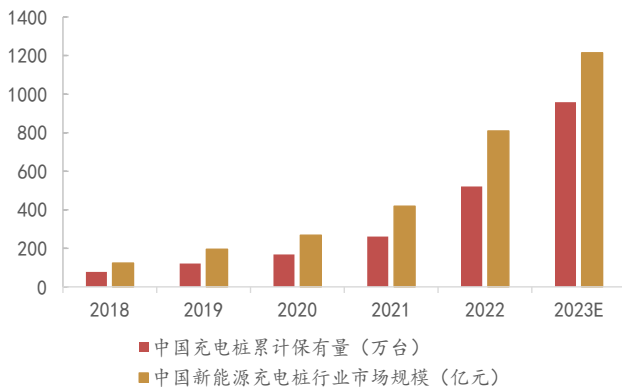


数据来源：国际能源网，西南证券整理

新能源汽车高增提升充电需求，2023 年我国充电桩市场规模有望突破千亿。根据中国充电联盟数据，截止 2022 年 12 月全国充电基础设施累计数量达到 521 万台，同比增长 99.1%，2022 年我国新能源汽车保有量为 1310 万辆，车桩比为 2.5:1。未来新能源汽车渗透率提升将持续带动充电桩数量增长，预计 2023 年中国充电基础设施累计数量将达到 958.4 万台，对应充电桩市场规模有望突破 1200 亿元。

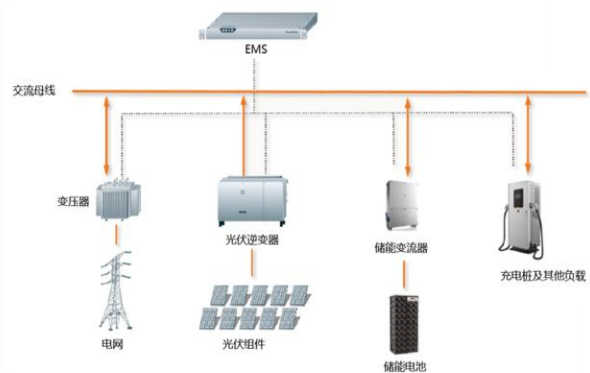
“光储充一体化充电站”趋势加速，具备三方业务布局企业有望充分受益。“光储充一体化充电站”利用夜间低谷电价进行储能，在充电高峰期通过储能和市电一起为充电站供电，满足高峰期用电需求，可有效解决新能源汽车充电站配电容量不足等问题。叠加相关政策支持，小米、华为、特斯拉等企业纷纷开始布局，“光储充一体化”建设加快。

图 17：2023 年中国充电桩市场规模有望超 1200 亿元



数据来源：中国充电联盟，中商产业研究院，西南证券整理

图 18：光储充一体化解决方案

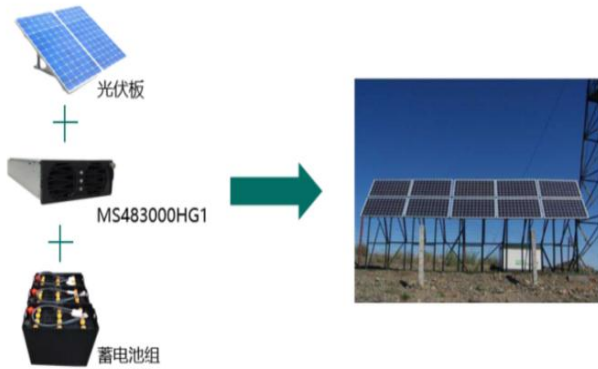


数据来源：阳光电源官网，西南证券整理

公司光储业务为头部企业提供核心部件，受益大客户放量带来业务高增。光伏为公司上市初期布局的首个新业务，通过资源的持续整合调整，于 2021 年步入正轨，并同期开始投资涉及储能领域企业。2022 年 4 月，公司全资子公司株洲麦格米特与特变电工签订 2022 年组串式光伏逆变器核心电路板销售合同，公司向特变电工供应组串式光伏逆变器核心电路板约 9.2 万块，销售金额约 2.21 亿元，实现与大客户业务合作。

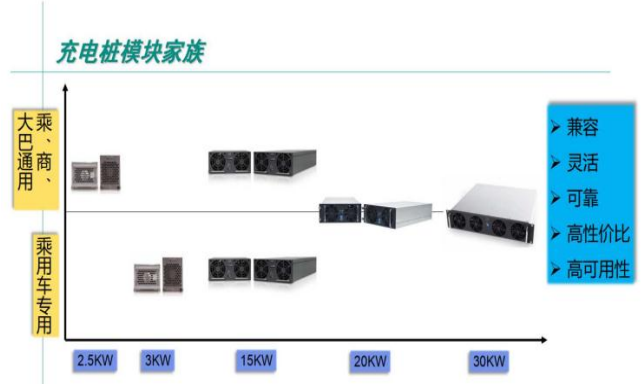
公司充电桩模块产品丰富，加速布局海外市场。截止目前，公司具有 3KW-30KW 多系列多电压范围模块，是目前行业内产品系列及解决方案最全的公司之一。此外，2022 年公司充电桩业务成长迅速，从模块到系统整机，为客户提供了高质量的全套解决方案，不仅在国内市场实现乘用车&商用多领域应用，亦瞄准欧美等海外市场进行前期布局，以进一步扩大未来增长空间。

图 19：光伏充电模块 MS48300HG 的光伏发电应用



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 20：充电桩产品覆盖 3KW-30KW 多系列多电压范围模块

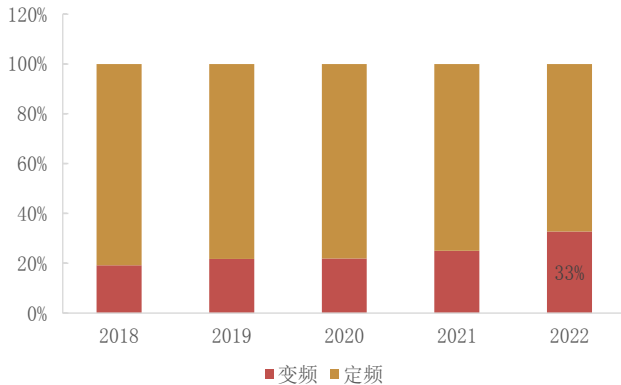


数据来源：公司官网，西南证券整理

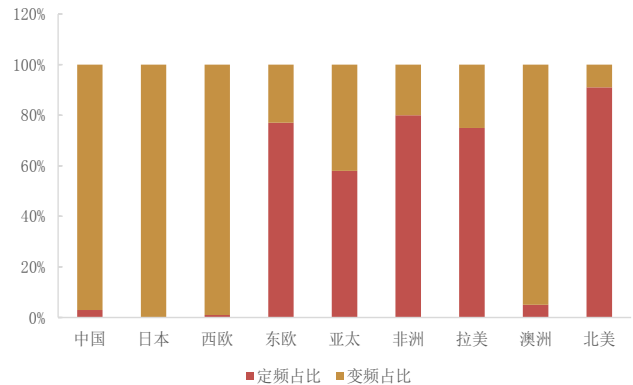
综合以上我们认为，公司深耕新能源多年，产品系列丰富并具备较高技术和可靠性，绑定核心客户受益行业需求放量。公司在手订单充足，并以服务 B 端客户为定位，持续扩大客户覆盖，光储充一体化发展可期。

2.3 海外家电变频空间广阔，公司快速扩张

中国变频空调出口占比逐步提升，海外市场渗透率低，有较大增长空间。2022 年，我国变频空调渗透率达 97%，国内市场成熟。我国变频家用空调出口结构中，变频空调渗透率为 32.7%，较 2018 年的 19.2% 增长 3.5pp，且仍有较大增长空间。在全球家用空调结构中，除中国、日本、西欧各国和澳洲地区变频空调产品的占比比较高外，全球其他地区定频空调目前依然占据主导地位，有望受益节能减排，变频渗透率逐步提升。

图 21：中国变频家用空调出口销量占比持续提升


数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

图 22：2022 年全球各区域家用空调定变频结构对比


数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

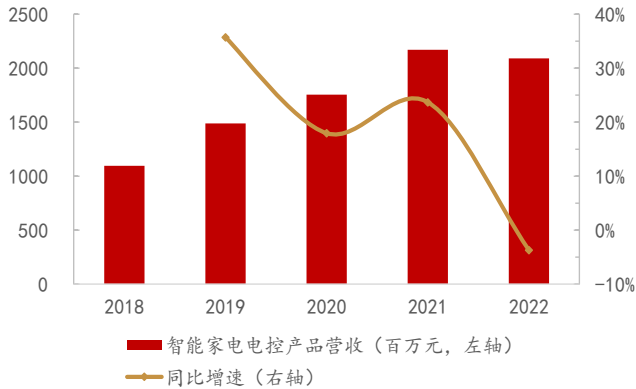
家电多品类具有变频替换需求，公司积极布局全球化市场。变频技术核心是变频器，是利用电力半导体器件的通断作用将固定频率电源变换为另一频率的电能控制装置，具有节能的优势。公司在变频家电的主要产品为各类变频家电功率控制器，其中变频空调控制器、变频微波炉控制器技术成熟，变频热泵、热风机、其它家用电器控制器等应用迈入研发和推广中。公司已在印度建厂，2022 年初产能加速释放。截止 2022 年底已实现全面本土交付。在节能减排的环保趋势及消费者需求升级下，除变频空调外，烟机、冰箱、风扇、洗衣机和微波炉等的变频产品也越来越受青睐，尽管国内市场较为成熟，但海外市场仍有较多区域和品类存在变频替换需求，公司在印度已具备生产能力，主要服务于印度本地的大型家电企业与国际品牌在印度及东南亚的制造工厂，海外业务占比有望持续提升。

