

2022年10月18日

东南电子 (301359.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（10月25日）有一家创业板上市公司“东南电子”询价。
- ◆ **东南电子 (301359)**：公司专业从事微动开关产品的设计、研发、生产及销售；公司的微动开关主要应用于家用电器、专用设备、医疗仪器、电动工具、航空装置、乘用车等领域，以及高温、高压、潮湿、淋水、振动等特殊环境。公司2019-2021年分别实现营业收入2.26亿元/2.52亿元/3.02亿元，YOY依次为1.82%/11.23%/20.04%，三年营业收入的年复合增速10.78%；实现归母净利润0.57亿元/0.64亿元/0.60亿元，YOY依次为8.72%/11.60%/-5.65%，三年归母净利润的年复合增速4.61%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入1.30亿元，同比下降13.58%；实现归母净利润0.22亿元，同比下降30.63%。公司预计2022年1-9月净利润约3,160至3,370万元，较上年同期变动-31.00%至-26.41%。
- ② **投资亮点**：1、公司长期深耕家电行业的微动开关领域，已成功进入美的、格力等多家知名家电品牌的生产供应链，目前在手订单较为充足。公司自1987年成立以来始终从事微动开关领域，现已成为国内少数成规模的中高端微动开关领域的优势企业；公司产品系列全面、品种丰富、质量可靠，能够有效实现微电流、耐高低温、防水、防爆等性能，广泛应用于庞大的家电市场，并成功进入到美的、格力、西门子、戴森等知名家电品牌供应链当中；其中，美的集团作为国内外主流家电生产厂商之一，已与公司建立起了长期、稳定的合作关系，报告期间对第一大客户-美的集团的销售占比基本维持在20%以上。目前，伴随着下游家用电器需求稳步增长，公司的在手订单情况良好；截至2022年6月末，公司签署的在手订单数量已达2822.05万只。2、**公司积极向汽车领域进行应用拓展，进一步完善公司产业多元化布局。**汽车的中控锁、安全带、充电枪等配件需要用到多个微动开关，为汽车领域的微动开关行业提供了广阔的市场空间；汽车领域的微动开关产品与家电领域存在一定的技术共通性，公司依托在家电领域的技术储备和经验积累，正逐步深入汽车等下游领域积极拓展。报告期内，公司来自汽车领域的主营业务收入为595.96万元、824.93万元、1,215.00万元和678.36万元，占比依次为2.64%、3.28%、4.06%和5.34%，总体占公司主营业务收入比重不断上升，进一步完善公司多元化布局。
- ② **同行业上市公司对比**：公司主要产品为微动开关，目前国内尚无完全相同业务的上市公司；根据产品的相似性以及同为电子元器件的属性，选取宏发股份、三友联众等继电器、连接器行业公司为可比公司。根据可比公司来看，2021年同业平均收入规模为58.58亿元、PE-TTM为33.09X、销售毛利率为26.91%；公司的营收规模不及同业可比公司，毛利率则高于同业平均水平。
- ◆ **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。

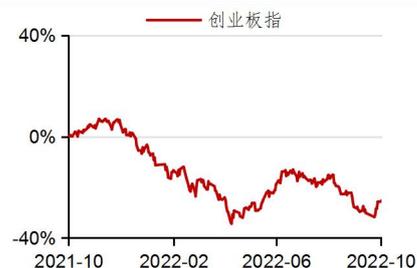
公司近3年收入和利润情况

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)	64.38
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	5.45	5.56	0.19
绝对收益	-4.39	-11.1	-30.72

分析师

李蕙

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

相关报告



会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	226.3	251.7	302.2
同比增长(%)	1.82	11.23	20.04
营业利润(百万元)	66.9	74.4	68.3
同比增长(%)	9.78	11.20	-8.18
净利润(百万元)	57.3	63.9	60.3
同比增长(%)	8.72	11.60	-5.65
每股收益(元)	0.91	1.01	0.94

