

2022年10月14日

# 欣灵电气 (301388.SZ)

## 投资要点

- ◆ 下周二（10月18日）有一家创业板上市公司“欣灵电气”询价。
- ◆ **欣灵电气 (301388)**：公司主要从事低压电器产品的研发、生产和销售，拥有包括继电器、配电控制、电气传动与控制、仪器仪表、传感器、开关共六大类上万个品种规格的产品体系。公司2019-2021年分别实现营业收入3.76亿元/4.45亿元/5.21亿元，YOY依次为5.52%/18.60%/17.00%，三年营业收入的年复合增速13.55%；实现归母净利润0.49亿元/0.84亿元/0.82亿元，YOY依次为-10.37%/72.17%/-1.64%，三年归母净利润的年复合增速14.93%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入2.60亿元，同比增长3.47%；实现归母净利润0.34亿元，同比下降14.81%。公司预计2022年1-9月归母净利润约4,700万元至6,600万元，较去年同期变动-19.14%至13.55%。
- ① **投资亮点：**1、公司深耕低压电器领域，并成功打造出中国驰名商标“欣灵”，有望受益于行业规模增长及国产替代趋势推进。低压电器作为电器设备和工业自动化领域等的基本组成元件，其应用领域遍布国民经济各行各业。因此，低压电器市场不仅伴随着汽车、家用电器、工业控制等传统下游市场稳定增长而持续发展，同时新能源、人工智能（AI）、智能制造等新兴产业也为低压电器行业开辟了更多、更广的下游应用场景；根据中国电器工业协会通用低压电器分会发布的《2020年低压电器行业经济运行统计分析报告》，2020年行业主营业务收入约为963亿元，同比增长10.3%，行业增长良好。与此同时，本土企业正通过技术创新、不断缩小与国际巨头的差距，以加速中高端产品的国产化替代；公司作为成功打造出中国驰名商标“欣灵”的优质企业，在国内已树立起一定的品牌优势，有望受益于行业规模的持续增长及国产替代趋势的持续推进。2、**公司募投项目提前建设，新厂房预计2022年底完工。**报告期内，包括继电器、仪器仪表、传感器在内的公司多条产线已满负荷运行，部分产线的产能利用率接近或超过100%。为解决产能瓶颈问题以满足预期增长的市场空间，公司拟募资3.9亿新建厂房及生产线（其中涉及新厂房建设部分为3.48亿元）。截至2022年6月30日，该募投项目厂房暂估已完工进度款为8,130.56万元，预计将于2022年年底完工；项目完成投产后，有利于提升公司产能、推动公司业绩预期向好。
- ② **同行业上市公司对比：**公司报告期内主要从事低压电器的研发、设计、生产和销售；从所属行业、业务模式、产品类型等角度考虑，选取正泰电器、宏发股份、良信股份、三友联众等作为欣灵电气的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为115.06亿元、PE-TTM（剔除天正电气/算数平均）为28.54X、销售毛利率为27.50%；相较而言，公司的营收规模不及上述可比公司，但销售毛利率高于上述可比公司平均值。
- ◆ **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、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

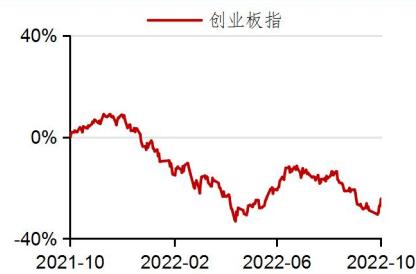
## 新股覆盖研究

### 股价

#### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	76.84
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.53	5.23	0.62
绝对收益	-10.64	-15.01	-30.62

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

#### 相关报告



## 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	375.6	445.4	521.1
同比增长(%)	5.52	18.60	17.00
营业利润(百万元)	56.0	101.0	88.5
同比增长(%)	-9.94	80.35	-12.41
净利润(百万元)	48.5	83.5	82.1
同比增长(%)	-10.37	72.17	-1.64
每股收益(元)	0.63	1.09	1.07

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、欣灵电气 .....	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 .....	6
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	7