表 3：变频家电业务发展迅速

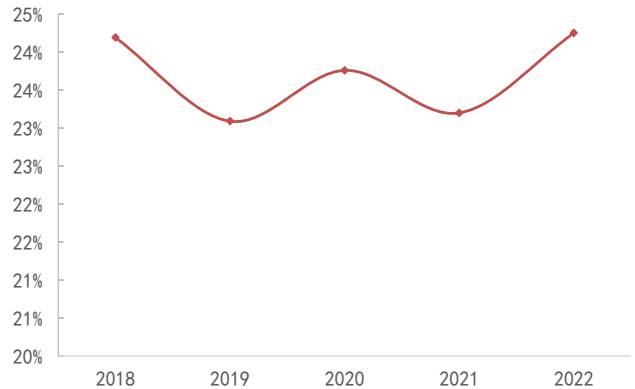
时间	变频家电发展
2017	变频空调控制器在海外市场取得规模突破，增长超过 200%
2018	变频空调控制器在海外市场取得规模突破，变频家电电控产品增长超过 60%
2019	变频空调控制器在国内外均取得较好增长，尤其在海外市场持续突破大客户，在印度等国家销量不断提升
2020	变频家电电控中高压电源产品线业务迅速上升，尤其是微波炉电源市场份额迅速扩大；变频空调控制器在国内外均取得较好增长
2021	变频家电电控仍保持良好发展态势，面对一季度印度等海外疫情的爆发，公司及时做出响应将不利影响降到最低，年内公司暖通与空调产品线整体实现持续较快增长，微波炉、热泵、空冰洗相关核心部件产品也稳健推进

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司智能家电发展稳中有快，盈利有所恢复。2021 年及之前，公司智能家电电控业务包含显示电源，2022 年公司将该业务划分至工业电源板块。2022 年公司智能家电电控实现营收 20.9 亿元，同比增长 32.2%（同比口径为 2021 年剔除显示电源的智能家电板块），毛利率为 24.3%，同比增长 1.1pp。因下游需求旺盛，空气源热泵、商用空调等业务表现亮眼，公司变频家电业务实现了较快增长。此外公司作为国内智能卫浴主流解决方案服务商，积极拓展海内外客户范围，支撑未来持续发展。

图 23：公司智能家电电控营收及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理。注：2018-2021 年家电板块包括显示电源，2022 年显示电源拆出，因此智能家电板块收入同比下滑

图 24：公司智能家电电控毛利率


数据来源：公司公告，西南证券整理

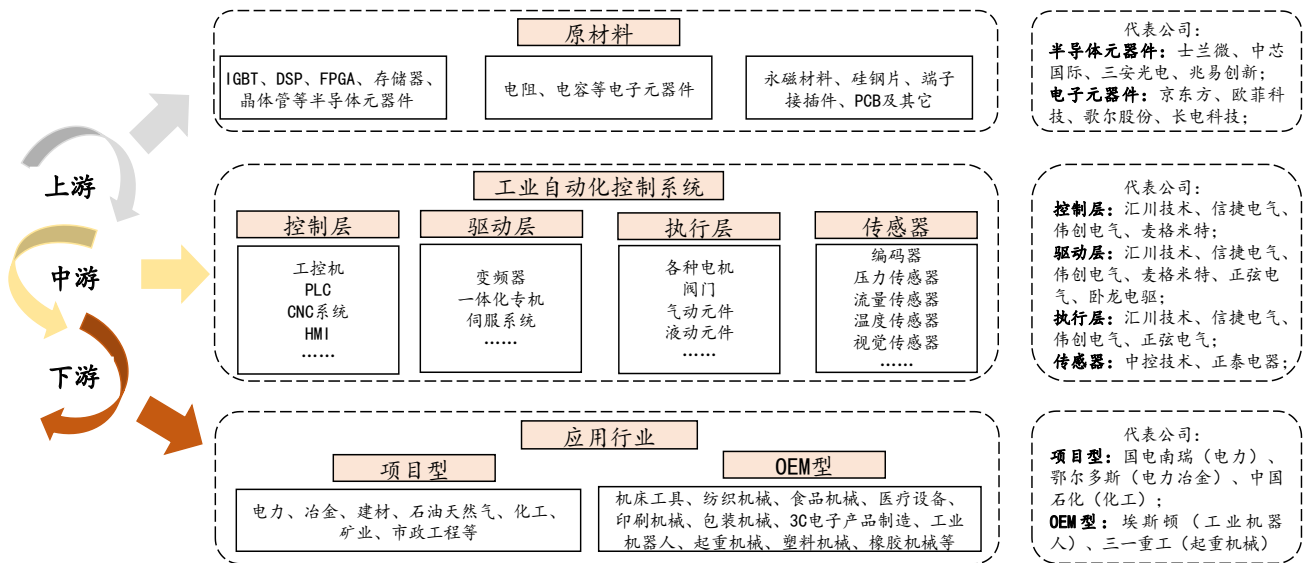
3 工控下游多领域存在高增潜力，公司积极把握市场机会

3.1 工业自动化空间广阔，国产替代+出海为行业主基调

工业自动化是指机器设备或生产过程在不需人工直接干预或较少干预的情况下，按预期目标实现测量、操纵等信息处理和过程控制的统称。

- **上游：**是组成工控设备的基础零部件，大体分为半导体元器件以及电子元器件。其中 IGBT、DSP 芯片等半导体器件主要依赖进口，占产品成本较高；电阻、电容等元器件，PCB、端子接插件等国内产业链成熟的零部件则可以实现国内供应。
- **中游：**实现生产和过程控制自动化装置的工业自动化系统。具体包括控制层（PLC&HMI、CNC）、驱动层（变频器及一体化专机、伺服驱动）、执行层（伺服电机、阀门）以及感知层（各类传感器）。
- **下游：**工业自动化系统的下游主要分为项目型市场以及 OEM 市场。项目型市场包括：电力、冶金、建材、化工等，OEM 市场包括机床工具、纺织机械、3C 电子产品制造，医疗设备等。近年 OEM 市场规模逐渐增加，项目型市场规模有所缩减，未来 OEM 市场有望超过项目型市场。

图 25：工业自动化产业链

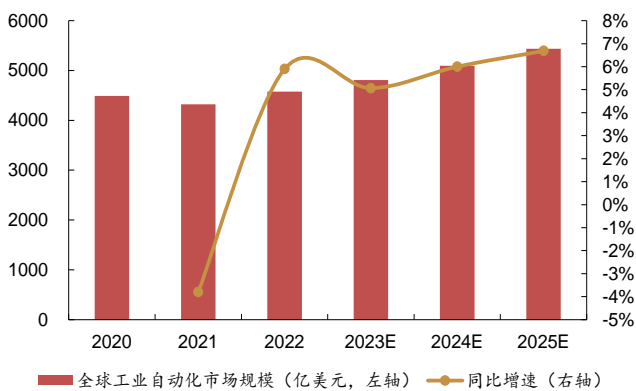


数据来源：普华有策，西南证券整理

工业自动化是高附加值产业，有望维持平稳增长。工业自动化涉及电力、电子、计算机、人工智能、通讯、机电等诸多领域，随着工业自动化技术的不断成熟，生产、控制、反馈和辅助装置等工业自动化设备在机床、新能源、工业机器人、医疗等行业的应用规模不断扩大，工业自动化市场得到了长足的发展。2022年全球工业自动化市场规模约4575亿元，同比增长5.9%，根据Frost&Sullivan预测，23-25年CAGR约为6%。

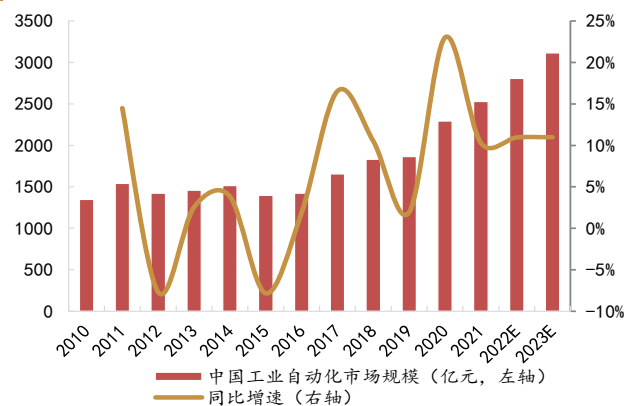
我国工业自动化市场尽管起步较晚，但近年来增速加快。随着我国工业经济结构调整与产业升级的持续推进，庞大的制造业市场将为国内工业自动化行业提供良好的发展机遇。同时，我国人口老龄化现象加剧，劳动人口短缺促使机器替代人工成为长期趋势，进一步推动了市场对工业自动化装备的需求。2022年我国工业自动化市场规模约为2807亿元，同比增长10.9%，根据工控网预测，2023年同比增速约为11%，维持快速增长趋势。

图 26：2023-2025 年全球工业自动化市场 CAGR 预计为 6%



数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

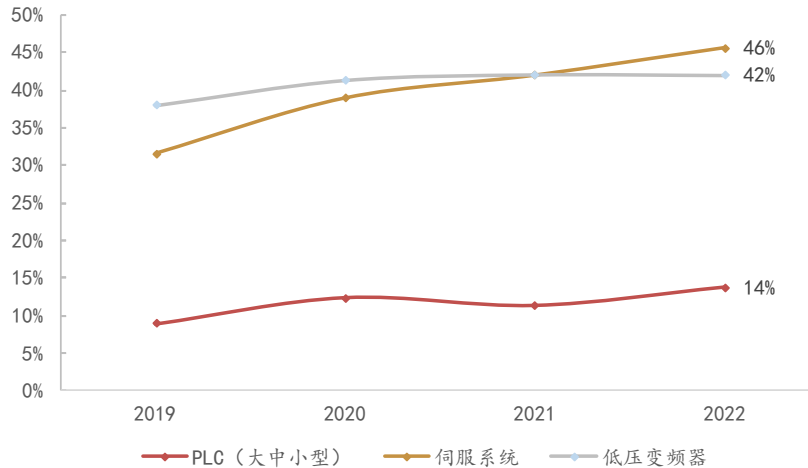
图 27：2023 年我国工业自动化市场增速预计 11%



数据来源：工控网，中商产业研究院，西南证券整理

本土品牌发力，国产替代持续推进。中国工业自动化市场中外资与国产品牌共存，受制于技术、可靠性等限制，西门子、ABB、施耐德等欧美和日系品牌早年在市场竞争中占主导地位。2022 年受俄乌战争及海外经济形势影响，外资产品交付周期普遍延长，更多的中游设备厂商尝试并适用国产品牌，内资工控企业加速弯道超车。近年来，伴随国产品牌技术不断迭代，叠加本土品牌供应链灵活、售后服务及时、产品性价比高等优势，国产替代率有望进一步提升。