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、东南电子	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

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: 影响公司微动开关产品市场需求变化的因素	5
图 6: 2013-2021 年我国家电行业营业收入 (万亿元)	6
图 7: 2012-2020 年我国小家电行业市场规模 (亿元)	7
图 8: 2010-2021 年我国汽车产量 (万辆)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、东南电子

东南电子专业从事微动开关产品的设计、研发、生产及销售。微动开关是一种具有微小接点间隔和快动机构的开关，原理是利用外机械力通过传动件传递至驱动机构上，使其末端的静电触点与动电触点快速接触或断开，从而实现控制电路通断的功能。该类开关具有电触点间距较小、快速动作结构、高灵敏等特点，可应用于家用电器、专用设备、医疗仪器、电动工具、航空装置、乘用车等领域，以及高温、高压、潮湿、淋水、振动等特殊环境。

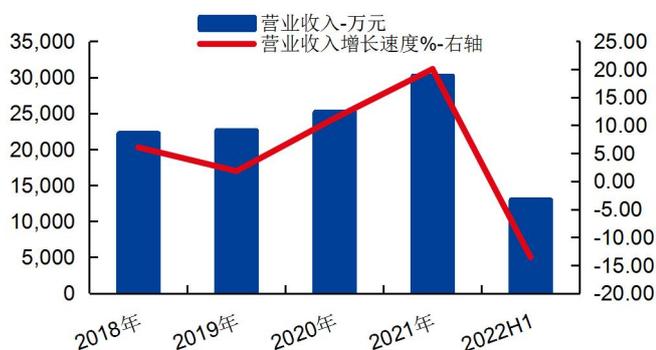
经过多年发展及积累，公司产品系列全面、品种丰富，有效实现微电流、耐高温、耐低温、耐振动、防水、防爆及防尘等性能，适用于各种特殊环境；同时，生产方面，公司还拥有约8万平方米的生产厂房，具备国际标准的测试实验室，以及专业的模具设计和制造能力。截至目前，公司生产的微动开关已应用于美的、格力、威力、格兰仕、西门子、博世、惠而浦、松下、LG、戴森、日立、东芝等知名家电品牌的产品中，并被被客户授予了“美的战略金鼎奖”、“美的战略供应商”、“松下优秀供应商”等称号。

（一）基本财务状况

公司2019-2021年分别实现营业收入2.26亿元/2.52亿元/3.02亿元，YOY依次为1.82%/11.23%/20.04%，三年营业收入的年复合增速10.78%；实现归母净利润0.57亿元/0.64亿元/0.60亿元，YOY依次为8.72%/11.60%/-5.65%，三年归母净利润的年复合增速4.61%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入1.30亿元，同比下降13.58%；实现归母净利润0.22亿元，同比下降30.63%。

2021年，公司主营业务收入按产品类别可分为两大板块，分别为微动开关（2.80亿元，93.60%）、其他产品（0.19亿元，6.40%）。报告期间，微动开关始终为公司的核心产品和首要收入来源，三年的销售收入占比均超过90%，并以KW系列微动开关为主体、占据近七成左右；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