## 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
 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 .....	7

## 一、欣灵电气

公司主要从事低压电器产品的研发、生产和销售，拥有包括继电器、配电控制、电气传动与控制、仪器仪表、传感器、开关共六大类上万个品种规格的产品体系，产品主要用于工业控制，应用领域遍布机械制造、地产、家电、消防、电力、通信等行业。

凭借充足的技术基础、生产经验和快速的市场反应能力，公司成功打造了“欣灵”、“欣大”和“雷顿”三个自有品牌，目前已在全国范围内建立完善的销售渠道，并通过了行业内龙头企业严格的供应商筛选体系，与正泰集团、天正集团、西门子等众多业内知名企业建立了长期稳定的合作关系。

### (一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.76 亿元/4.45 亿元/5.21 亿元，YOY 依次为 5.52%/18.60%/17.00%，三年营业收入的年复合增速 13.55%；实现归母净利润 0.49 亿元/0.84 亿元/0.82 亿元，YOY 依次为-10.37%/72.17%/-1.64%，三年归母净利润的年复合增速 14.93%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 2.60 亿元，同比增长 3.47%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比下降 14.81%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为七大板块，分别为继电器(2.38 亿元, 46.08%)、配电控制 (1.30 亿元, 25.11%)、电气传动与控制 (0.61 亿元, 11.84%)、仪器仪表 (0.24 亿元, 4.61%)、传感器 (0.24 亿元, 4.72%)、开关 (0.22 亿元, 4.23%)、其他 (0.18 亿元, 3.41%)。报告期间，继电器和配电控制作为公司的核心产品和主要收入来源，三年的合计销售收入占比均维持在 70%左右；整体来看，公司主营业务结构并未发生重大改变。

图 1：公司收入规模及增速变化

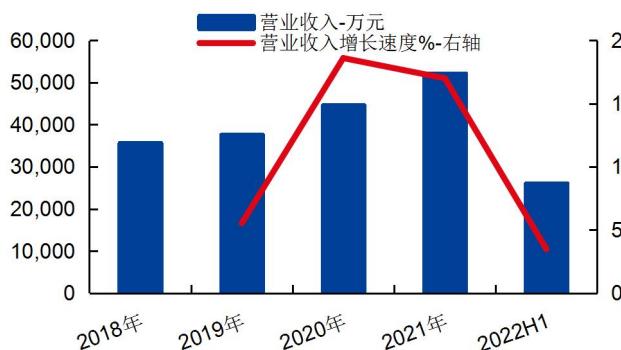
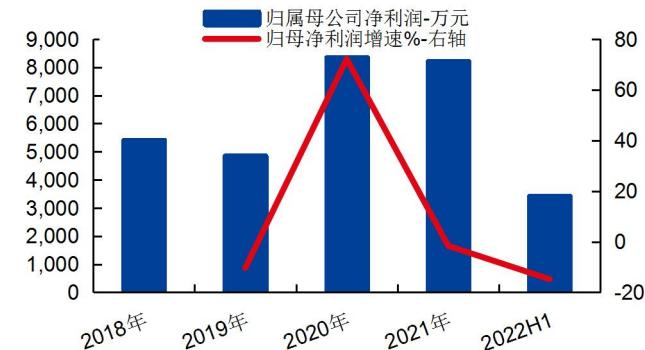


图 2：公司归母净利润及增速变化

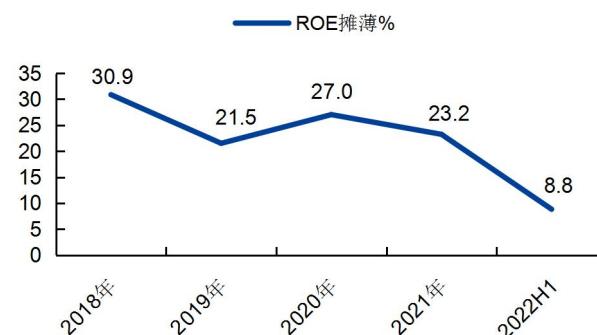


资料来源：Wind，华金证券研究所

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

公司主要生产继电器、配电控制、电气传动与控制、仪器仪表等产品，根据产品类型，公司可归属于“**低压电器**”行业。低压电器通常是指在交流电压 1000V 或直流电压 1500V 以下工作的电器，是一种能根据外界的信号和要求，手动或自动地接通、断开电路，以实现对电路或非电对象的切换、控制、保护、检测、变换和调节的元件或设备，