图 28：工控部分产品国产替代率



数据来源：MIR，汇川技术公司公告，西南证券整理

公司深耕工业自动化多年，产品系列丰富。公司于 2007 年布局工业自动化板块，目前覆盖变频器、伺服、PLC、编码器、直线电机等产品。公司研发投入常年维持高位，伴随新一代产品相继推出，公司竞争力进一步加强。此外，公司发挥行业细分的积累和优势，在工程机械、可再生能源（风电）、电液等行业取得新突破，积极布局高景气赛道，实现可持续性发展。

表 4：公司及工控可比公司产品布局情况

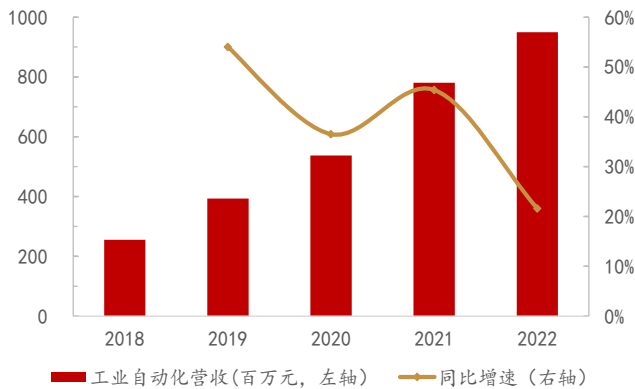
类别	具体产品	麦格米特	汇川技术	英威腾	蓝海华腾	中控技术	禾川科技
控制类	PLC&HML	√	√	√	√	√	√
	通用运动控制	√	√	√	√		√
	CNC		√	√	√		
	PAC		√				√
	DCS					√	
	工控机 (IPC)						√
	工业软件		√			√	
驱动类	变频器	√	√	√	√	√	√
	伺服系统	√	√	√			√
	逆变器	√		√	√		
反馈类	传感器	√	√				√
	工业视觉		√				
	压力仪表					√	

类别	具体产品	麦格米特	汇川技术	英威腾	蓝海华腾	中控技术	禾川科技
	温度仪表	√				√	
	调节阀 (AV)					√	

数据来源：中国工控网，Force Institute，思瀚产业研究院，西南证券整理

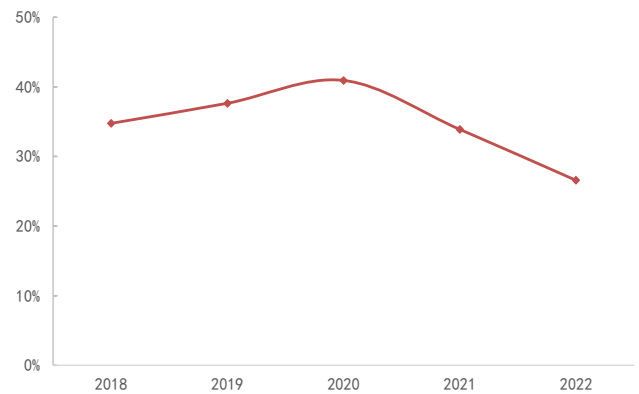
受益新兴领域布局，公司工业自动化业务规模持续扩大，盈利有望迎拐点。收入端：公司工业自动化业务从 2018 年的 2.6 亿元增长至 2022 年的 9.5 亿元，CAGR 为 38.3%，受益新能源行业高景气拉动工控需求及公司多领域布局，收入体量快速增长。盈利端：受益规模效应，公司 2018-2020 年工业自动化业务毛利率持续上升，2020 年达 40.9%。随后受原材料价格上涨、宏观经济形势影响等因素，毛利率近两年有所承压。我们认为，伴随宏观经济形势趋稳，下游传统消费需求有望逐步恢复向上，叠加公司积极布局工程机械、再生能源等高成长板块，公司工业自动化业务有望迎“传统+新兴产业”双轮驱动。

图 29：公司工业自动化产品营收规模持续增长



数据来源：公司公告，西南证券整理。注：2022 年工业自动化含智能装备和精密连接

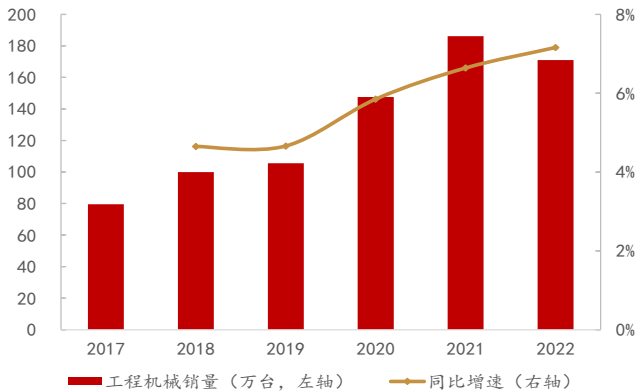
图 30：公司工业自动化产品毛利率有所承压



数据来源：公司公告，西南证券整理。注：2022 年工业自动化含智能装备和精密连接

3.2 工程机械稳步发展，公司受益电动化渗透率提升

政策发力+需求恢复，工程机械板块韧性十足，电动化率提升为发展重点方向之一。近年来，我国工程机械销量呈稳步增长态势，2022 年受房地产、基建影响有所下滑。伴随 2023 年国家支持新基建等政策出台，下游回暖预期增强，工程机械有望维持韧性。从发展方向上来看，“双碳”背景下，电动化以推动节能减排为制造业长期趋势，传统的低效柴油机逐步被电动机取代。根据 BCG 数据，目前我国工程机械（不含叉车）电动化渗透率仍不足 1%，未来伴随政策驱动、带电量和充电技术的升级，工程机械电动化渗透率有望持续攀增。此外，电动化浪潮下，国内主流工程机械企业纷纷加速布局，工程机械电动化具备中长期成长性。

图 31：中国工程机械销量情况


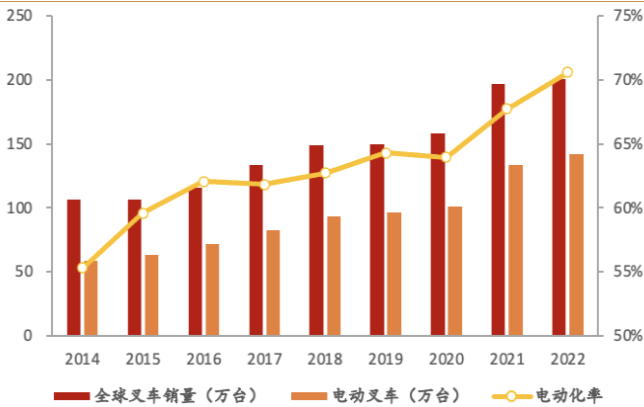
数据来源：中国工程机械工业协会，中汽协，西南证券整理

图 32：各工程机械车企电动化布局

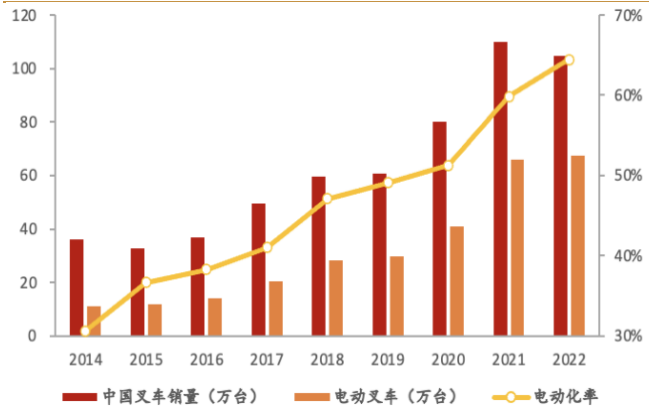
企业	电动化产品	电动化布局/特点
徐工机械	全球首款双驱混动起重机、装载机、自卸车、徐工新能源重卡、轻卡、电动挖掘机、环卫车、电动皮卡、牵引车	目标2030年新能源产品收入占比达35%
三一重工	挖掘机、搅拌车、电动化产品60多款、在研产品130多种	电动化市场高速增长，2022年电动化产品销售额增速超200%
中联重科	挖掘机、搅拌车、全球首款纯电动泵车起重机、高空作业平台、挖掘机械、矿机、重型底盘等	“族群化”发展，工程机械新能源主机实现全品类覆盖
柳工	最早推出电动挖掘机、微型电动挖掘机、拖电版电动挖掘机领跑电动化赛道	电动装载机市场占有率超过50%

数据来源：瑞凯诺新能源，今日工程机械，西南证券整理

叉车电动化趋势明显，国内发展空间较大。随着技术进步，电动叉车在耐用性、可靠性和适用性等性能方面显著提高，正在逐步取代内燃叉车，渗透率快速攀升。据 WITS 和 CITA 数据，2022 年我国电动叉车销量 67.5 万台，电叉车渗透率 64.4%；全球电动叉车销量 141.6 万台，电叉车渗透率 70.6%。我国叉车电动化率稳步提升，但与欧美发达地区相比仍有着较大差距，具备较大提升空间：2021 年欧洲叉车电动化率已经达到 88%，美洲叉车电动化率也接近 80%。考虑到我国环保政策日益严厉、电动叉车行业技术水平不断提升、适用范围越来越广，电动叉车逐步取代内燃叉车的趋势仍将继续。