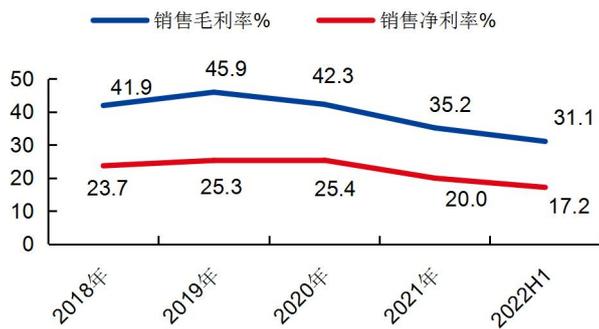
资料来源：Wind，华金证券研究所

图2：公司归母净利润及增速变化



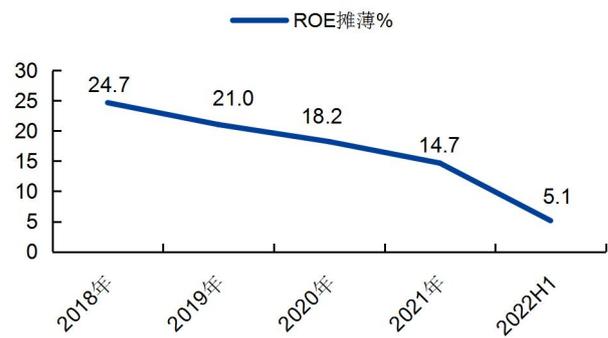
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

公司营业收入集中来源于微动开关；根据主营产品类型，公司可归属于微动开关细分行业。

微动开关是一种具有微小接点间隔和快动机构的开关，原理是利用外机械力通过传动件传递至驱动机构上，使其末端的静电触点与动电触点快速接触或断开，从而实现控制电路通断的功能。微动开关具有电触点间距较小、快速动作结构、高灵敏等特点，可应用于家用电器、专用设备、医疗仪器、电动工具、航空装置、乘用车等领域，以及高温、高压、潮湿、淋水、振动等特殊环境。未来随着技术的不断进步与新材料的投入使用，微动开关的适用领域还将不断实现突破。

与微动开关的高端市场相比，微动开关中低端市场的进入门槛相对较低。微动开关中低端市场存在大量的小规模、同质化的企业，该类企业往往存在研发投入较少、生产设备落后、规模化生产不足、技术积累不足等问题，产品品质也难以得到有效控制，主要通过低价策略参与市场竞争；可能来说，目前微动开关行业集中度较低，成规模的微动开关生产企业较少。

公司生产的微动开关产品广泛应用于家电领域，同时逐步深入汽车行业并向电机、电动工具、精密仪器、避雷器、通信等其他领域积极拓展；所属的下游产业的发展，成为了驱动微动开关产品发展的直接动力以及影响市场供求状况的主要因素。

图 5：影响公司微动开关产品市场需求变化的因素



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

1、家电行业

家电行业的巨大市场体量、消费需求转型升级、行业政策为微动开关提供了广阔的市场。微动开关广泛应用于各类家用电器，包括空调、洗衣机、电冰箱、吸尘器等，通常一台家用电器需内置 1-3 个微动开关。从家电行业营业收入规模来看，我国家电市场在巨大体量基础上整体保持增长趋势，2020 年初，受新冠疫情影响，家电行业出现一定程度下滑，但随着新冠疫情的好转以及家电需求复苏，2021 年，中国家电行业的营业收入逐渐回升至 1.74 万亿元。同时，消费者逐步重视家电产品的高质量、智能化、健康化等特征，促进了家电产品的更新换代；家电市场发展由数量积累向质量提升转变，创新驱动、高质量供给的新发展潮流或将带动对微动开关的新需求。

图 6：2013-2021 年我国家电行业营业收入（万亿元）



资料来源：工信部，华金证券研究所

2、小家电行业

小家电行业的消费需求升级和宅经济的兴起为微动开关的高速增长提供新动力。小家电一般指功率和体积都较小的家电，按应用方向可划分为厨房小家电、生活小家电等，其中厨房小家电包括电热饭盒、煮蛋器、电热水壶、豆芽机、酸奶机、电磁炉、豆浆机、电饭煲和电饼铛等，生活小家电包括加湿器、除湿器、电暖器和空气清新器等。2012 年以来，我国小家电行业迅猛发展，小家电产品在国内的普及率得到显著提升。整体来看，小家电行业保持高速增长的趋势，行业市场规模从 2012 年的 1,673 亿元增长至 2020 年的 4,536 亿元，期间年均复合增长率为 13.28%。

然而，我国小家电产品的品类与普及程度与发达国家仍有较大差距。市场研究机构欧睿国际（Euromonitor）的数据显示，我国家庭小家电保有量在每户 10 种以下，远不及欧美等发达国家每户 30 种的保有量水平，说明我国小家电市场仍有较大的增长空间。