低压电器作为成套电气设备和工业自动化领域等的基本组成元件，被广泛应用于生活、生产的各个方面。随着居民收入持续增长，汽车、家用电器、工业控制等传统下游市场稳定增长，同时新能源、人工智能（AI）、智能制造等新兴产业的快速发展，为低压电器行业开辟了新的下游市场。根据中国电器工业协会通用低压电器分会发布的《2020 年低压电器行业经济运行统计分析报告》，2020 年行业主营业务收入约为 963 亿元，同比增长 10.3%，利润总额 65 亿元，同比增加 6.4%。

在全球范围内，低压电器行业是一个充分竞争、市场化程度较高的行业，形成了实力较强的跨国公司与各国本土优势企业共存的竞争格局。从技术研发角度分析，低压电器企业主要分为三类，第一类企业是行业中的技术引领者，主要有施耐德、ABB、西门子等跨国公司，该类企业掌握了低压电器行业最先进的技术，引领低压电器行业的发展方向，行业中的最新产品一般都由该类企业研发生产；第二类企业是行业技术跟进者，主要有常熟开关、良信股份、上海人民电器、正泰电器、欣灵电气等公司，该类企业具有较强的研发能力，能够及时跟进行业技术的发展，在国际最新产品推出后 2-5 年内能够自主研制出性能指标相同的产品，并能够以较低的价格推向市场；第三类企业是行业内的大部分产品同质化、以低价策略进行竞争的企业。

以中国低压电器行业企业为例，绝大部分是缺乏核心竞争力的小型企业，研发能力较低，导致彼此之间价格竞争激烈。《中国制造 2025》提出以智能制造为核心的强国战略，不仅为电气企业的创新发展指明了方向，更让电气产业再次站到了转型升级、创新驱动的风口上。智能领域涌现的一些颠覆性技术创新，正在创造新产业新业态，信息技术、制造技术、新材料技术和新能源技术广泛渗透到各个领域，未来随着智能电网、5G、新能源等投资建设的持续推进，低压电器产业将发生以绿色、智能、融合为特征的群体性重大技术变革。市场整体规模将在平稳增长、

保持现有竞争格局的同时，不断缩小与国际巨头的差距，低压电器领域国产品牌将有更大的话语权。

### （三）公司亮点

1、公司深耕低压电器领域，并成功打造出中国驰名商标“欣灵”，有望受益于行业规模增长及国产替代趋势推进。低压电器作为电器设备和工业自动化领域等的基本组成元件，其应用领域遍布国民经济各行各业。因此，低压电器市场不仅伴随着汽车、家用电器、工业控制等传统下游市场稳定增长而持续发展，同时新能源、人工智能（AI）、智能制造等新兴产业也为低压电器行业开辟了更多、更广的下游应用场景；根据中国电器工业协会通用低压电器分会发布的《2020 年低压电器行业经济运行统计分析报告》，2020 年行业主营业务收入约为 963 亿元，同比增长 10.3%，行业增长良好。与此同时，本土企业正通过技术创新、不断缩小与国际巨头的差距，以加速中高端产品的国产化替代；公司作为成功打造出中国驰名商标“欣灵”的优质企业，在国内已树立起一定的品牌优势，有望受益于行业规模的持续增长及国产替代趋势的持续推进。

2、公司募投项目提前建设，新厂房预计 2022 年底完工。报告期内，包括继电器、仪器仪表、传感器在内的公司多条产线已满负荷运行，部分产线的产能利用率接近或超过 100%。为解决产能瓶颈问题以满足预期增长的市场空间，公司拟募资 3.9 亿新建厂房及生产线（其中涉及新厂房建设部分为 3.48 亿元）；项目包括新增年产 552.01 万（件、套）低压电器产品、新增年产 1,750 万件电磁继电器和 3,132 万件微动开关、新增年产 225 万件电涌保护器和 41.8 万件双电源自动转换开关等智能型低压电器产品。截至 2022 年 6 月 30 日，该募投项目厂房暂估已完工进度款为 8,130.56 万元，预计将于 2022 年年底完工；项目完成投产后，有利于提升公司产能、推动公司业绩预期向好。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

1、**工业自动化控制电气元件智能制造工厂建设项目**：拟在温州市乐清经济开发区新建生产厂房及辅助配套设施，购置自动化、智能化、信息化生产线等关键生产设备、检测仪器及辅助公用配套设备；预计新增年产 552.01 万（件、套）低压电器产品的生产能力。

2、**电磁继电器、微动开关生产线建设项目**：本项目拟扩租欣灵电气老厂区现有厂房，购置自动化生产线、检测仪器及辅助配套设备，形成新增年产 1,750 万件电磁继电器、3,132 万件微动开关等产品的生产能力。

3、**智能型配电电器生产线建设项目**：本项目拟租用新厂房，购置自动化生产线、检测仪器及辅助配套设备，形成新增年产 225 万件电涌保护器、41.8 万件双电源自动转换开关等智能型低压电器产品的生产能力。

**表 1：公司 IPO 募投项目概况**

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	工业自动化控制电气元件智能制造工厂建设项目	29,096	27,003	2 年
2	电磁继电器、微动开关生产线建设项目	6,497	6,497	2 年
3	智能型配电电器生产线建设项目	5,733	5,733	2 年
	<b>合计</b>	<b>41,326</b>	<b>39,233</b>	-

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

2021 年度，公司实现营业收入 5.21 亿元，同比增长 17.00%；实现归属于母公司净利润 0.82 亿元，同比下降 1.64%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入 37,000 万元至 45,000 万元，与上年同期相比变动为-2.54%至 18.53%；预计实现归属于母公司股东的净利润 4,700 至 6,600 万元，与上年同期相比变动为-19.14%至 13.55%；预计实现扣除非经常性损益后净利润 4,000 万元至 5,900 万元，较去年同期变动-19.82%至 18.27%。对于公司 2022 年 1-9 月的业绩波动，主要系近年来公司主要原材料铜、银点、电子元器件等采购价格上涨较快，公司产品的销售毛利率下降所致。

公司报告期内主要从事低压电器的研发、设计、生产和销售；从所属行业、业务模式、产品类型等角度考虑，选取正泰电器、宏发股份、良信股份、三友联众等作为欣灵电气的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 115.06 亿元、PE-TTM（剔除天正电气/算数平均）为 28.54X、销售毛利率为 27.50%；相较而言，公司的营收规模不及上述可比公司，但销售毛利率高于上述可比公司平均值。

**表 2：同行业上市公司指标对比**

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
601877.SH	正泰电器	595.76	18.27	388.65	16.88%	34.01	-47.09%	24.69%	10.62%
600885.SH	宏发股份	364.73	31.36	100.23	28.18%	10.63	27.69%	34.58%	16.23%
002706.SZ	良信股份	136.91	31.86	40.27	33.50%	4.19	11.47%	35.21%	18.97%
605066.SH	天正电气	30.12	141.69	29.22	18.14%	1.09	-55.86%	23.78%	6.32%
300932.SZ	三友联众	28.40	32.68	16.92	29.03%	1.17	-21.68%	19.23%	7.10%
<b>301388.SZ</b>	<b>欣灵电气</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>5.21</b>	<b>17.00%</b>	<b>0.82</b>	<b>-1.64%</b>	<b>30.02%</b>	<b>23.24%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

技术更新风险、技术泄密风险、研发失败风险、宏观经济增速放缓和下游行业需求下降的风险、主要原材料价格波动的风险、经销模式带来的风险、产品与服务质量风险、人力成本上升的风险、限电限产规定影响公司生产经营的风险、直销客户收入下降的风险、应收款项规模较大带来的风险、毛利率波动的风险等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn