

2022年12月09日

合肥高科：主营家电配件及模具，开拓新能源等新领域客户

北交所研究团队

——北交所新股申购报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

● 家电配件及模具领域服务商，与家电龙头海尔集团建立紧密合作关系

合肥高科成立于2009年，是从事家用电器配件及模具的模块化服务商。产品主要包括金属结构件、家电装饰面板和金属模具等，终端产品覆盖冰箱、电视机、空调、洗衣机等功能结构件及外观装饰件，其中金属结构件与家电装饰面板2022H1营收占比为70.4%及18.91%。此外，公司在布局新能源及汽车、装备制造等非家电领域业务，目前已与比亚迪、国盛电池、中天宽带等公司展开合作。采取直销的销售模式，逐渐积累了海尔、美的、京东方等国内知名家电企业客户，前五大客户收入占比位于90%左右水平，客户集中度高。其中，第一大客户海尔集团收入占比在70%以上，目前公司已与海尔集团建立了紧密的合作关系，深度融入海尔供应链，依托龙头客户积累了一定的行业优势及市场份额。从财务方面看，2022H1实现营收4.31亿元（+23.16%），延续增长态势；实现归母净利润2116.2万元（+12.41%）；毛利率、净利率分为11.38%、4.91%。

● 我国家电存量市场更新需求大，预计2024年智能家电市场规模达7283亿元

根据工信部及中国家用电器协会统计数据显示，受益于国内对疫情的有效控制及健全的产业链，2021年我国家电行业外销订单需求显著增加，全年家用电器行业营业收入1.73万亿元（+15.5%），实现较大增长。随着居民消费结构升级步伐加快，发展享受型消费占比明显上升，家电市场出现向美观化、节能化及智能化发展的趋势，存量市场更新换代需求大。根据前瞻产业研究院整理数据显示，2020年我国智能家电的市场零售额达到4566亿元，预计2024年市场规模为7283亿元，市场发展前景广阔。

● 冰箱铰链类结构件市场占有率11.75%，募投产能有望实现较大提升

公司依托龙头客户优势占据了一定的市场份额，目前在冰箱结构件领域市场占有率较大，其中铰链类产品市场占有率为11.75%；梁类结构件占比8.12%；后背类结构件占比5%。现有产能截止2021年为金属结构件产能6400万件/年、家电装饰面板产能410万片/年、金属模具产能651套/年，募投项目达产后预计增加铰链类金属结构件产能3000万件/年、梁类金属结构件产能468万件/年、彩晶面板产能400万片/年、门壳饰条200万件/年、洗衣机面板180万件/年，实现产能较大提升。

● 底价对应2021 PE（发行后）为13.39X，可比公司2021 PE均值为63.71X

合肥高科本次发行底价为6.5元/股，当前总股本为6,800万股，本次发行股数不超过2,267万股（未考虑超额配售权），底价对应2021年PE为13.39X（发行后），可比公司2021 PE均值为63.71X，发行后PE较可比公司相比较低，建议适当参与。

● 风险提示：第一大客户销售集中风险、市场竞争加剧风险、新股破发风险

相关研究报告

《首家通过坎地氦噻片一致性评价，销售结构得以优化——北交所信息更新》-2022.12.8

《九菱科技：汽车及家电粉末冶金“小巨人”，拟布局新能源车永磁材料领域——北交所新股申购报告》-2022.12.7

《政策推动科学仪器行业国产化加速，布局色谱质谱产品公司前景广阔——北交所公司深度报告》-2022.12.7

目 录

1、 业务情况：家电配件模具服务商，深度融入海尔供应链.....	3
2、 财务变化：2022H1 实现营收 4.31 亿元，延续增长态势.....	10
3、 未来发展：预计 2024 年我国智能家电市场突破 7000 亿元.....	12
4、 估值对比：底价对应 2021 PE（发行后）为 13.39X，可比公司 2021 PE 均值为 63.71X.....	14
5、 风险提示.....	15

图表目录

图 1： 成立于 2009 年，逐渐成立钣金、彩晶、模具等业务部门.....	3
图 2： 胡翔、陈茵夫妇为实际控制人.....	3
图 3： 金属结构件产品分为冰箱、电视机、洗衣机及空调等类型.....	4
图 4： 家电装饰面板分为冰箱、洗衣机、热水器等类型.....	5
图 5： 金属模具产品可以分为面板工程模、背板工程模、护板连续模及梁连续模等.....	5
图 6： 非家电领域营收规模较小.....	7
图 7： 2022H1 实现营收 4.31 亿元，延续增长态势.....	10
图 8： 2022H1 金属结构件产品实现营收 30,340.94 万元.....	10
图 9： 2022H1 毛利率为 11.38%，相比 2021 年略微下滑.....	11
图 10： 主要产品 2022H1 毛利率较 2021 年均有所下滑.....	11
图 11： 2022H1 期间费用率与 2021 年基本持平.....	11
图 12： 2022H1 归母净利润 2116.2 万元，同比增长 12.41%.....	12
图 13： 2022H1 净利率为 4.91%.....	12
图 14： 2021 年全国家用电器行业营收 1.73 万亿元，同比增长 15.5%.....	12
图 15： 预计我国智能家电市场 2024 年市场规模达 7283 亿元.....	13
图 16： 可比公司有毅昌科技、秀强股份、利通电子、胜利精密、协诚股份等.....	14
表 1： 金属模具产品有部分用于自身金属结构件生产.....	6
表 2： 在新能源及汽车、消费电子及装备制造领域已与众多公司展开合作.....	6
表 3： 海尔集团为第一大客户，近年来占据 70% 以上营业收入.....	7
表 4： 公司在家电专用配件领域占据了一定的市场份额，具备优势地位.....	8
表 5： 募投资金将用于产能扩建、研发中心及补充流动资金项目.....	8
表 6： 产能利用率位于较高水平.....	9
表 7： 家电结构件及精密制造项目达产增加铰链类金属结构件产能 3000 万件/年、梁类金属结构件产能 468 万件/年.....	9
表 8： 家电装饰面板项目达产后增加彩晶面板产能 400 万片/年、门壳饰条 200 万件/年、洗衣机面板 180 万件/年.....	9
表 9： 底价对应 2021 PE（发行后）为 13.39X，可比公司 2021PE 均值为 63.71X.....	14