图 7：2012-2020 年我国小家电行业市场规模（亿元）

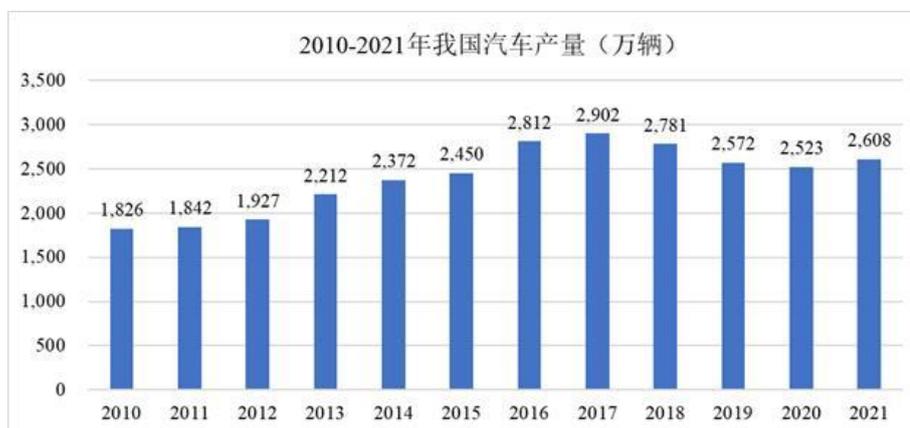


资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

3、汽车行业

汽车的中控锁、安全带、充电枪等配件需要用到多个微动开关，为微动开关行业提供了广阔的市场空间。近年来，中国正逐步由汽车生产大国向汽车产业强国转变；从生产端来看，我国汽车产量整体发展较好，2021 年汽车产量回升至 2,608 万辆；从需求端来看，我国汽车产销量一直保持高速增长，现已成为世界汽车消费主力军之一。然而，我国千人汽车保有量与发达国家相比，仍有较大的发展空间；截至 2019 年，我国千人汽车保有量为 180 多辆，而发达国家千人汽车保有量总体在 500 至 800 辆的水平。中国千人汽车保有量仍然还有较大的增长空间，未来我国汽车内需发展潜力较大。

图 8：2010-2021 年我国汽车产量（万辆）



资料来源：wind，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司长期深耕家电行业的微动开关领域，已成功进入美的、格力等多家知名家电品牌的生产供应链，目前在手订单较为充足。公司自 1987 年成立以来始终从事微动开关领域，现已成为国内少数成规模的中高端微动开关领域的优势企业；公司产品系列全面、品种丰富、质量可靠，能够有效实现微电流、耐高温、耐低温、耐振动、防水、防爆及防尘等性能，广泛应用于

庞大的家电市场，并成功进入到美的、格力、威力、格兰仕、西门子、博世、惠而浦、松下、LG、戴森、日立、东芝等知名家电品牌供应链当中；其中，美的集团作为国内外主流家电生产厂商之一，已与公司建立起了长期、稳定的合作关系，报告期间对第一大客户-美的集团的销售占比基本维持在 20%以上。目前，伴随着下游家用电器需求稳步增长，公司的在手订单情况良好；截至 2022 年 6 月末，公司签署的在手订单数量已达 2822.05 万只。

2、公司积极向汽车领域进行应用拓展，进一步完善公司产业多元化布局。汽车的中控锁、安全带、充电枪等配件需要用到多个微动开关，为汽车领域的微动开关行业提供了广阔的市场空间；汽车领域的微动开关产品与家电领域存在一定的技术共通性，公司依托在家电领域的技术储备和经验积累，正逐步深入汽车等下游领域积极拓展。报告期内，公司来自汽车领域的主营业务收入为 595.96 万元、824.93 万元、1,215.00 万元和 678.36 万元，占比依次为 2.64%、3.28%、4.06%和 5.34%，总体占公司主营业务收入比重不断上升，进一步完善公司多元化布局。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

1、年产 3.3 亿只微动开关智能工厂建设项目：本项目拟在浙江省乐清经济开发区建造微动开关智能工厂，扩大生产产能，提升公司生产的自动化水平和产能利用效率；同时，提升产品品质。预计 T+2 年 Q1-Q2 完成第二批设备的购置与安装调试及开始投产，并且 T+2 年释放 30%的产能；T+3 年释放 60%的产能；T+4 年释放 100%的产能。

2、年产 625 万只汽车（新能源）开关及其他部件生产线建设项目：本项目拟在浙江省乐清市乐清经济开发区建设年产 625 万只汽车（新能源）开关及其他部件生产线建设项目，有效扩大公司产品经营范围，实现产品多样化的需要。预计 T+2 年 Q1-Q2 完成第二批设备的购置与安装调试及开始投产，并且 T+2 年释放 30%的产能；T+3 年释放 60%的产能；T+4 年释放 100%的产能。

3、东南电子研发中心建设项目：本项目将通过引进先进研发设备及优秀研发人才等途径进一步提高公司的研发能力和自主创新能力。预计 T+1 年 Q1-Q2 完成前期工程与基建工程，T+1 年 Q3-Q4 进行场地装修及硬件、软件采购与安装及研发人员的调动、招募及培训；T+2 年开始全面开始进行课题研究工作。

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	年产 3.3 亿只微动开关智能工厂建设项目	22,068.47	22,068.47	12 个月
2	年产 625 万只汽车（新能源）开关及其他部件生产线建设项目	7,618.03	7,618.03	12 个月
3	东南电子研发中心建设项目	3,871.20	3,871.20	12 个月
4	补充流动资金	8,500.00	8,500.00	-
	合计	42,057.70	42,057.70	-

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

2021 年度，公司实现营业收入 3.02 亿元，同比增长 20.04%；实现归属于母公司净利润 0.60 亿元，同比下降 5.65%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入为 18,400 至 19,000 万元，较上年同期变动-18.26%至-15.59%；预计实现净利润 3,160 至 3,370 万元，较上年同期变动-31.00%至-26.41%；预计实现扣除非经常性损益后净利润 2,840 至 3,050 万元，较上年同期变动-35.52%至-30.75%。对于公司 2022 年 1-9 月的业绩波动，主要系 2022 年前三季度受到疫情影响，叠加上游原材料价格上涨等因素。

公司主要产品为微动开关，目前国内尚无完全相同业务的上市公司；根据产品的相似性以及同为电子元器件的属性，选取宏发股份、三友联众、航天电器、创益通等继电器、连接器行业公司为可比公司；但考虑到航天电器的下游领域为航天军工，创益通在消费电子领域以连接线产品为主，因此从可比公司当中剔除航天电器及创益通。根据可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 58.58 亿元、PE-TTM（算数平均）为 33.09X、销售毛利率为 26.91%；相较而言，公司的营收规模不及同业可比公司，毛利率则高于同业平均水平。

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
600885.SH	宏发股份	375.47	32.28	100.23	28.18%	10.63	27.69%	34.58%	16.23%
300932.SZ	三友联众	29.46	33.89	16.92	29.03%	1.17	-21.68%	19.23%	7.10%
301359.SZ	东南电子	/	/	3.02	20.04%	0.60	-5.65%	35.15%	14.66%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

核心技术人员流失的风险、核心技术泄密风险、客户集中度较高的风险、规模扩张导致的管理风险、产品质量控制风险、原材料价格上涨导致经营业绩下滑的风险、向其他下游行业领域拓展的风险、存货跌价风险、原材料价格波动的风险、毛利率波动的风险、租赁房屋存在产权瑕疵的风险、下游行业波动导致的风险、新增固定资产折旧增加导致利润下降的风险等风险。

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