图 33：2022 年全球叉车电动化率 70.6%


数据来源：WITS，西南证券整理

图 34：2022 年中国叉车电动化率 64.4%


数据来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，西南证券整理

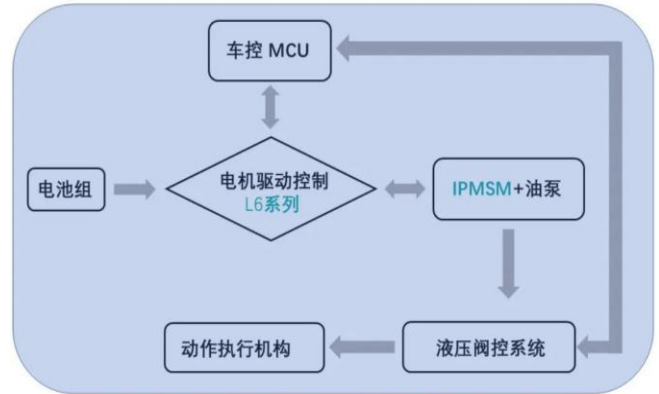
公司结合新能源车行业积累及工业自动化平台开拓工程机械，产品应用车型广泛。传统挖掘机、装载机、叉车等工程机械设备以内燃机为动力，作业过程中噪音大、尾气排放重。顺应电动化发展趋势，公司开发了 L6 系列驱动器及系统解决其弊端，助力低速车辆及工程机械的电动化。目前，L6 系列驱动器适用于几乎所有电动车辆，包括电动平衡重叉车、仓储物流车、电动升降平台、机场行李电拖车、老人代步车、各类工程机械等设备。根据公司公告，公司已在工程机械电动化的大客户应用上取得突破，为国内一线龙头企业提供系统解决方案，有望受益电动化浪潮实现业绩高增。

图 35: 搭载公司 L6 驱动器的电叉车和电动装载机



数据来源: 公司官网, 西南证券整理

图 36: L6 电动装载机驱控系统

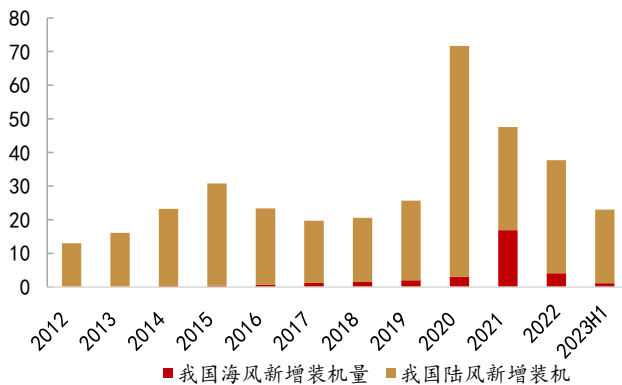


数据来源: 公司官网, 西南证券整理

3.3 风电装机迎快速增长期, 变桨系统竞争格局清晰

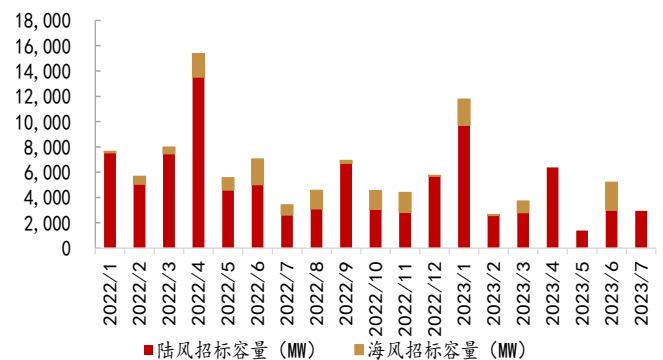
供需两侧催化风电行业高景气, 退补过渡期后有望恢复快速增长。供给侧“双碳”背景下非化石能源装机占比逐步提升, 叠加需求侧用电刚性, “十四五”风电规划装机超 280GW。受风电退补影响, 装机需求短期下滑, 但过渡期后仍有望加速实现 2023-2025 年近 200GW 的装机目标。2023 年上半年我国实现风电装机 23GW, 同比增长 77.7%, 其中陆海风分别装机 21.9GW/1.1GW。根据风芒能源数据统计, 2023 年 1-7 月我国风电招标同比下滑 35.3%, 其中陆风招标约 28.8GW, 海风招标约 5.2GW。广东、福建等地陆续启动新一轮海上风电竞配, 我国海风开发正式迈入国管海域, 下半年海风招标、开工有望集中释放。

图 37: 2023 年上半年我国风电装机同比增长 77.7% (GW)



数据来源: 国家能源局, GWEC, 西南证券整理

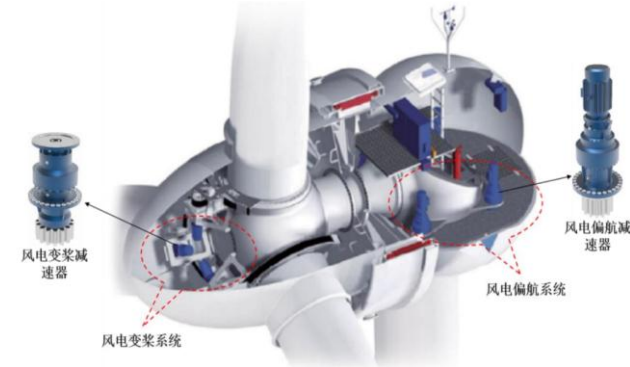
图 38: 2023 年 1-7 月风电招标同比下滑 35.3%



数据来源: 风芒能源, 西南证券整理

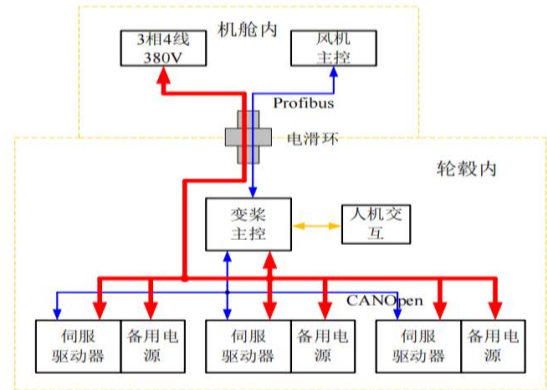
风力发电机组主要分为主控控制系统和变桨控制系统。主控控制系统主要控制整台风机的运转, 协调变桨系统、偏航系统、变流器系统等各个系统之间的正常运行。变桨控制系统专门针对不同的工况下对桨叶进行精确的控制, 以实现桨叶的正常动作和紧急收桨。当风向、风速发生变化时, 主控通过滑环给出一系列变桨所需电压、数据 (桨叶位置、安全链、各路电源、24V 运行信号等) 传输进入变桨主控。变桨主控按程序运作输出各路信号电压作用于变桨驱动器, 驱动电机带动变桨轴承转动, 控制桨叶的速度、位置, 从而改变叶片对风的迎风角度, 使风机在风速合适时发电, 在风速过大时安全收桨。

图 39: 风机变桨系统位置示意图



数据来源: 威力传动公司公告, 西南证券整理

图 40: 风机变桨系统原理图



数据来源: 《MW 级风电机组电伺服变桨系统伺服驱动器研究》, 西南证券整理

根据三一重能招股书, 风电变桨控制系统成本占比 3%, 但直接影响风机的捕风能力和安全生产, 是风电机组的核心组件之一。由于风电变桨系统行业的资金和技术进入门槛相对较高, 目前国内从事风电变桨系统生产和制造的企业数量并不多, 市场集中度相对较高, 国内主要公司包括汇川技术、麦格米特等。根据共研网数据, 2022 年风电变桨系统单价约为 51.4 万元/套, 参考风电每年装机及平均功率数据, 得出风电变桨系统市场空间测算:

- 假设 1: 受益长期“双碳”发展及新能源发电占比提升, 风电平价及过渡期后, 风电装机容量有望快速增长, 预计 2023-2025 年国内海风新增装机量分别为 6/10/12GW, 陆风新增装机量分别为 50/60/70GW。
- 假设 2: 在风机大型化趋势下, 风电平均单机容量有望逐步提升, 预计 2023-2025 年国内海风平均单机容量分别提升至 7/8/8.5MW, 陆风为 4.5/5.5/6MW。
- 假设 3: 受风机大型化发展趋势, 2023-2025 年变桨系统单价年增 3%。

表 5: 我国风电行业变桨系统市场规模测算

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
海风新增装机容量 (GW)	2.0	3.1	16.9	4.1	6.0	10.0	12.0
海风平均单机功率 (MW)	4.2	4.9	5.6	6.2	7.0	8.0	8.5
海风新增装机台数 (台)	471	624	3018	661	857	1250	1412
陆风新增装机容量 (GW)	23.7	68.6	30.7	33.6	50.0	60.0	70.0
陆风平均单机功率 (MW)	2.4	2.6	3.1	3.6	4.5	5.5	6.0
陆风新增装机台数 (台)	9883	26400	9894	9333	11111	10909	11667
风电新增装机总台数 (台)	10355	27024	12911	9995	11968	12159	13078
变桨系统单价 (万元/套)	45.9	50.6	51.9	51.4	52.9	54.5	56.1
国内风电变桨系统市场空间 (亿元)	47.6	136.6	67.1	51.3	63.3	66.2	73.4

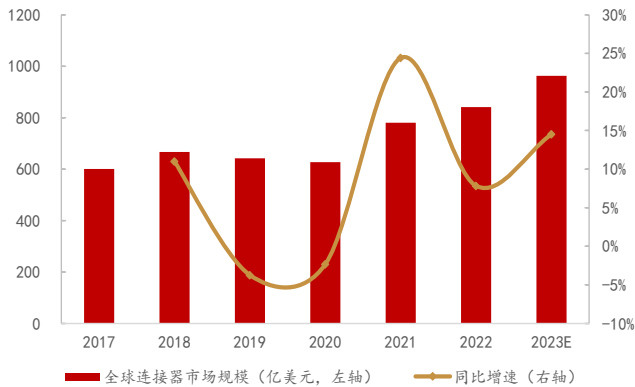
数据来源: 国家能源局, GWEC, CWEA, 共研网, 西南证券整理

公司作为国内工业自动化领军企业, 多产品多领域布局产生协同效应。2021 年开始持续拓展风电变桨市场份额, 并于 22 年实现为行业核心客户批量供应风电变桨驱动器, 未来有望受益产业链复苏和核心大客户放量带来新业务快速增长。

3.4 精密连接&智能装备市场广阔，多产品未来成长可期

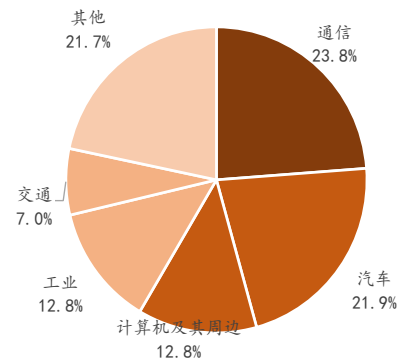
电连接组件必需性强，市场空间广阔。电连接组件产品为器件、组件、设备之间传输电流或光信号，是核心基础元件，主要应用于通信(23.8%)、汽车(21.9%)、3C电子(12.8%)、工业(12.8%)等领域。伴随新能源汽车的渗透率提升、5G 基础设施的建设发展等，连接器市场总体规模稳定增长。根据 Bishop& Associate 的数据，2022 年全球连接器市场规模达 841 亿美元，同比增长 7.8%，预计 2023 年全球连接器市场规模将达 963 亿美元。其中，2022 年中国连接器市场约占全球的 31.5%，是全球第一大连接器销售国。

图 41：2023 年全球连接器市场规模有望达 963 亿美元



数据来源：Bishop&Associates、中商产业研究院，西南证券整理

图 42：连接器主要应用于通信和汽车领域



数据来源：Bishop&Associates、中商产业研究院，西南证券整理

受益下游电车、储能等行业的快速兴起，FFC 需求提升。FFC (Flexible Flat Cable) 柔性扁平电缆连接器，具有可折叠弯曲、厚度薄、体积小、易解决电磁屏蔽等优良特性，广泛应用于电车、打印机、计算机等领域。在电车渗透率逐步提升的趋势下，同时国务院发布《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》、《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》明确了我国今后汽车轻量化的发展方向，FFC 凭借其优势在电车中用量不断提升，公司 FFC 产品的重点发展方向已经覆盖新能源汽车领域，未来有望充分受益。

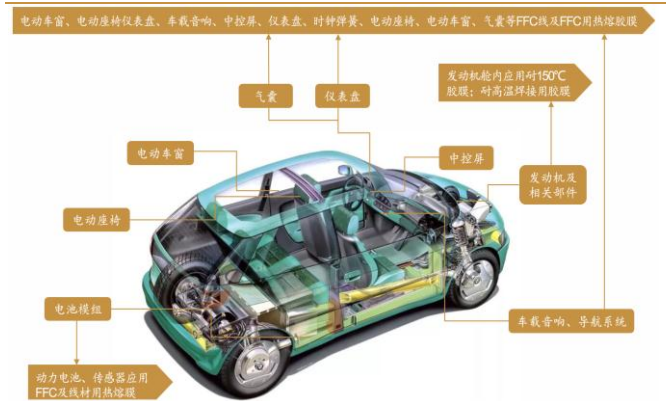
公司精密连接线业务主要产品包括电磁线、同轴线、FFC、FPC 等，2022 年精密连接线实现营收 2.7 亿元，同比增长 108.8%，毛利率为 16.3%，同比增长 5.9pp，业务实现量利齐升。公司于 2022 年 10 月公告，子公司广东田津与宁德时代签订了框架采购合同，广东田津将向宁德时代供应动力及储能电池安全信号采集传输组件，合同生效期为 2022 年 10 月至 2025 年 10 月。在精密连接线需求多样化、产品专业化的趋势下，公司积极向技术密集型生产方式转变，降本增效，并与下游行业头部客户合作，业务有望实现快速发展。

图 43: FFC 下游应用情况

应用领域	常规用量	具体应用
车载及其他汽车组件	5-10PCS	车载显示系统、音响、电池包等
电视机	4-12PCS	Wifi 模组、LVDS 等
打印机	3-5PCS	打印信号输出线、信号输入线；扫描仪线，驱动线
计算机	6PCS	游戏机等
智能家电	1PCS	高端的智能电饭煲、服务机器人等

数据来源: 莱尔科技公司公告, 西南证券整理

图 44: FFC 在新能源汽车中的应用

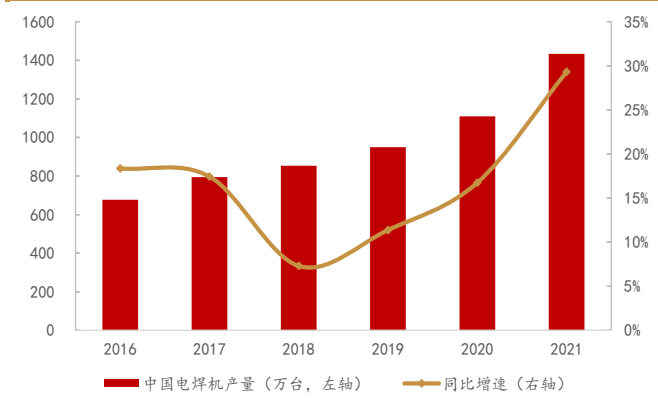


数据来源: 莱尔科技公司公告, 西南证券整理

中国为世界最大的焊接设备生产国, 高端领域仍具备国产替代空间。电焊机是指将电能转换成焊接能量并能实现焊接操作的整套装置设备, 应用领域包括交通、工程机械、船舶海工、钢结构、集装箱等。根据国家统计局数据, 中国电焊机产值从 2016 年的 677 万台增长至 2021 年的 1434 万台, 2017-2021 年 CAGR 为 16.2%。目前我国焊机产品集中在中低端领域, 高端焊接设备仍主要依赖进口, 伴随我国焊接设备自动化、数字化发展有望进一步实现国产替代。

公司智能装备业务主要包括数字化智能焊机、工业微波设备、智能采油设备等, 已在海工导管架焊接、铝合金船舶焊接等领域具备解决方案实例。2022 年智能装备业务实现营收 3 亿元, 受国内经济形势下行及产业投资需求萎缩影响, 同比下降 20.5%, 未来伴随国内市场需求回暖, 公司智能装备业务有望迎来较好的回升趋势。

图 45: 2021 年中国电焊机产量同比增长 29.3%



数据来源: 国家统计局, 西南证券整理

图 46: 公司智能焊机产品及解决方案

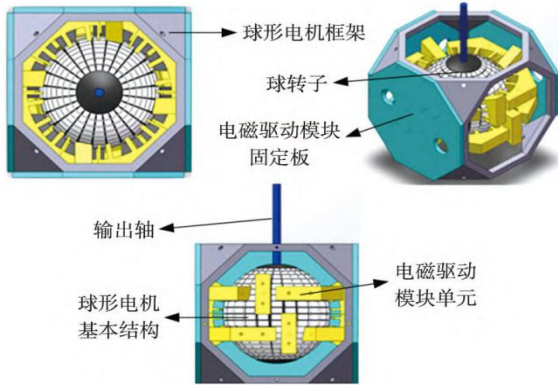


数据来源: 公司官网, 西南证券整理

人形机器人产业趋势明显, 多自由度球形电机有望作为核心解决方案之一。在全球人口老龄化及用工成本上升的背景下, 机器人需求与日俱增, 得益 IC 和 3C 产业的快速发展, 机器人被赋予更多功能及应用, 伴随特斯拉的入局, 将加速人形机器人的产业化落地进程。目前的方法是将多个单自由度电机与机械传动装置进行协调配合, 其构成的动力系统尺寸大、响应速度慢、动态性能差、精度低。而采用多自由度球形电机代替多台单自由度电机驱动关节, 可在高精度和高扭矩的范围内进行多自由度运动, 提高精度和响应速度, 是未来机器人技术发展潜在的新方向。

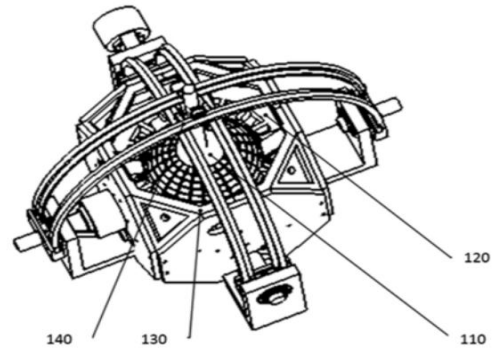
2019年6月,麦格米特控股子公司-苏州直为精驱控制技术有限公司董事长刘吉柱申请“一种用于机器人一体化关节结构的球形电机”(公开号:CN110112887A)的专利,并于同年8月公开,在2020年9月得到公开授权。公司实现了球形电机早期技术布局,未来有望受益机器人驱动带来新增长点。

图 47: 球形电机基本结构



数据来源:《面向机器人关节的球形电机研究》,《一种永磁球形同步电机系统滑模控制方法研究》,西南证券整理

图 48: 公司球形电机专利图



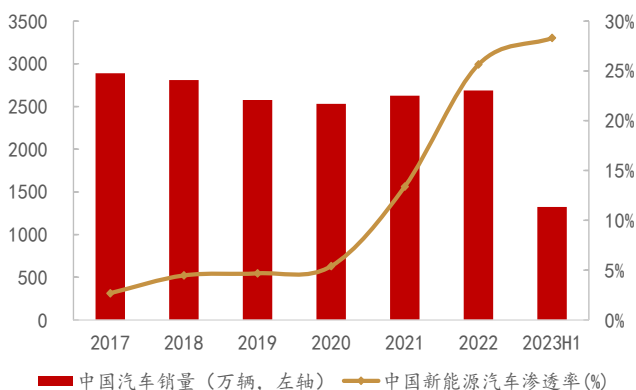
数据来源:国家专利局,西南证券整理

4 新能源汽车领域深耕数载,步入快速成长期

4.1 新能源汽车维持高景气,车载电源需求提升

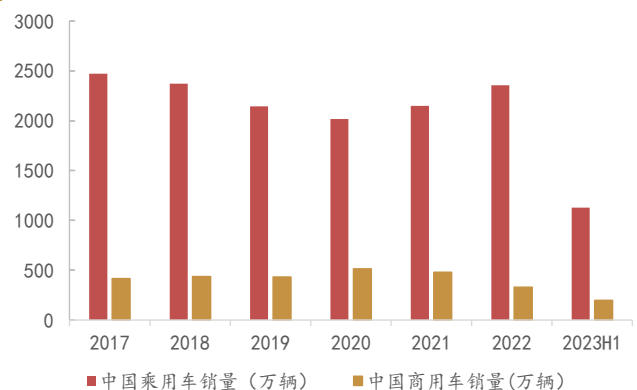
在双碳背景下,政策持续利好新能源汽车赛道。根据中汽协数据,2023年上半年新能源汽车销量374.4万辆,同比增长44.1%,新能源汽车渗透率28.3%,同比增长6.7pp,新能源汽车渗透率保持稳步攀升。2023年6月,财政部、税务总局、工信部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》,新能源汽车车辆购置税减免政策将延长至2027年年底,为自2014年我国对购置新能源汽车免征车辆购置税以来,继2017、2020、2022年后的第四次延续。中长期看,新能源汽车有望在节能背景及多重政策驱动下,维持快速发展态势。

图 49: 2017-2023H1 国内汽车销量与新能源汽车渗透率



数据来源:中汽协,智研咨询,启威测实验室,西南证券整理

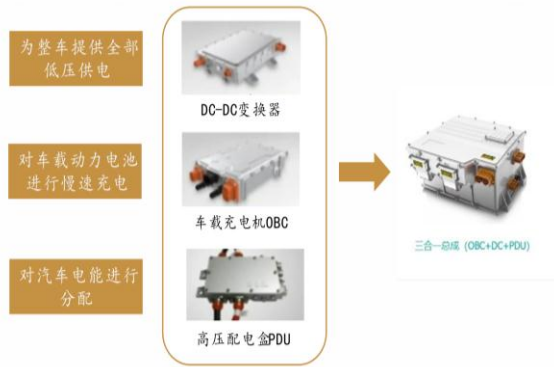
图 50: 2017-2023H1 国内国内乘用车&商用车销量



数据来源:中汽协,智研咨询,启威测实验室,西南证券整理

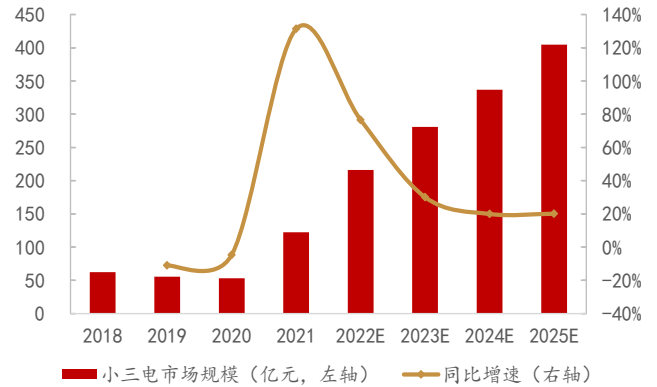
车载电源被誉为“小三电”，是新能源车中重要组成部分。从燃油车到新能源汽车，整车核心零部件发生了革命性变化，燃油车的油箱、发动机、变速箱等被新能源汽车的电源、电池、电驱等所取代。车载电源是新能源汽车中实现车辆内部以及车辆与外部充电设备进行能量转换和转移的重要零部件，主要产品包括车载充电机（OBC）、车载 DC/DC 变换器以及高压配电箱（PDU）。随着新能源汽车的渗透率快速发展，车载电源的产品技术和数量需求日益提升。

图 51：新能源汽车“小三电”功能及示意图



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 52：2025 年我国“小三电”市场规模有望达 405 亿元



数据来源：中汽协，NE 时代，西南证券整理

国内第三方车载电源品牌凭借性价比及响应快等优势，更受主机厂青睐。目前车载电源市场分为两类供应商：①以比亚迪、特斯拉为代表的整车厂自研，此类车企由于从事新能源汽车业务较早，在早期缺乏第三方供应商的行业背景下，形成了垂直一体化的供应链模式；②以电力电子为核心竞争力的第三方供应商，具备自研能力、有技术积累与渠道优势，可为主机厂直接供应。根据立鼎产业研究院数据显示，2021 年第三方 OBC 供应商市场份额已达 53.8%，第三方品牌因具备较强的规模成本优势，逐渐受到国内主机厂的青睐，如比亚迪的 DMi 车型上开始选用欣锐科技的车载电源方案，未来第三方渗透率有望进一步提升。

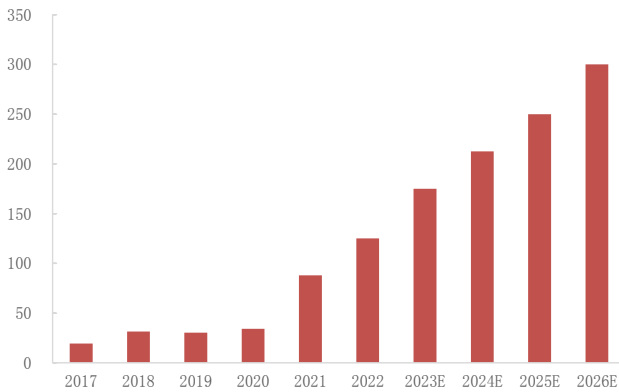
表 6：国内车载电源更多选择第三方品牌供应

	麦格米特	弗迪动力	威迈斯	英搏尔	富特科技	欣锐科技	铁城科技	力华集团	法雷奥
蔚来					√				
小鹏			√	√		√			
理想			√						
零跑	√		√						
哪吒	√		√						
比亚迪		√				√			
五菱				√			√	√	
吉利			√	√		√	√		
长城				√	√				
长安			√	√				√	√
东风			√	√		√			√
北汽	√		√			√			

数据来源：盖世汽车，各公司公告，西南证券整理

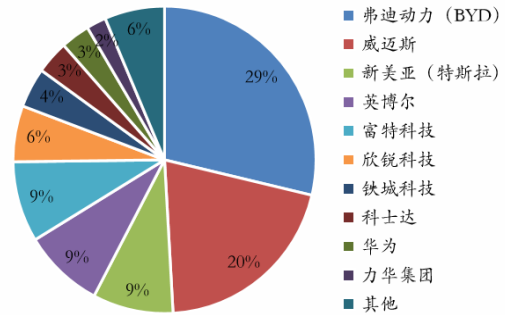
受下游市场驱动，OBC 市场迎快速增长。近年来，随着新能源汽车的蓬勃发展，作为关键零部件的 OBC 需求量快速增长。国内车载充电机属于定制化产品，价格与产品功率、集成度呈正相关，通常在 2000~5000 元/台之间。根据智研咨询及头豹研究院数据，2022 年我国乘用车 OBC 市场规模约 125 亿元，2026 年有望达 300 亿元，2023-2026 年国内新能源车 OBC 市场规模 CAGR 有望达 24.5%。

图 53：2026 年国内乘用车 OBC 市场达 300 亿元（亿元）



数据来源：智研咨询，头豹研究院，东宇阳电子科技公众号，西南证券整理

图 54：2022 年国内乘用车 OBC 市场份额

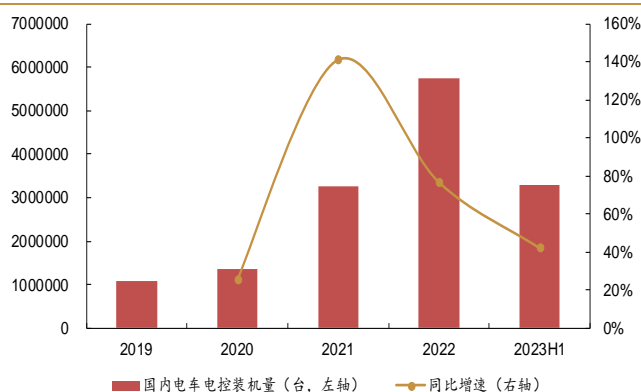


• 麦格米特2020-2022年市场份额排名9/12/12

数据来源：NE 时代，西南证券整理

新能源车“大三电”中电控行业集中度逐步提升，双电机渗透率有望逐步提升。根据 NE 时代数据统计，2023H1 国内乘用车电控装机量约 328.8 万台，同比增长 42%；CR5 为 65.9%，市场集中度进一步提升（2021/2022 年 CR5 分别为 51.7%/56.8%）。此外，伴随电机技术不断进步以及生产规模扩大带来的成本下降，双电机的渗透率有望逐步提升。公司已具备双电机控制器产品，满载效率可超过 97.5%，有望受益行业发展提振产品销售。

图 55：2023H1 国内乘用车电机控制器装机量同增 42%



数据来源：NE 时代，西南证券整理

图 56：公司 MCU 及双电机控制器产品参数

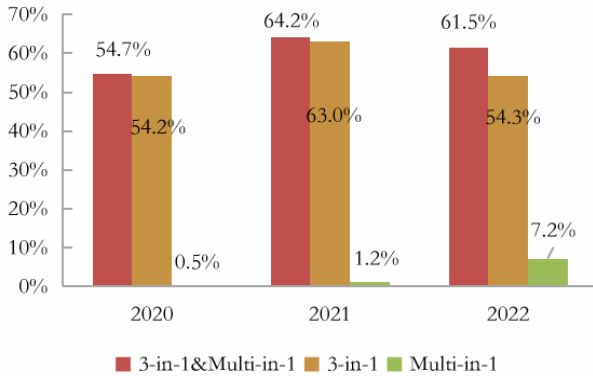
产品	车型	输入电压	额定/峰值容量	满载效率	EMC
电机控制器	乘用车	260-460V	90kVA /180kVA	≥97%	Class3
	商用车	200-750V	120kVA /240kVA	≥97%	
双电机控制器	混动	260-385V	>80kVA	≥97.5%	