1、业务情况：家电配件模具服务商，深度融入海尔供应链

合肥高科成立于2009年，是从事家用电器专用配件及模具的模块化服务商。公司成立初期专注于结构件及家电装饰面板业务，后期陆续拓展了金属模具、注塑、激光数控等事业部门，并在合肥、佛山、沈阳等地区扩建生产线，目前已成长为国内专业的冰箱彩晶玻璃制造加工、五金冲压制造加工、模具设计制造加工、激光数控加工生产基地，并着手向消费电子、新能源汽车及高端装备制造领域布局发展。

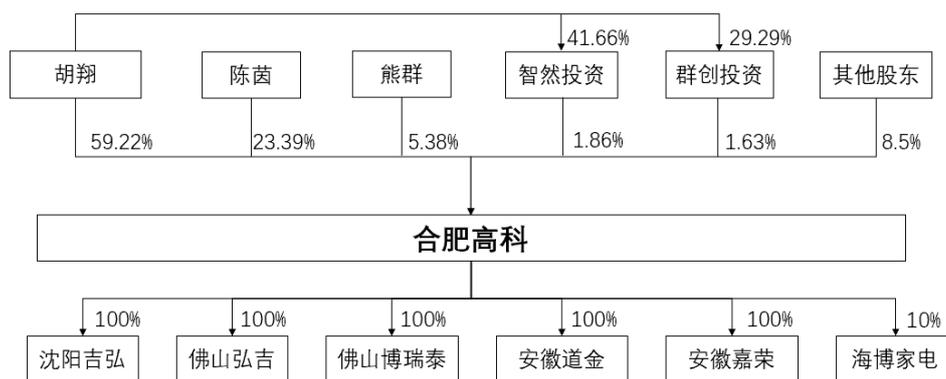
图1：成立于2009年，逐渐成立钣金、彩晶、模具等业务部门



资料来源：官网、招股说明书、开源证券研究所

胡翔为控股股东，胡翔、陈茵夫妇为实际控制人。胡翔直接控制 59.22% 股份，此外还通过智然投资与群创投资间接控制 1.86%、1.63% 股份。胡翔、陈茵为夫妻关系，二人合计控制 86.1% 的股份，为实际控制人。

图2：胡翔、陈茵夫妇为实际控制人



资料来源：招股说明书、开源证券研究所（截止2022年11月29日）

目前主要产品包括金属结构件、家电装饰面板和金属模具等。产品主要用于家用电器制造领域，终端产品覆盖冰箱、电视机、空调、洗衣机等功能结构件及外观装饰件。

金属结构件产品根据终端产品主要分为冰箱结构件、电视机结构件、洗衣机结构件及空调结构件等。金属结构件是家用电器的基础部件，包括背板、支撑部件、铰链、面板、底板及底座等多种特定形状的结构件，具有承受载荷、固定零部件、保护产品内部器件、外观装饰等作用。公司产品具备强度高、精密度高、耐用性好等特点。

图3：金属结构件产品分为冰箱、电视机、洗衣机及空调等类型

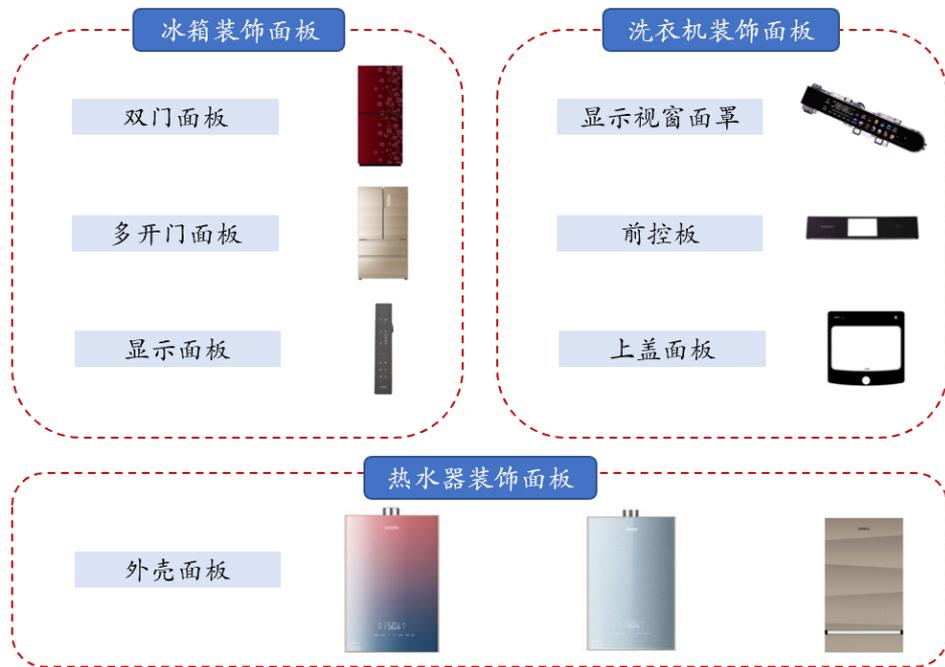


资料来源：招股说明书、开源证券研究所

家电装饰面板产品根据终端产品主要分为冰箱装饰面板、洗衣机装饰面板、热水器装饰面板等。

家电装饰面板是家用电器的外观装饰配件，通过平面、曲面丝网印刷以及喷绘等工艺将独具特色的图形图案印制于家电面板材料，具有个性化、潮流化、更新快等特点。

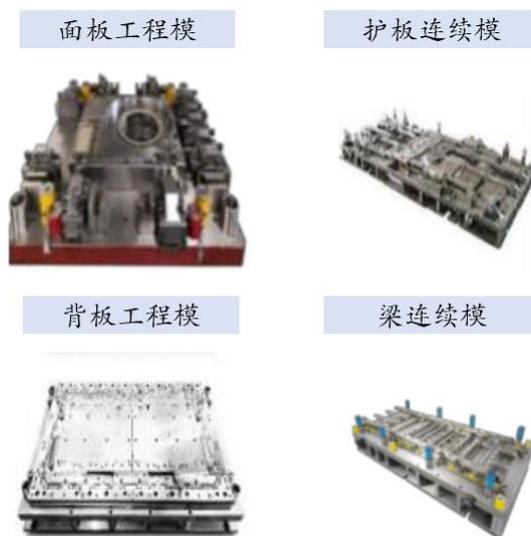
图4：家电装饰面板分为冰箱、洗衣机、热水器等类型



资料来源：招股说明书、开源证券研究所

金属模具产品可以分为面板工程模、背板工程模、护板连续模及梁连续模等。金属模具是生产制造家电配件及零部件生产的关键工艺装备，通过模具冲压的工艺将金属材料制成特定大小及形状的部件，对家电配件及零部件的成型、精密度及性能等具有重要影响。公司根据下游客户的特定需求进行模具的研发设计，经试制认证后应用于生产冰箱、洗衣机、空调及电视机等家电配件及零部件的制造，产品具有小批量、多规格、高效产出、使用寿命长等特点。

图5：金属模具产品可以分为面板工程模、背板工程模、护板连续模及梁连续模等



资料来源：招股说明书、开源证券研究所

金属模具产品除销售客户外，也会有部分用于自身金属结构件生产。用于自身生产的金属模具主要为冲压冰箱结构件的金属模具。冲压空调结构件、冰箱门壳类的金属模具未用于自身生产，主要面向对外销售，空调结构件与冰箱门壳类产品的营收占比较小，其中 2022H1 空调结构件的收入占比为 7.56%，冰箱门壳类金属结构件没有产生收入。

表1：金属模具产品有部分用于自身金属结构件生产

	2019	2020	2021	2022H1
金属模具数量（件）	662	508	702	322
自用数量（件）	38	73	97	49
占比	5.74%	14.37%	13.82%	15.22%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

开拓新能源及汽车、装备制造等非家电领域，促进业务多元化发展。在新能源及汽车领域，公司已与比亚迪、国盛电池、阳光电源等公司展开合作，在消费电子及装备制造领域与中天宽带、豫彩电子、晞隆光电开展合作。

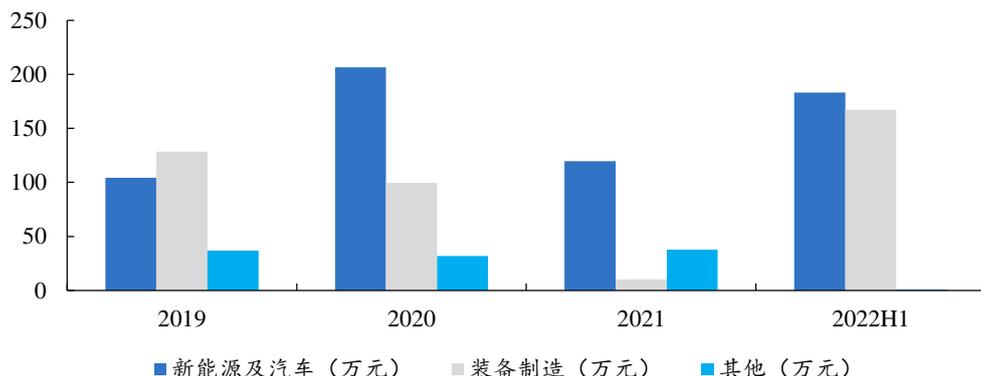
表2：在新能源及汽车、消费电子及装备制造领域已与众多公司展开合作

业务领域	产品类型	主要客户	具体销售产品	业务开展、合作情况
新能源及汽车	金属结构件	比亚迪股份有限公司	新能源汽车结构件	2022 年开始合作，目前已完成验证，实现小批量订单。
		合肥国盛电池科技有限公司	新能源电池结构件	2021 年开始合作，已实现产品销售收入。
		阳光电源股份有限公司	光伏逆变器结构件	2020 年开始合作，已实现产品销售收入。
		安徽万安汽车零部件有限公司	新能源汽车结构件	2020 年开始合作，已实现产品销售收入。
		安徽锐能科技有限公司	新能源电池结构件	2019 年开始合作，已实现产品销售收入。
消费电子及装备制造	金属结构件	中天宽带技术有限公司	通信箱体结构件	2021 年开始合作，已实现产品销售收入。
		郑州豫彩电子科技有限公司	喷绘机设备结构件	2019 年开始合作，已实现产品销售收入。
		合肥晞隆光电有限公司	镀膜设备结构件	2017 年开始合作，已实现产品销售收入。

资料来源：问询函回复、开源证券研究所

非家电领域收入规模较小，仍有较大增长空间。2022H1 在非家电领域收入中，新能源及汽车产品创收 183.17 万元，装备制造产品创收 167.34 万元，其他产品创收 0.84 万元。

2019-2022H1 整体来看，新能源及汽车领域为非家电领域主要收入点，非家电领域整体收入规模较小，对总营收影响并不显著，仍有较大的增长空间。

图6：非家电领域营收规模较小


数据来源：问询函回复、开源证券研究所

销售模式为直销，客户集中度高。公司主要通过向下游客户提供定制化、差异化的家用电器专用配件产品及模具实现销售收入并盈利。采取“以产定购”的采购模式及“以销定产”的生产模式。采用与下游客户直接签订销售合同的方式实现销售，不存在经销情况，下游客户主要为海尔集团、京东方、美的集团等知名家电厂商或其配套厂商，与客户形成了长期稳定的合作关系。客户集中度高，其中2019年-2022H1，第一大客户海尔集团贡献70%以上的营业收入，前五大客户营收占比稳定在90%左右的水平。

表3：海尔集团为第一大客户，近年来占据70%以上营业收入

序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入的比例
2022年1-6月			
1	海尔集团	32,232.71	74.79%
2	京东方科技集团	2,750.05	6.38%
3	美的集团	1,444.94	3.35%
4	代傲阿可斯帝夫同公司	1,262.14	2.93%
5	合肥钢缘环保科技有限公司	1,227.48	2.85%
	合计	38,917.32	90.3%
2021年度			
1	海尔集团	64,292.6	74.89%
2	京东方科技集团	8,199.09	9.55%
3	代傲阿可斯帝夫同公司	2,272.27	2.65%
4	合肥钢缘环保科技有限公司	1,298.54	1.51%
5	美的集团	1,144.08	1.33%
	合计	77,206.57	89.93%
2020年度			
1	海尔集团	47,250.37	74.38%
2	京东方科技集团	6,013.83	9.47%
3	美的集团	1,759.23	2.77%
4	代傲阿可斯帝夫同公司	1,393.43	2.19%
5	安徽正威彩晶科技有限公司	766	1.21%
	合计	57,182.86	90.02%

序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入的比例
2019 年度			
1	海尔集团	40,328.16	78.93%
2	京东方科技集团	2,772.08	5.43%
3	美的集团	1,638.14	3.21%
4	奥克斯集团有限公司	784.94	1.54%
5	安徽正威彩晶科技有限公司	651.38	1.27%
合计		46,174.69	90.37%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

深度融入海尔集团供应链，依托下游龙头企业占据配件行业优势地位。公司与海尔集团自 2011 年建立合作关系后，一直保持紧密合作，期间获得海尔集团“2021 年度优秀供应商”、“最佳合作奖”、“金魔方奖”、“海尔合肥超级工厂最佳战略合作奖”等众多荣誉称号。随着海尔集团的销售规模增长带来的配件需求增加及多年发展合作，已形成了较强的合作黏性及产品开发默契度。海尔集团是知名的家电行业龙头厂商，2021 年海尔集团冰箱线下份额与线上份额分别为 41.3% 及 37.8%，洗衣机线下份额与线上份额分别为 43.1% 及 40.4%，市场占有率均排国内第一，公司依托下游龙头企业在家电专用配件行业取得了优势地位，占据了一定的市场份额。

表4：公司在家电专用配件领域占据了一定的市场份额，具备优势地位

公司细分领域	公司主要产品	公司折算套数 (万套)	全国各大家电产 量 (万台)	市场占有率
冰箱	铰链类结构件	1,056.21	8,992.10	11.75%
	梁类结构件	729.99		8.12%
	后背类结构件	449.89		5.00%
	彩晶面板	130.17		1.45%
电视机	背板类结构件	142.16	18,496.50	0.77%
洗衣机	面板类结构件	37.19	8,618.50	0.43%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所（注：由于铰链、梁、彩晶面板涉及单开门、双开门冰箱等多种类型终端产品，配比关系根据各冰箱类型确定；冰箱的后背及电视机的背板、洗衣机面板等结构件一般与整台大家电为 1:1 的配比关系，即生产 1 台大家电需 1 套后背、背板、面板等结构件。）

➤ 募投项目

募投资金拟用于产能扩建、研发中心及补充流动资金项目，具体使用情况如下：

表5：募投资金将用于产能扩建、研发中心及补充流动资金项目

序号	项目名称	项目计划投资总额 (万元)	拟用募集资金金额 (万元)
1	家电结构件及精密制造生产基地建设项目	9170.93	9170.93
2	家电装饰面板建设项目	7150.54	7150.54
3	研发中心建设项目	3678.53	3678.53
4	补充流动资金	2000	2000
合计		22000	22000

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

产能呈现逐步扩张态势，产能利用率较高。2019 年以来，公司三项主要业务金

属结构件、家电装饰面板及金属模具产能均呈现逐渐扩张态势，现有产能截止 2021 年为金属结构件产能 6400 万件/年、家电装饰面板产能 410 万片/年、金属模具产能 651 套/年。从产能利用率来看，各产品产能利用率均位于较高水准，其中金属结构件及家电装饰面板产能利用率 2019-2021 年均高于 90%；金属模具 2020 年产能利用率较低为 79%，但 2019 年与 2021 年产能利用率均高于 100%。

表6：产能利用率位于较高水平

产品	项目	2022年1-6月	2021年度	2020年度	2019年度
金属结构件	产能（万件）	3400	6400	5600	4700
	产量（万件）	2904.98	5852.22	5182.77	4683.33
	产能利用率	85.44%	91.44%	92.55%	99.65%
家电装饰面板	产能（万片）	205	410	400	380
	产量（万片）	153.77	404.36	378.8	352.96
	产能利用率	75.01%	98.63%	94.7%	92.88%
金属模具	产能（套）	330	651	643	639
	产量（套）	322	702	508	662
	产能利用率	97.58%	107.83%	79%	103.6%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

募投项目拟增加铰链类金属结构件产能 3000 万件/年、梁类金属结构件产能 468 万件/年、彩晶面板产能 400 万片/年、门壳饰条 200 万件/年、洗衣机面板 180 万件/年。家电结构件及精密制造生产基地建设项目将主要针对冰箱铰链类、梁类金属结构件产品产能进行扩产，规划建设期为 24 个月，达产后增加铰链类金属结构件产能 3000 万件/年、梁类金属结构件产能 468 万件/年。家电装饰面板建设项目主要针对冰箱、洗衣机产品面板类产品进行扩产，规划建设期为 24 个月，达产后增加彩晶面板产能 400 万片/年、门壳饰条 200 万件/年、洗衣机面板 180 万件/年。

表7：家电结构件及精密制造项目达产增加铰链类金属结构件产能 3000 万件/年、梁类金属结构件产能 468 万件/年

序号	产品类别	与已有产品的关系	新增设备及生产线产能	主要目标客户	细分行业市场容量
1	铰链类金属结构件	通过引进生产设备，扩充铰链类、梁类等现有金属结构件产品的产能、提高生产效率及快速响应能力，从而进一步巩固公司市场地位。	本产线拟新增设备及安装费投资 3,802.76 万元，达产后，预计新增产能 3,000.00 万件/年。	海尔集团、长虹美菱、创维电器及海信集团等知名家电厂商	募投产品主要应用于冰箱，根据国家统计局相关数据，2021 年我国家用电冰箱产量 8,992.1 万台，具有较大空间，冰箱的产量将带动铰链类、梁类等冰箱金属结构件的发展。
2	梁类金属结构件	通过引进生产设备，扩充铰链类、梁类等现有金属结构件产品的产能、提高生产效率及快速响应能力，从而进一步巩固公司市场地位。	本产线拟新增设备及安装费投资 395.31 万元，达产后，预计新增产能 468.00 万件/年。	TCL 集团、长虹美菱、海尔集团等知名家电厂商	募投产品主要应用于冰箱，根据国家统计局相关数据，2021 年我国家用电冰箱产量 8,992.1 万台，具有较大空间，冰箱的产量将带动铰链类、梁类等冰箱金属结构件的发展。

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

表8：家电装饰面板项目达产后增加彩晶面板产能 400 万片/年、门壳饰条 200 万件/年、洗衣机面板 180 万件/年

序号	产品类别	与已有产品的关系	新增设备及生产线产能	主要目标客户	细分行业市场容量
1	彩晶面板	通过引进生产设备，扩充冰箱装饰面板等现有产品产能。	本产线拟新增设备及安装费投资 1,343.53 万元，达产后，预计新增产能 400 万片/年。	海尔集团、长虹美菱、TCL 集团、美的集团、创维电器及海信集团等知名家电厂商	本项目募投产品主要应用于冰箱，根据国家统计局相关数据，2021 年我国家用电冰箱产量 8,992.1 万台，具有较大空间，冰箱的产量将带动彩晶面板、门壳饰条的发展。
2	门壳饰条	该类产品投产后可实现	本产线拟新增设备及安	海尔集团、长虹美菱、	彩晶面板、门壳饰条的发展。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

9 / 17

与现有产品冰箱装饰面板等主营产品模块化生产与销售。装费投资 788.98 万元，达产后，预计新增产能 200 万件/年。TCL 集团及美的集团等知名家电厂商

3 洗衣机面板 通过引进生产设备,扩充已有产品洗衣机面板的产能。本产线拟新增设备及安费投资 655.08 万元,达产后,预计新增产能 180 万件/年。海尔集团、惠而浦电器、TCL 集团及美的集团等知名家电厂商

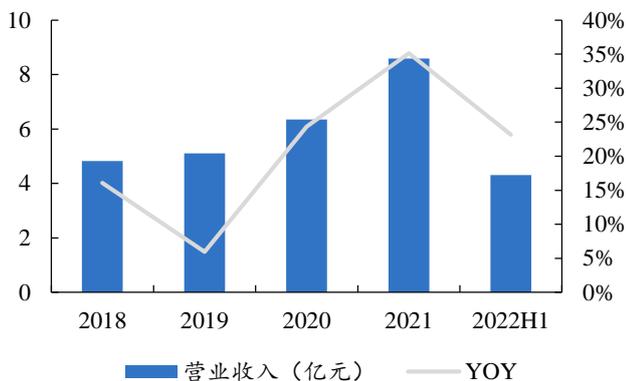
根据国家统计局相关数据,2021 年我国家用洗衣机产量 8,618.5 万台,洗衣机的巨大市场将带动洗衣机面板的发展。

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

2、财务变化：2022H1 实现营收 4.31 亿元，延续增长态势

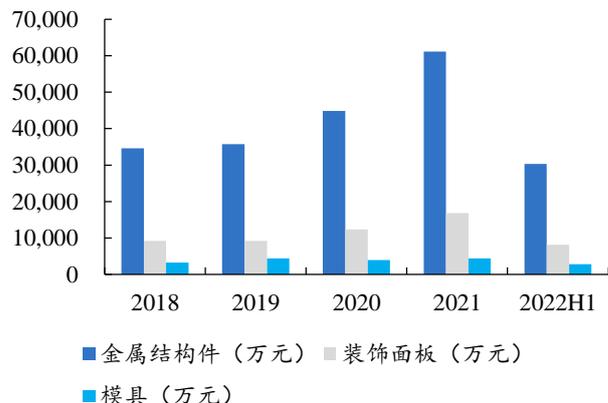
营收规模逐年上涨，金属结构件为主要收入来源。2018-2021 年，随着下游客户订单量增加叠加主要产品单价提升影响，营业收入呈现不断增长态势，由 2018 年的 4.82 亿元增长至 2021 年的 8.59 亿元，2022H1 实现营业收入 4.31 亿元，同比增长 23.16%，延续了增长态势。分产品来看，金属结构件与装饰面板为主要收入来源，2018-2021 年营收整体呈上升态势，2022H1 金属结构件创收 30340.94 万元，占营业收入的 70.4%；装饰面板创收 8151.06 万元，占营业收入的 18.91%。模具产品收入整体保持稳定，2022H1 创收 2782.04 万元，占营业收入的 6.45%。

图7：2022H1 实现营收 4.31 亿元，延续增长态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022H1 金属结构件产品实现营收 30,340.94 万元



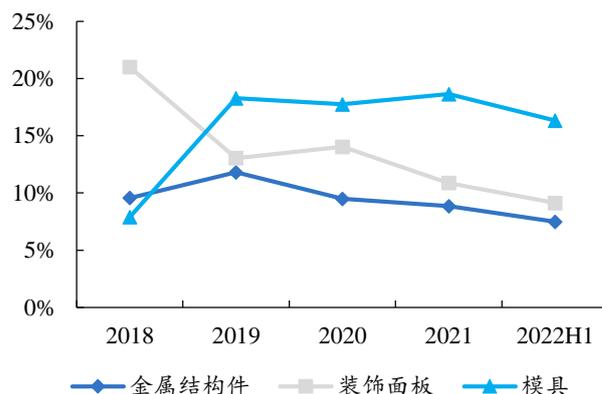
数据来源：Wind、开源证券研究所

近五年来，公司毛利率于 2019 年达到 14.66% 的峰值，随后受原材料成本、产品价格下调、产能释放不充分分摊费用较高等因素影响毛利率逐渐下滑，2022H1 毛利率为 11.38%。

分产品来看，金属结构件、装饰面板及模具产品 2019 年后毛利率走势基本一致，2022H1 金属结构件毛利率为 7.48%；装饰面板毛利率为 9.12%；模具毛利率为 16.32%。

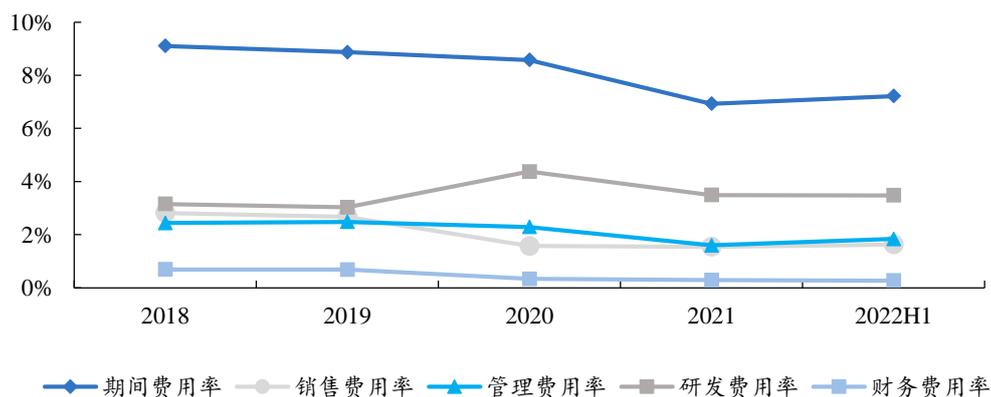
图9：2022H1 毛利率为 11.38%，相比 2021 年略微下滑


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：主要产品 2022H1 毛利率较 2021 年均有所下滑


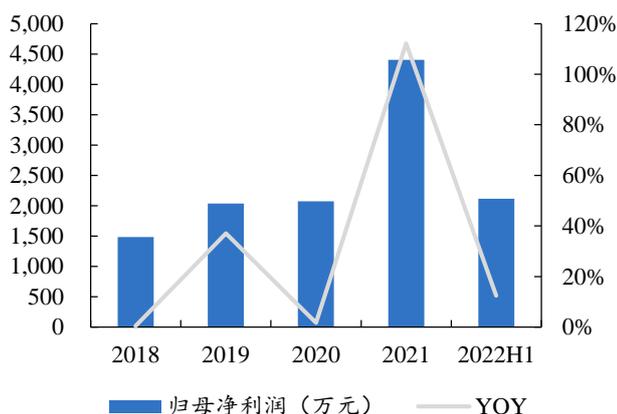
数据来源：Wind、开源证券研究所

2022H1 各项费用率与 2021 年基本持平。公司 2022H1 期间费用率为 7.22%，与 2021 年的 6.93% 相比略微提升，2022H1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.63%、1.84%、3.48%、0.27%，各项费用率与 2021 年基本相同。

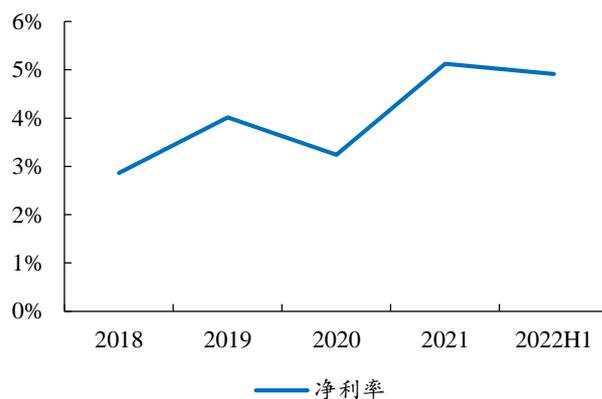
图11：2022H1 期间费用率与 2021 年基本持平


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司 2022H1 实现归母净利润 2116.2 万元，同比增长 12.41%，相较 2021 年的 112.22% 增速，2022H1 归母净利润增速放缓，但仍保持增长态势。2022H1 净利率为 4.91%，与去年同期 3.66% 相比有所增长，但与 2021 年全年相比略微下滑。

图12: 2022H1 归母净利润2116.2万元, 同比增长12.41%


数据来源: Wind、开源证券研究所

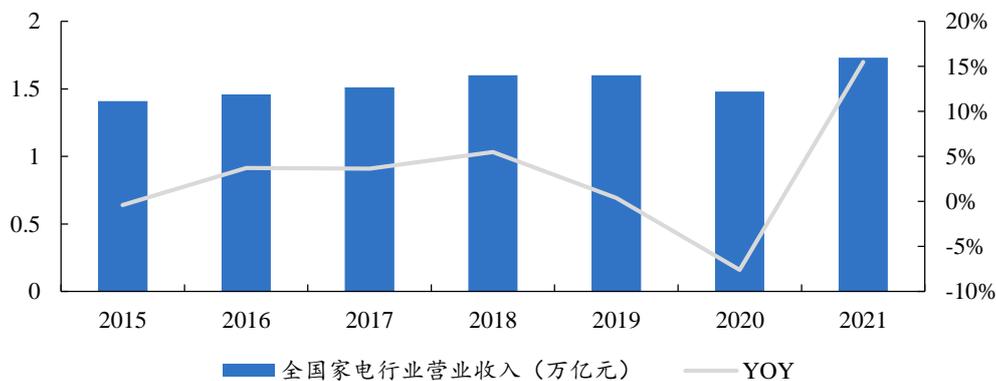
图13: 2022H1 净利率为 4.91%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、未来发展: 预计 2024 年我国智能家电市场突破 7000 亿元

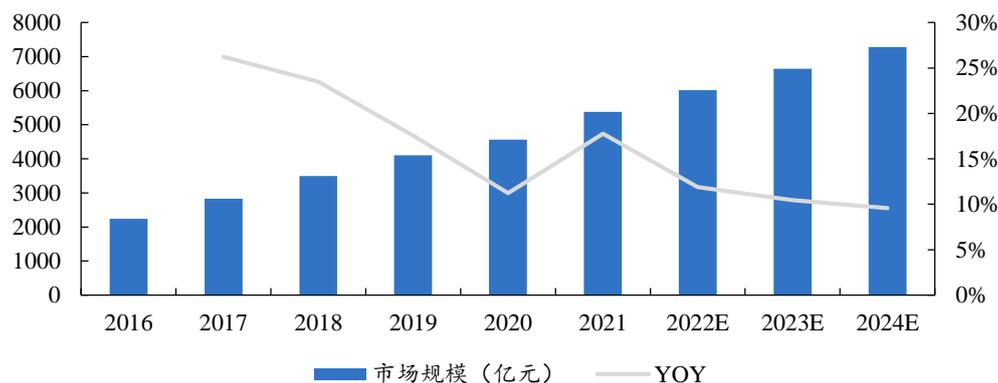
➤ 行业空间

2021 年全国家用电器行业营业收入实现较大增长。根据工信部及中国家用电器协会统计数据显示,2021 年全国家用电器行业营业收入 1.73 万亿元,同比增长 15.5%。2020 年在疫情冲击下全球家电行业均受到不同程度影响,国内家电行业营收有所下跌实现 1.48 亿元;2021 年受益于国内对疫情的有效控制及健全的产业链,外销订单需求显著增加,全年家用电器行业销售收入实现较大增长。