数据来源：公司官网，西南证券整理

新能源车驱动电源系统向集成化、大功率化方向发展。集成化：围绕车载电源的系统成本、功率密度以及效率等重要属性，OBC+DCDC+PDU 的三合一产品集成方案已开始规模化推出，未来将进一步朝着集成大三电以及其他控制器方向发展。目前三合一乃至多合一集成化趋势明显，渗透率有望快速提升。根据 NE 时代数据，2020-2022 年，

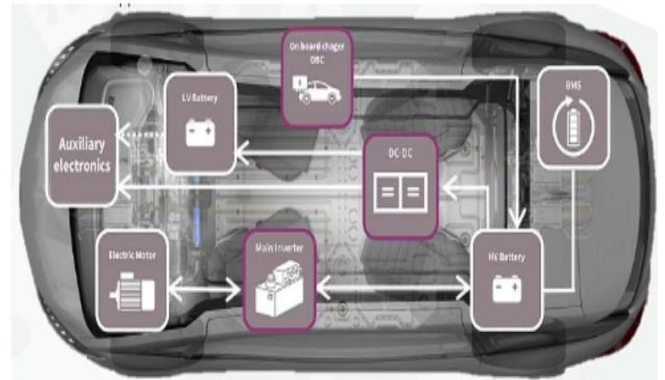
三合一与多合一渗透率为 54.7%/64.2%/61.5%。其中，多合一的比重持续上升，2022 年渗透率达 7.2%，同比增长 6pp，截止 23 年 7 月，多合一渗透率已突破 10%。大功率化：伴随 800V 高压平台该车型出现，车载电源将向 22KW 等高压大功率方向发展。此外，传统硅基功率半导体在提升销量和功率密度上空间有限，SiC 功率器件在导通电阻、阻断电压等方面存在优势，是未来材料发展方向趋势之一。

图 57：三合一乃至多合一集成化渗透率快速提升



数据来源：NE 时代，西南证券整理

图 58：800V 整车架构下车载电源等产品 SiC 升级

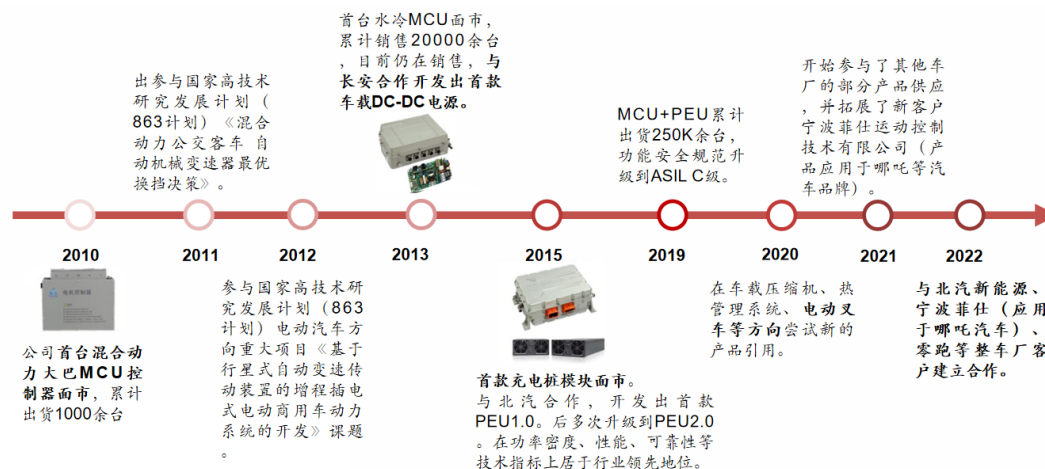


数据来源：英飞凌，西南证券整理

4.2 公司车载电源绑定核心大客户，有望实现量利齐升

深耕电车业务十余载，已与多客户达成合作。公司 2010 年进入新能源汽车领域，首台混动大巴 MCU 控制器面市；2013 年与长安合作开发出首款车载 DC-DC 电源；2015 年开发出首款充电桩模块并与北汽合作开发出首款 PEU；2019 年 MCU+PEU 累计出货 25 万台；2020 年公司开始参与其他车厂的部分产品供应；2021 年拓展了新客户哪吒。截止 2022 年底，已与北汽新能源、宁波菲仕（应用于哪吒汽车）、零跑等整车厂客户建立合作，并持续开拓新客户，有望受益下游销售放量带动订单高增。

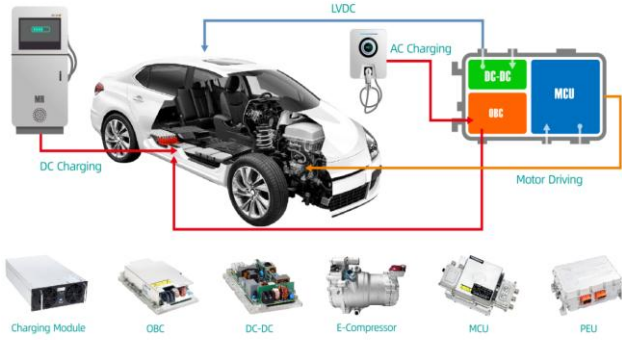
图 59：麦格米特新能源车发展历程



数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

公司产品系列丰富，已在乘用车和商用车多款車型实现应用。公司新能源汽车产品主要包括电力电子集成模块 (PEU)、电机驱动器 (MCU)、车载充电机 (OBC)、DCDC 模块及热管理系统的压缩机等。根据公司官网数据，公司已实现装车 25 万余辆，服务北汽新能源、金龙客车、吉利汽车等 10 多家车企客户，覆盖 20 余款车型。

图 60：公司新能源汽车产品系列



数据来源：公司官网，西南证券整理

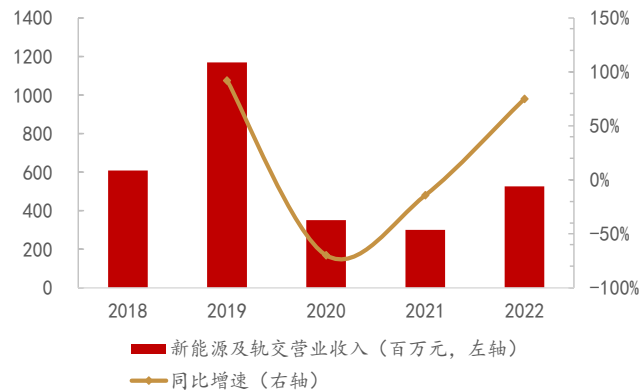
图 61：公司产品已批量应用的车型



数据来源：公司官网，西南证券整理

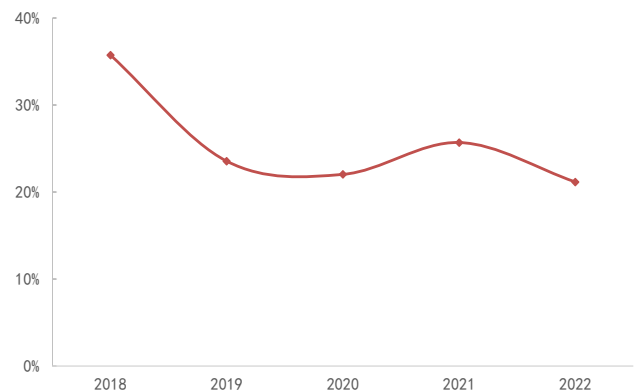
新能源车业绩受客户需求波动较大，盈利有望迎拐点。2019 年公司新能源车业务受益客户北汽 EU/EX 主力车型良好市场表现，公司作为核心电控供应商，电车收入同比增长 92%；2020 年受到核心客户的需求变化，订单同比下滑严重，使得整体业务承压。2022 年公司实现收入 5.3 亿元，同比增长 94.6%，主要系公司在手订单充裕+IGBT 供应紧张的局面逐步缓解。此外，公司正逐步调整之前的新能源汽车单一大客户经营模式，持续开拓新能源汽车领域的新客户，有望伴随后续新增定点带来业绩持续高增。毛利率方面，受到行业竞争激烈及产业链价格挤压，盈利水平有所承压，未来有望得益规模效应及商用车布局加快带动产品结构优化，驱动整体盈利恢复向上。

图 62：公司新能源汽车营收因客户需求波动较大



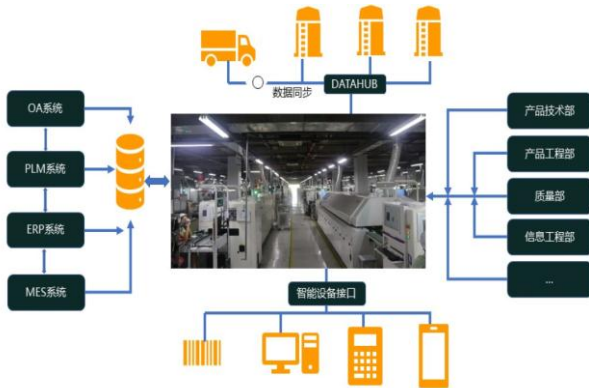
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 63：公司新能源汽车毛利率有望迎拐点

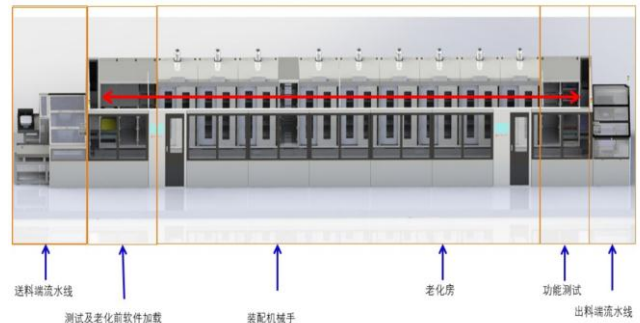


数据来源：公司公告，西南证券整理

基础设施建设全面，数字化、自动化生产管理保证产能高效交付。公司拥有行业领先的实验设施，并经过 25 万余台整车控制器在线应用案例，可确保产品高性能、高可靠。株洲工业园作为公司电子产品全球交付中心，已经实施了全面的数字化管理，为所有产品提供全生命周期的服务。此外，根据 PEU 制造特点，公司早在 2018 年上线全新 PEU 自动化产线，月产能可达 1 万台，提升生产效率。

图 64：株洲麦格米特已实施全面数字化管理


数据来源：公司官网，西南证券整理

图 65：公司 PEU 搭配自动化产线提高效率


数据来源：公司官网，西南证券整理

5 盈利预测与估值

5.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司智能家电板块为老牌核心业务，其中变频家电海外需求高，预计 2023-2025 年订单同比增速分别为 35%/20%/20%；智能卫浴有望拓展受益大客户放量，预计订单同比增速分别为 40%/30%/20%。毛利率受益变频家电在海外收入高增长及海外市场盈利水平更高，整体趋稳向上。

假设 2：公司工业电源业务产品系列丰富，下游覆盖多领域，该板块共包括显示电源、医疗电源、工业电源、通信电源、光储充业务。其中，通信服务器电源有望受益 AI+数字经济长期驱动，预计 2023-2025 年订单同比增速分别为 30%/35%/35%；光储充业务受益新能源装机发电提升，订单同比增速分别为 60%/50%/40%；显示电源、医疗电源、工业电源订单合计同比增速为 9%/20%/18%。毛利率受益规模效应及高毛利产品结构优化，趋稳向上。

假设 3：公司新能源车的车载电源等业务已和北汽、哪吒、零跑等客户深度绑定，受益终端销量提升，预计 2023-2025 年订单同比增速分别为 80%/50%/40%。

假设 4：公司在工业自动化领域深耕多年，积极配套新兴领域产品应用，打开成长空间，预计 2023-2025 年订单同比增速分别为 50%/40%/30%。

表 7：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
智能家电电控产品	收入	2090.7	2849.7	3495.9	4195.1
	增速	-3.7%	36.3%	22.7%	20.0%
	毛利率	24.3%	26.0%	26.5%	26.5%
工业定制电源	收入	1884.1	2307.0	3018.1	3848.9
	增速	113.6%	22.4%	30.8%	27.5%
	毛利率	22.0%	24.0%	25.0%	26.0%

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
新能源及轨交	收入	526.7	948.1	1422.1	1991.0
	增速	75.0%	80.0%	50.0%	40.0%
	毛利率	21.2%	23.0%	24.0%	25.0%
工业自动化	收入	380.07	570.11	798.15	1037.59
	增速	40.57%	50.00%	40.00%	30.00%
	毛利率	29.4%	30.0%	31.0%	32.0%
智能装备	收入	297.01	356.41	427.69	513.23
	增速	-20.53%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	32.4%	33.0%	33.0%	33.0%
精密连接器	收入	272.56	381.58	496.06	595.27
	增速	108.80%	40.00%	30.00%	20.00%
	毛利率	16.3%	17.0%	17.0%	17.0%
其他业务	收入	26.64	34.63	45.02	58.53
	增速	27.6%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	61.6%	60.0%	60.0%	60.0%
合计	收入	5477.8	7447.5	9703.1	12239.6
	增速	31.8%	36.0%	30.3%	26.1%
	毛利率	23.8%	25.3%	26.0%	26.5%

数据来源：Wind, 西南证券

5.2 相对估值

我们选取与公司电能转换为基础的主营业务相关的 6 家可比公司，2023 年-2025 年可比公司平均 PE 分别为 30.4、20.2、15.1 倍。公司为国内电气自动化领先企业，产品系列丰富，电车、工业自动化、新能源等业务充分受益需求端高景气，并积极布局海外市场，出口占比有望逐步提升。预计未来三年公司归母净利润增速分别为 60.1%/37.1%/27.5%，给予公司 2023 年 30 倍 PE，对应目标价 45.3 元，上调至“买入”评级。

表 8：可比公司估值（截至 2023 年 8 月 17 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
300124.SZ	汇川技术	68.45	1.62	1.96	2.52	3.17	42.25	34.92	27.16	21.59
300820.SZ	英杰电气	63.60	2.36	2.22	3.03	3.85	26.95	28.65	20.99	16.52
300681.SZ	英搏尔	18.78	0.15	0.51	1.06	1.63	125.20	36.82	17.72	11.52
300745.SZ	欣锐科技	38.83	-0.22	1.06	1.79	2.64		36.63	21.69	14.71
002402.SZ	和而泰	15.26	0.48	0.73	0.97	1.24	31.79	20.90	15.73	12.31
300351.SZ	永贵电器	13.88	0.40	0.57	0.77	1.00	34.70	24.35	18.03	13.88
平均值							52.18	30.38	20.22	15.09

数据来源：Wind, 西南证券整理

6 风险提示

- 1) 宏观经济形势波动的风险;
- 2) 原材料结构性价格和供应风险;
- 3) 汇率波动影响公司海外业务的风险;
- 4) 下游需求不及预期的风险;
- 5) 新产品研发出货不及预期的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5477.76	7447.50	9703.07	12239.64	净利润	479.39	777.60	1067.12	1356.46
营业成本	4176.36	5560.55	7180.91	8991.76	折旧与摊销	120.99	140.02	140.02	140.02
营业税金及附加	17.93	30.30	37.51	84.45	财务费用	21.62	7.45	9.70	12.24
销售费用	228.58	260.66	339.61	428.39	资产减值损失	-26.98	-18.38	-19.46	-20.35
管理费用	143.64	930.94	1183.77	1468.76	经营营运资本变动	-425.40	259.31	-409.53	-440.71
财务费用	21.62	7.45	9.70	12.24	其他	-190.36	-90.75	-159.27	-99.43
资产减值损失	-26.98	-18.38	-19.46	-20.35	经营活动现金流净额	-20.74	1075.24	628.59	948.22
投资收益	6.19	16.74	16.68	15.10	资本支出	-460.88	-300.00	-300.00	-300.00
公允价值变动损益	184.62	131.17	141.23	145.11	其他	-735.73	147.91	157.91	160.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1196.61	-152.09	-142.09	-139.79
营业利润	506.15	823.89	1128.93	1434.60	短期借款	215.51	-97.37	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.85	-1.10	-1.09	-1.05	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	505.30	822.79	1127.84	1433.55	股权融资	20.12	0.00	0.00	0.00
所得税	25.91	45.19	60.72	77.09	支付股利	-79.12	-94.54	-151.38	-207.52
净利润	479.39	777.60	1067.12	1356.46	其他	1055.51	-236.64	-9.70	-12.24
少数股东损益	6.69	20.69	29.53	33.96	筹资活动现金流净额	1212.03	-428.55	-161.08	-219.76
归属母公司股东净利润	472.70	756.91	1037.59	1322.50	现金流量净额	11.29	494.60	325.41	588.67
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	519.63	1014.24	1339.65	1928.32	成长能力				
应收和预付款项	1909.21	2490.11	3291.99	4147.79	销售收入增长率	31.81%	35.96%	30.29%	26.14%
存货	1910.99	2562.40	3359.31	4187.15	营业利润增长率	15.34%	62.78%	37.02%	27.08%
其他流动资产	1531.80	1322.84	1363.95	1410.19	净利润增长率	16.10%	62.21%	37.23%	27.11%
长期股权投资	125.47	125.47	125.47	125.47	EBITDA 增长率	18.19%	49.73%	31.64%	24.10%
投资性房地产	83.51	83.51	83.51	83.51	获利能力				
固定资产和在建工程	1169.22	1365.27	1561.32	1757.37	毛利率	23.76%	25.34%	25.99%	26.54%
无形资产和开发支出	391.24	359.37	327.51	295.64	三费率	7.19%	16.10%	15.80%	15.60%
其他非流动资产	812.48	808.27	804.07	799.87	净利率	8.75%	10.44%	11.00%	11.08%
资产总计	8453.55	10131.47	12256.78	14735.32	ROE	12.51%	18.02%	20.40%	21.26%
短期借款	397.37	300.00	300.00	300.00	ROA	5.67%	7.68%	8.71%	9.21%
应付和预收款项	2880.05	4223.01	5399.32	6691.75	ROIC	18.89%	24.72%	29.76%	30.84%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.84%	13.04%	13.18%	12.96%
其他负债	1344.49	1292.95	1326.21	1363.38	营运能力				
负债合计	4621.90	5815.96	7025.53	8355.13	总资产周转率	0.75	0.80	0.87	0.91
股本	497.57	499.70	499.70	499.70	固定资产周转率	7.86	9.74	14.68	21.98
资本公积	1039.23	1037.11	1037.11	1037.11	应收账款周转率	3.61	3.71	3.67	3.60
留存收益	2037.95	2700.32	3586.52	4701.51	存货周转率	2.29	2.44	2.41	2.38
归属母公司股东权益	3703.95	4167.13	5053.33	6168.31	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.36%	—	—	—
少数股东权益	127.70	148.39	177.92	211.88	资本结构				
股东权益合计	3831.65	4315.52	5231.25	6380.19	资产负债率	54.67%	57.40%	57.32%	56.70%
负债和股东权益合计	8453.55	10131.47	12256.78	14735.32	带息债务/总负债	30.81%	22.81%	18.88%	15.88%
					流动比率	1.71	1.59	1.60	1.63
					速动比率	1.15	1.04	1.03	1.04
					股利支付率	16.74%	12.49%	14.59%	15.69%
					每股指标				
					每股收益	0.95	1.51	2.08	2.65
					每股净资产	7.41	8.34	10.11	12.34
					每股经营现金	-0.04	2.15	1.26	1.90
					每股股利	0.16	0.19	0.30	0.42
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	648.75	971.35	1278.65	1586.85					
PE	33.41	20.86	15.22	11.94					
PB	4.26	3.79	3.12	2.56					
PS	2.88	2.12	1.63	1.29					
EV/EBITDA	22.27	14.30	10.61	8.18					
股息率	0.50%	0.60%	0.96%	1.31%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
公司评级	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
行业评级	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyif@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