图14: 2021 年全国家用电器行业营收 1.73 万亿元, 同比增长 15.5%


数据来源: 国家工信部、中国家用电器协会、开源证券研究所

我国智能家电市场发展前景广阔, 2024 年市场规模达 7283 亿元。随着居民消费结构升级步伐加快,发展享受型消费占比明显上升,家电市场出现向美观化、节能化及智能化发展的趋势,存量市场更新换代需求大。根据前瞻产业研究院整理数据显示,2021 年我国智能家电的市场零售额达到 5377 亿元,预计 2024 年市场规模为 7283 亿元,市场发展前景广阔。

图15：预计我国智能家电市场 2024 年市场规模达 7283 亿元


数据来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

➤ 行业对比

国内可比公司有毅昌科技、秀强股份、利通电子、胜利精密、协诚股份等。目前，我国大家电行业中海尔集团、美的集团等龙头企业占据了绝对市场份额且占比仍在持续提升，终端市场的集中度决定了家电专用配件行业的竞争情况。

家电专用配件行业内优势企业需凭借较大的生产规模、较高的生产工艺水平、稳定的产品质量、快速的响应能力，依托家电行业龙头企业，在家电专用配件市场竞争中取得良好的口碑和优势地位，提高行业的集中度。

在可比公司中，

- 毅昌科技在电视机外观结构件行业内的市场占有率稳居前茅。
- 秀强股份为国内家电玻璃规模最大、市占率第一的玻璃深加工企业，主要客户为海尔、海信、伊莱克斯、惠而浦及美的等集团。
- 利通电子位居液晶电视金属结构件产销第一位。
- 胜利精密在不断拓展消费电子及车载显示等终端的产品运用。
- 协诚股份主要客户为美的集团及格力电器等，其生产的制冷钣金部件占美的的采购金额的 60% 左右，远超其余供应商。

图16: 可比公司有毅昌科技、秀强股份、利通电子、胜利精密、协诚股份等

公司名称	公司简介	主要产品	应用领域
毅昌科技 (002420.SZ)	主要从事家电、汽车结构件及消毒产品的研发、设计、生产和销售业务。	数字智能终端及应用于家电及汽车等的各类外观结构部件	家电行业、汽车行业等
秀强股份 (300160.SZ)	主要从事以印刷、镀膜技术为基础的玻璃深加工产品的研发、生产和销售业务。	家电玻璃产品、光伏玻璃产品、厨电玻璃产品等	家电行业、光伏行业等
利通电子 (603629.SH)	主要从事精密金属结构件、电子元器件和模具的研发、生产和销售业务。	液晶电视精密金属冲压结构件、底座、模具及电子元器件等	液晶电视行业
胜利精密 (002426.SZ)	主要从事移动终端产品业务和智能制造业务。	精密金属结构件及结构模组、塑胶结构件及结构模组、AR减反射镀膜产品等	平板电视、消费电子和新能源等行业
协诚股份 (835487.NQ)	主要从事家电电器、汽车等钣金件的设计、生产和销售业务。	空调钣金件、冰箱钣金件、抽油烟机钣金件、冷凝器、蒸发器钣金件等	家电行业、汽车行业

资料来源: 招股说明书、开源证券研究所

4、估值对比: 底价对应 2021 PE (发行后) 为 13.39X, 可比公司 2021 PE 均值为 63.71X

公司主要业务领域为家用电器配件及模组, 行业内可比公司有毅昌科技(002420.SZ)、秀强股份(300160.SZ)、利通电子(603629.SH)、胜利精密(002426.SZ)。

合肥高科本次发行底价为 6.5 元/股, 当前总股本为 6,800 万股, 本次发行股数不超过 2,267 万股 (未考虑超额配售权), 底价对应 2021 年 PE 为 13.39X (发行后), 可比公司 2021 PE 均值为 63.71X, 发行后 PE 较可比公司相比较低, 建议适当参与。

表9: 底价对应 2021 PE (发行后) 为 13.39X, 可比公司 2021PE 均值为 63.71X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2021PE	2021 年营收/亿元	2021 年归母净利润/万元	2021 年毛利率	2021 年研发费用率
毅昌科技	002420.SZ	35.57	63.90	47.83	37.44	7436.96	10.43%	3.20%
秀强股份	300160.SZ	41.36	20.99	30.19	14.58	13700.43	21.88%	4.11%
利通电子	603629.SH	35.82	45.90	62.06	18.04	5771.83	15.93%	4.86%
胜利精密	002426.SZ	101.52	124.06	261.92	50.05	3876.12	12.10%	5.88%
	均值	53.57	63.71	100.50	30.03	7696.33	15.08%	4.51%
	中值	38.59	54.90	54.94	27.74	6604.40	14.01%	4.48%
合肥高科	430718	4.40	9.29	10.00	8.59	4401.28	12.50%	3.49%

数据来源: Wind、开源证券研究所

5、风险提示

第一大客户销售集中风险、市场竞争加剧风险、新股破发风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn