

2022 年 12 月 26 日

北交所研究团队

迅安科技 834950.BJ：电焊防护面罩全球市占超 7%，进入快速增长期

——北交所新股申购报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 深耕电焊防护面罩及电动过滤呼吸器产品，净利润四年 CAGR 达 39%

迅安科技专业从事电焊防护面罩、电动送风过滤式呼吸器及相关配件研发、生产和销售，产品广泛应用于机械制造、金属加工、汽车、个人防护等行业，2012 年起连续获得高新技术企业认定，被评为 2022 年度常州市“专精特新”中小企业等称号。2018-2021 年营业总收入保持快速增长态势，2021 年增长至 21,229.17 万，四年 CAGR 达 22.66%，外销在营业总收入中占比均高于 86%，产品生产模式主要为贴牌生产。2021 年净利润为 5,726.48 万元，四年 CAGR 达 38.95%。净利润率从 2018 年 12.56% 上升至 2021 年 26.97%。

● 电焊防护面罩贡献 72% 营业总收入及 65% 毛利，产能达到饱和扩产需求强

2022H1 电焊防护面罩对营业总收入贡献率为 72.24%，2020 年至今保持上涨趋势，电焊防护面罩配件则贡献 15.01%，为第二大营收贡献项。同时电焊防护面罩贡献了 65.56% 的毛利，为最主要的毛利贡献产品，呼吸器产品项则贡献了 7.93%。2019-2022H1 电动送风过滤式呼吸器产品的毛利率分别为 50.75%/62.01%/60.87%/52.96%，为毛利率最高产品项。2019-2021 产能利用率已达 114% 以上，2022H1 为 109.75%，产能已经达到饱和状态扩产需求较强。

● 客户多为全球大型电焊行业企业合作稳定，全球市占率达 7.12%

北美及欧洲为迅安科技两大类产品最主要市场，预计到 2025 年全球电焊防护面罩市场规模增长至约 8.32 亿美元，电动送风过滤式呼吸器市场增至 26.99 亿美元。迅安科技前五大客户始终稳定为伊萨集团、弗瑞特、米勒、特尔玛、基任等国际知名的焊接工具超市及生产商，且每年销售额占比均在 60% 左右，合作具有较好的稳定性，且电焊面罩全球市占率 2021 年达到 7.12% 高于国内可比公司。同时迅安科技产品相较国际品牌 3M、林肯电器等具有更高的性价比，更快的产品更新也推动营收上涨。

● 拟投入 2.05 亿募集资金用于产能扩张，本轮发行对应 PE 仅 7.93X 处于低位

本轮迅安科技拟发行 1085 万股，拟投入募集资金 2.5 亿元用于“年产 120 万只电焊防护面罩及 8 万套电动送风过滤式呼吸器建设项目”和研发中心建设，其中 2.05 亿用于产能扩张。发行价 13 元/股，对应稀释前 2021PE 为 7.93X，稀释后 PE10.31X，相较于可比公司平均 PE TTM30.30X，2021PE 24.60X 水平较低。且考虑到迅安科技产品线持续拓展，新品迭代快，此轮发行估值处于较低位置。

● 风险提示：贸易政策变动风险、海运受疫情影响风险、新股破发风险。

相关研究报告

《IPO 跟踪（2022.12.17~12.23）：艾能聚北交所成功过会——北交所策略专题报告》-2022.12.25

《佳合科技：服务国际知名商超的中高端纸制品包装陈列商——北交所新股申购报告》-2022.12.21

《稀贵金属湿法冶炼技术龙头，新能源金属萃取稀缺性标的——北交所首次覆盖报告》-2022.12.21

目录

1、 公司情况：电焊防护面罩专精，四年净利润 CAGR39%	3
1.1、 产品结构：电焊防护面罩贡献总营收 72%，产能饱和亟需扩产	4
1.2、 财务情况：净利润四年 CAGR 达 38.95%，86%以上营收来自外销	6
1.3、 募投项目：拟投入 2.05 亿募集资金用于产能扩张	8
2、 行业规模：北美欧洲为主要市场，两大产品国内需求预计快速增长	8
3、 公司看点：知名客户合作稳定产品高性价比，全球市占率达 7.12%	11
4、 可比估值：本轮发行 PE 仅 7.93X 处于低位	14
5、 风险提示	15

图表目录

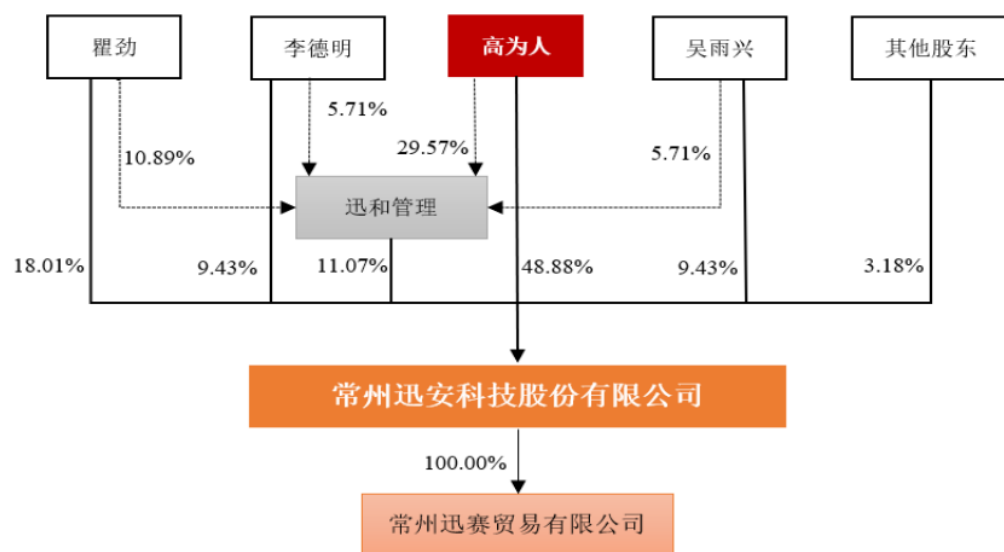
图 1：迅安科技控股股东、实际控制人为高为人	3
图 2：2020 年以来电焊防护面罩营收贡献持续上升	5
图 3：电焊防护面罩毛利贡献率始终在 54% 以上	5
图 4：2020 年呼吸器产品毛利率上升至 62.01%	5
图 5：迅安科技营业总收入四年 CAGR 达 22.66%	6
图 6：营业收入主要来自外销	7
图 7：贴牌生产为主要生产模式	7
图 8：净利润四年 CAGR 达 38.95%	7
图 9：净利润率 2018-2021 年保持上升趋势	7
图 10：期间费用率总体稳定（万元）	8
图 11：研发费用率保持 4% 及以上水平（万元）	8
图 12：电焊防护面罩下游主要为人工焊接应用领域	9
图 13：全球电焊防护面罩预计到 2025 年市场规模增长至 8.32 亿美元	9
图 14：电焊防护面罩市场主要集中在北美、欧洲和亚太地区	10
图 15：预计 2025 年中国电焊防护面罩市场规模达到 7944 万美元	10
图 16：全球电动送风过滤式呼吸器市场规模预计稳增	11
图 17：北美、欧洲为主要市场	11
图 18：中国电动送风过滤式呼吸器行业复合增长率预计为 8.04%	11
表 1：高级管理人员经验丰富	3
表 2：迅安科技三类自动变光电焊防护面罩产品技术先进	4
表 3：呼吸器系统产品可应用于电焊、打磨、个人防护等场景	4
表 4：产能已经达到饱和状态扩产需求较强	6
表 5：2022H1 两类产品产销率均破百	6
表 6：拟投入募集资金 2.5 亿元用于产能扩张及研发中心建设	8
表 7：迅安科技电焊防护面罩产品性价比优势较大	12
表 8：呼吸器产品售价低于国外可比产品	12
表 9：下游客户为全球范围内知名焊接工具超市及生产商合作关系稳定	13
表 10：电焊防护面罩迅安科技全球市占率 2021 年达到 7.12%	13
表 11：新产品 8000F 系列带动电焊防护面罩收入整体上涨（万元）	14
表 12：Y2 产品带动了对该产品定制客户的整体销售额（万元）	14
表 13：吉星吉达、威和光电仅在基础层尚无估值参考价值	14
表 14：迅安科技发行底价对应 2021PE7.93X 低于行业平均水平	15

1、公司情况：电焊防护面罩专精，四年净利润 CAGR39%

迅安科技为专业从事研发、生产和销售电焊防护面罩、电动送风过滤式呼吸器及相关配件的高新技术企业，产品广泛应用于机械制造、金属加工、汽车、建筑、航空航天、船舶、维修、采矿、个人防护等行业，产品通过 CE、ANSI、NIOSH、UKCA 等多国产品认证，远销欧美等多个国家和地区，在行业中得到认可，并与国际知名的焊接设备生产集团、专业工具连锁超市、专业焊接设备个人防护贸易商保持长期、稳定且连续的合作。

2012 年起连续获得高新技术企业认定，被评为江苏省焊接防护装备工程技术研究中心、江苏省省级企业技术中心、2022 年度常州市“专精特新”中小企业等称号。

图1：迅安科技控股股东、实际控制人为高为人



资料来源：招股说明书、开源证券研究所

目前高级管理人员共四人，均在相关行业工作多年，经验丰富。

表1：高级管理人员经验丰富

序号	姓名	现任职务	任职期间	经历简介
1	高为人	董事长、总经理	2021 年 8 月 13 日 - 2024 年 8 月 12 日	1965 年 9 月出生，高级工程师，本科学历。1986 年 7 月毕业于东南大学（原南京工学院）电子工程系激光专业，获学士学位；2001 年 5 月至 2007 年 2 月任迅安有限副总经理；2007 年 3 月至 2015 年 8 月任迅安有限执行董事兼总经理；2015 年 8 月至今任公司董事长兼总经理。
2	瞿劲	董事、副总经理	2021 年 8 月 13 日 - 2024 年 8 月 12 日	1969 年 9 月出生，工程师，本科学历。1992 年毕业于河海大学机械学院工业电气自动化专业，获得学士学位。2001 年 5 月至 2015 年 8 月任迅安有限监事；2015 年 8 月至今任公司董事、副总经理兼技术总监。
3	李德明	董事、董事会秘书、副总经理	2021 年 8 月 13 日 - 2024 年 8 月 12 日	1956 年 9 月出生，经济师中级职称，大专学历。2001 年 5 月至 2007 年 3 月任迅安有限总经理，2007 年 3 月至 2015 年 8 月任迅安有限副总经理；2015 年 8 月至 2021 年 8 月任公司董事、副总经理、财务总监兼董事会秘书；2017 年 8 月至今任迅赛贸易监事；2021 年 8 月至今任公司董事、副总经理兼董事会秘书。
4	顾珂	董事、财务负责人	2021 年 8 月 13 日 - 2024 年 8 月 12 日	1975 年 12 月出生，本科学历。1998 年 7 月，毕业于上海理工大学商学院审计专业，获得学士学位；1998 年 9 月至 2021 年 5 月任常州恒信会计师事务所有限公司项目经理；2021 年 1 月至 2021 年 6 月任公司董事；2021 年 6 月至 2021 年 8 月任公司董事、财务经理；2021 年 8 月至今任公司董事、财务负责人。

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

1.1、产品结构：电焊防护面罩贡献总营收 72%，产能饱和亟需扩产

迅安科技主要产品包括电焊防护面罩、电动送风过滤式呼吸器及相关配件。

相对于传统的黑玻璃焊接滤光片面罩而言，自动变光焊接滤光镜采用光学镀膜技术，对紫外线红外线等过滤效果可达到较高等级，可以大幅降低电弧光中的有害射线对眼睛的伤害，可实现滤光镜焊接起弧瞬间变暗，并在焊接过程中根据弧光强弱等在一定范围内自动调节暗度，方便焊接工人轻松观察熔池；焊接完成后无需将面屏掀起放下，可同时进行打磨操作，为焊接工人提供焊接全过程防护。

迅安科技自动变光电焊防护面罩产品技术先进，性能稳定可靠，佩戴舒适，产品通过欧盟 CE、美国 ANSI、加拿大 CSA、澳洲 AS/NZS、英国 UKCA 认证等产品标准认证，客户以北美、欧洲等地区为主，并覆盖了全球多个国家和地区，产品得到客户普遍认可。

表2：迅安科技三类自动变光电焊防护面罩产品技术先进

产品名称	产品简介	用途	示意图
自动变光电焊防护面罩	1、自动变光，遇弧光变暗，弧光熄灭自动变亮； 2、暗度可调节，暗度可实现多档位调节； 3、响应时间符合欧盟及美国标准要求； 4、优质光学组件，光学指标满足欧盟标准要求； 5、滤光镜具有永久的紫外和红外过滤功能； 6、帽壳采用特种尼龙材质，可承受高温不变形，并可满足高速及高质量冲击要求； 7、人体工程学设计，佩戴舒适，长时间使用不疲劳。	主要应用于焊接及相关作业过程中眼面部的防护。	
打磨面罩	1、兼容性设计，可与隔音耳罩，防尘口罩，安全帽等其他防护用品组合使用； 2、视野清晰，宽广，透光率高达 90% 以上； 3、轻量化设计，佩戴舒适。	主要应用于打磨抛光等相关作业过程中眼面部的防护。	
普通电焊防护面罩	1、使用不同色号焊接滤光片； 2、面罩可快速向上掀起，便于焊接前后观察； 3、轻量化设计，佩戴舒适。	主要应用于焊接及相关作业过程中眼面部的防护。	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

电动送风过滤式呼吸器可与自动变光焊接面罩配合使用，提供眼面、呼吸综合防护，特别适用狭小、封闭和半封闭的工作场所和粉尘、烟雾、气溶胶、有害气体浓度较高的工作环境。由于电机提供大流量的空气，维持面罩内正压，避免操作人员吸入外界污染空气，改善了操作人员的作业条件和作业环境。迅安科技电动送风过滤式呼吸器产品已通过欧盟 CE、美国 NIOSH 认证等，产品质量受到国际认可。

表3：呼吸器系统产品可应用于电焊、打磨、个人防护等场景

产品名称	产品简介	用途	示意图
电动送风电焊防护面罩及呼吸器系统	1、3 档风量调节； 2、自主研发的控制系统，确保风量稳定输出； 3、低电量，滤芯堵塞，电池温度过高等报警功能；	暗度可调节，暗度可实现多档位调节，适合多种焊接作业过程的眼面部及呼吸防护，防止强光及粉尘颗粒、烟尘、有害气体等对劳动者健康的伤害。	

电动送风打磨面罩及呼吸器系统

- 4、整机过滤效率在 99.97%以上；
- 5、可持续运行超过 10h；
- 6、产品符合欧盟及美国标准要求

满足高质量和高速冲击，应用于打磨抛光相关作业过程的呼吸防护，过滤多种有害粉尘和颗粒物。



电动送风个人防护面罩及呼吸器系统

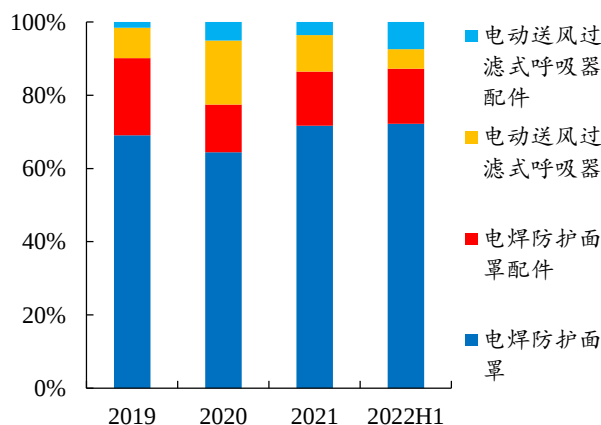
视野清晰，宽广，透光率高达 90%以上，可应用于粉尘、烟雾、喷漆、个人防护其他相关作业过程的呼吸防护，过滤粉尘、有害气体等。



资料来源：招股说明书、开源证券研究所

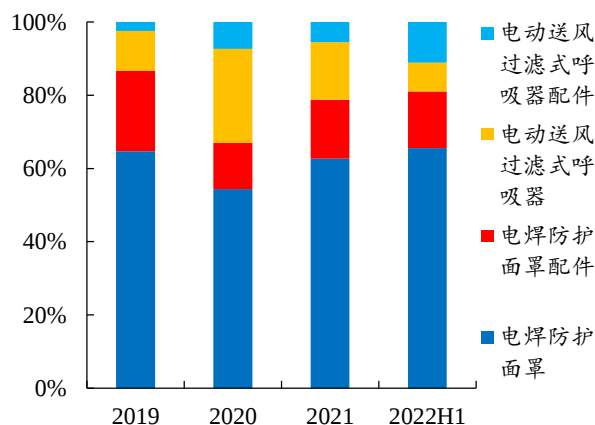
电焊防护面罩为最主要营收和毛利贡献产品项。2019-2022H1 电焊防护面罩对营业总收入贡献率分别为 69.10%/64.44%/71.71%/72.24%，2020 年至今保持上涨趋势，电焊防护面罩配件则分别贡献 21.02%/13.00%/14.74%/15.01%，为第二大营收贡献项。毛利方面 2019-2022H1 电焊防护面罩贡献 64.73%/54.35%/62.64%/65.56%的毛利，为最主要的毛利贡献产品，呼吸器则贡献 10.90%/25.66%/15.75%/7.93%。

图2：2020 年以来电焊防护面罩营收贡献持续上升



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

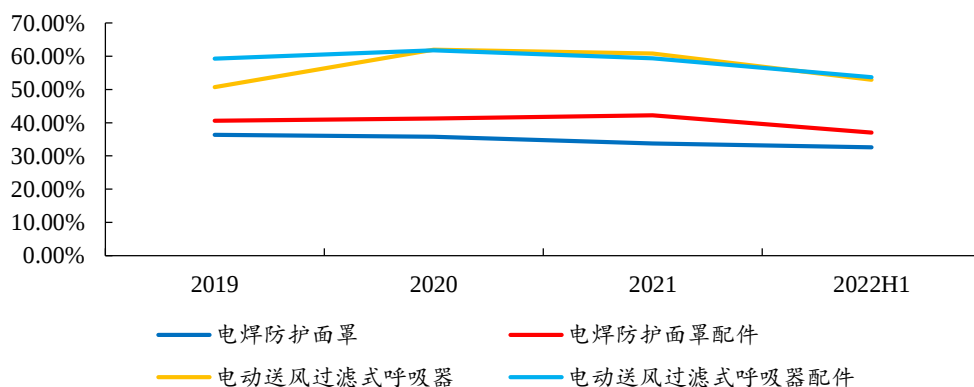
图3：电焊防护面罩毛利贡献率始终在 54% 以上



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

电动送风过滤呼吸器及配件毛利率大幅高于电焊防护面罩。2019-2022H1 呼吸器产品的毛利率分别为 50.75%/62.01%/60.87%/52.96%，而电焊防护面罩为 36.33%/35.74%/33.72%/32.57%。2020 年呼吸器毛利率产生 11.26pct 上升，原因是推出新产品电动送风个人防护面罩及呼吸器系统用于个人防护，引起电动送风过滤式呼吸器整体毛利率上升，且销售占比由 2019 年的 9.89%提高至 2020 年的 22.56%。

图4：2020 年呼吸器产品毛利率上升至 62.01%



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

2022H1 产销率破百且产能利用率已经达到饱和，扩产需求较强。目前迅安科技生产环节主要为组装、测试、调试、包装等工序，在现有生产场所大小等条件制约下，人力为重要生产要素之一，因而以人力投入（采用生产工时作为度量指标）衡量生产能力利用情况。2019-2021 产能利用率已达 114% 以上，2022H1 为 109.75%，产能已经达到饱和状态，扩产需求较强。

表4：产能已经达到饱和状态扩产需求较强

项目	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
理论工时	119,522.40	292,761.04	220,754.96	206,775.28
实际工时	131,175.36	352,260.08	271,626.24	235,973.28
产能利用率(实际工时/理论工时)	109.75%	120.32%	123.04%	114.12%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

2019-2021 电焊防护面罩的产销率保持在 94% 以上，电动送风过滤式呼吸器则保持在 88% 以上。2022H1 两类产品产销率均破百，销售情况良好。

表5：2022H1 两类产品产销率均破百

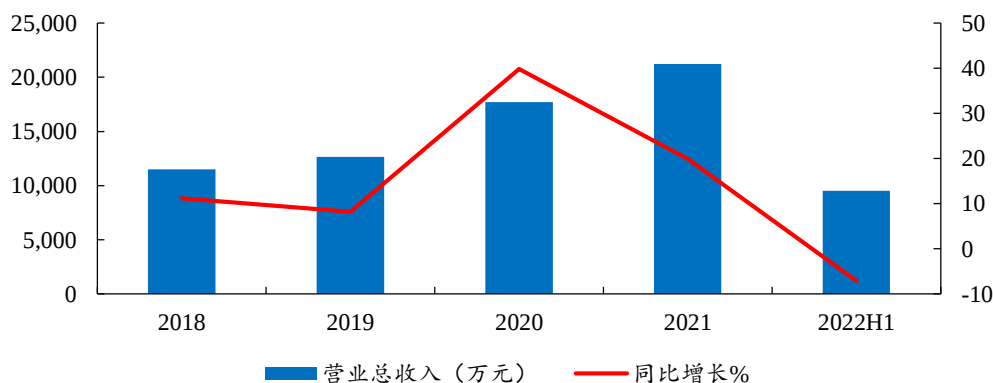
项目	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
电焊防护面罩	产量（万只）	32.69	93.88	68.18
	销量（万只）	39.04	88.99	66.54
	产销率（%）	119.45%	94.79%	97.60%
电动送风过滤式呼吸器	产量（万套）	0.84	1.61	2.99
	销量（万套）	0.85	1.71	2.66
	产销率（%）	100.26%	106.07%	88.74%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

1.2、财务情况：净利润四年 CAGR 达 38.95%，86% 以上营收来自外销

迅安科技营业收入均由主营业务收入贡献。2018-2021 年营业总收入保持快速增长态势，2021 年增长至 21,229.17 万元，四年 CAGR 达 22.66%。2022H1 为 9,530.71 万元，同比下降 7.09%。

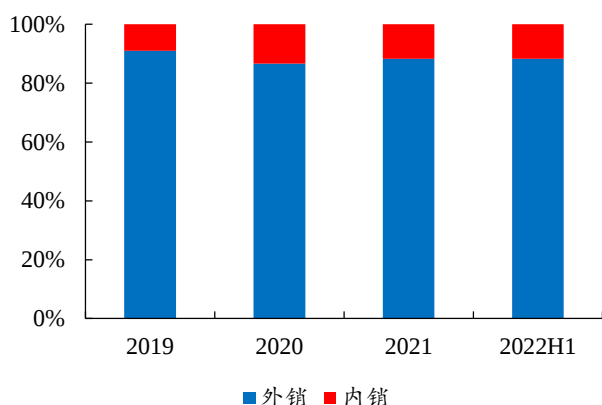
图5：迅安科技营业总收入四年 CAGR 达 22.66%



数据来源：Wind、开源证券研究所

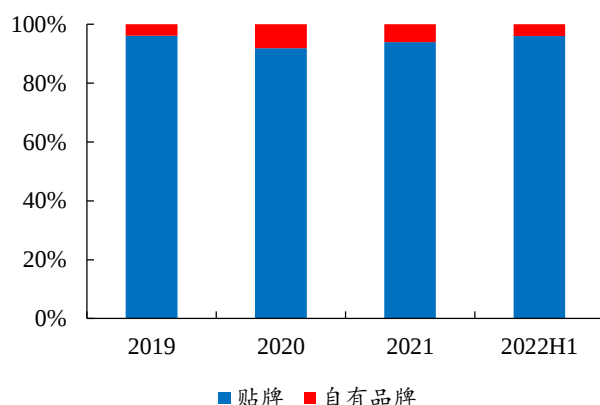
外销与贴牌产品占营收绝大多数。2018-2022H1 外销在营业总收入中占比均高于 86%，产品主要销往北美、欧洲等海外市场；产品生产模式主要为贴牌生产，自有品牌产品营业收入占比在 10% 以下。

图6：营业收入主要来自外销



数据来源：Wind、开源证券研究所

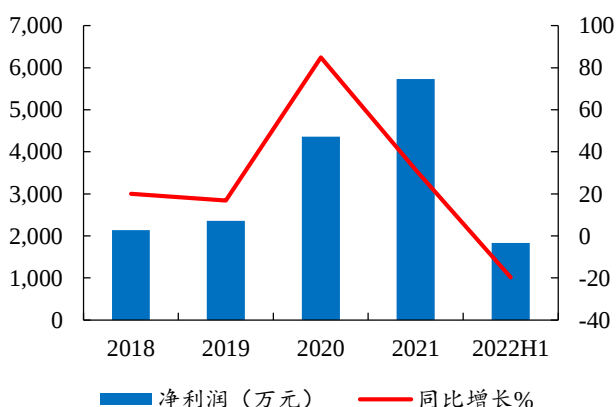
图7：贴牌生产为主要生产模式



数据来源：Wind、开源证券研究所

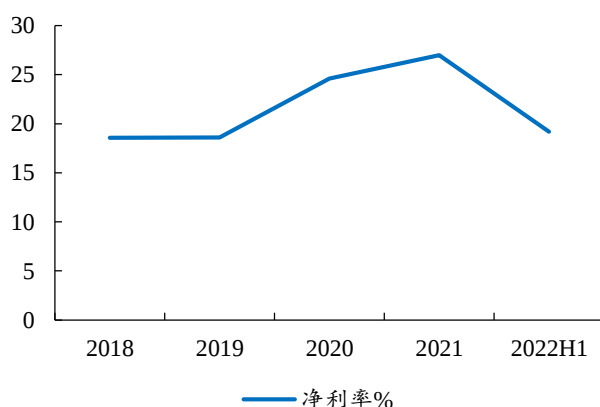
净利润四年 CAGR 达 38.95%，净利润率保持上涨趋势。2018-2021 年净利润分别为 2,134.80/2,356.19/4,356.35/5,726.48 万元，四年 CAGR 达 38.95%。2022H1 为 1,828.92 万元，受制于营业总收入下降同比规模略有降低。净利润率 2018-2021 年保持上升趋势，从 2018 年 12.56% 上升至 2021 年 26.97%。

图8：净利润四年 CAGR 达 38.95%



数据来源：Wind、开源证券研究所

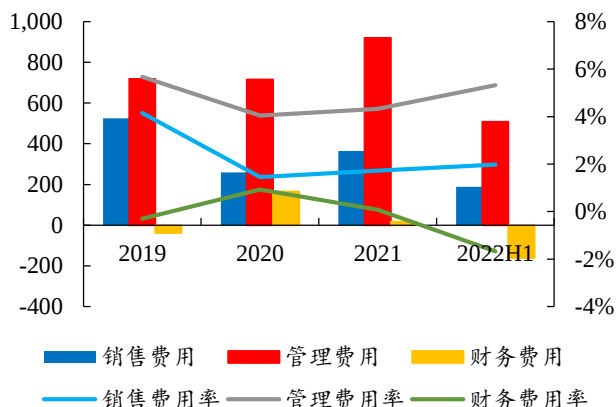
图9：净利润率 2018-2021 年保持上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

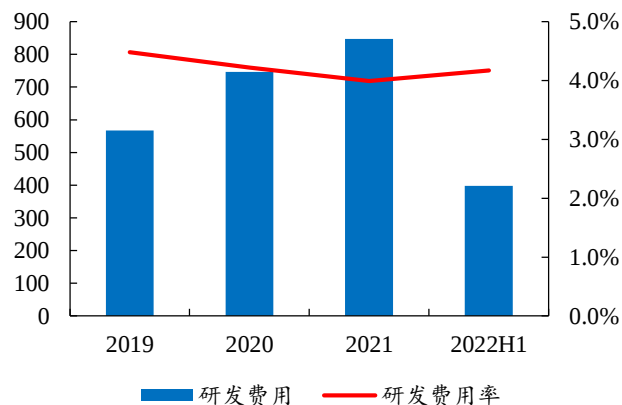
期间费用率总体稳定，研发费用率保持 4% 及以上水平。期间费用率 2019-2022H1 合计为 9.52%/6.44%/6.13%/5.63%，总体保持稳定。研发费用率分别为 4.48%、4.22%、3.99%、4.17%，费用规模不断上升。

图10：期间费用率总体稳定（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：研发费用率保持4%及以上水平（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、募投项目：拟投入2.05亿募集资金用于产能扩张

本轮迅安科技拟发行1085万股，拟投入募集资金2.5亿元用于“年产120万只电焊防护面罩及8万套电动送风过滤式呼吸器建设项目”和研发中心建设。产能扩张项目预计建设时间为两年，第三年开始实现试生产。

表6：拟投入募集资金2.5亿元用于产能扩张及研发中心建设

序号	项目名称	项目计划投资总额（万元）	拟投入募集资金额（万元）
1	年产120万只电焊防护面罩及8万套电动送风过滤式呼吸器建设项目	23,465.99	20,465.99
2	研发中心项目	6,049.52	5,049.52
3	补充流动资金	2,000.00	2,000.00
小计		31,515.51	27,515.51

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

2、行业规模：北美欧洲为主要市场，国内需求预计快速增长

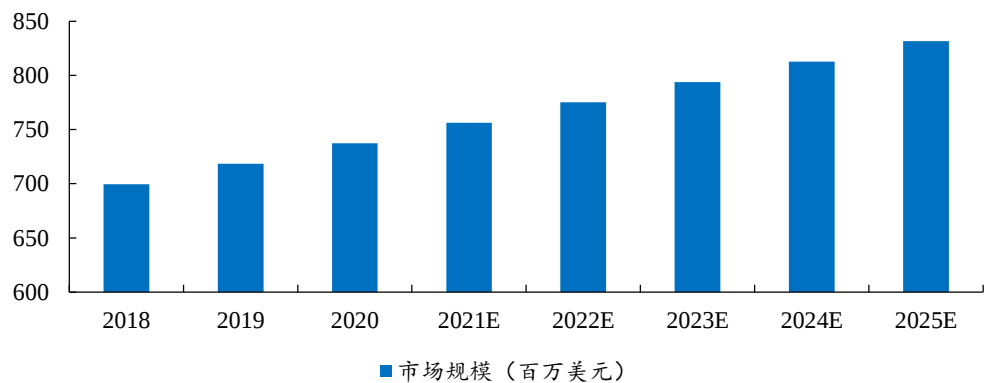
电焊防护面罩行业的上游行业主要有液晶片、滤光片、传感器、电子元器件、太阳能电池/锂电池、塑料件等。下游主要为人工焊接的应用领域，主要包括机械制造、金属加工、汽车、建筑、航空航天、船舶、维修等。

图12：电焊防护面罩下游主要为人工焊接应用领域


资料来源：招股说明书、开源证券研究所

全球电焊防护面罩行业起步较早，发展较为成熟，根据 Orbis Research 数据显示，2020 年全球电焊防护面罩市场规模约达到 737.35 百万美元，预计到 2025 年市场规模增长至约 831.60 百万美元。

电焊防护面罩市场中主要包括普通电焊防护面罩和自动变光电焊防护面罩产品，目前市场占比分别约为 57% 和 43%，随着自动变光电焊防护面罩的市场接受度不断提高，需求进一步释放，市场规模持续增长。

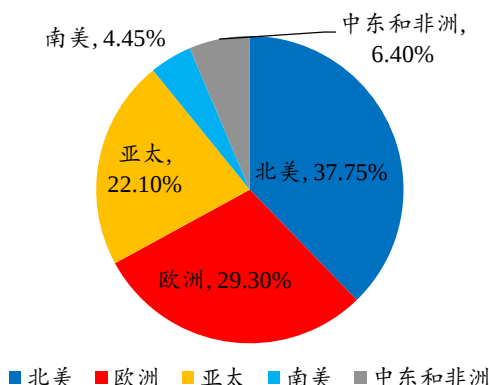
图13：全球电焊防护面罩预计到 2025 年市场规模增长至 8.32 亿美元


数据来源：Orbis Research、开源证券研究所

从地区分布方面来看，参考 Orbis Research 数据，电焊防护面罩市场主要集中在北美、欧洲和亚太地区，其中 2020 年北美市场占全球市场的 37.75%，欧洲市场占 29.30%，亚太地区占 22.10%。北美和欧洲市场较为成熟，国际上电焊防护面罩的知名品牌商主要位于欧美发达国家，预计欧美市场呈现稳定增长的态势。在亚太地区，日韩市场相对成熟，中国市场对自动变光电焊防护面罩的需求潜力较大，需

求释放空间较大。

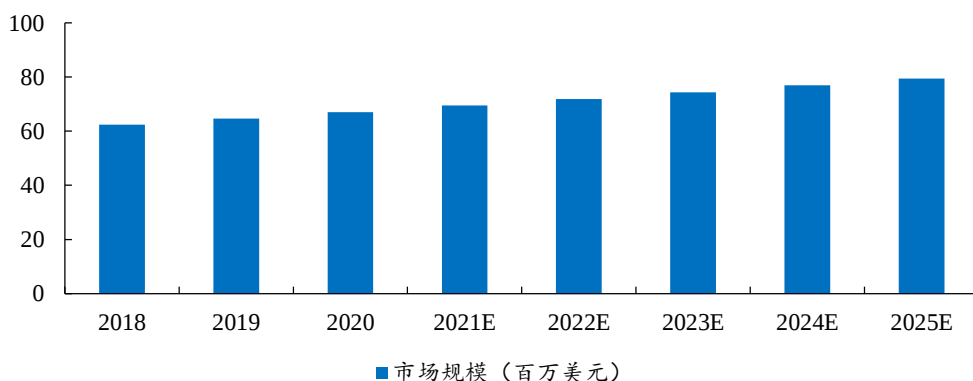
图14：电焊防护面罩市场主要集中在北美、欧洲和亚太地区



数据来源：Orbis Research、开源证券研究所

由于中国焊接防护产品的标准体系还未完善，导致目前中国市场中的电焊防护面罩产品质量参差不齐，一定程度上影响到产品的市场接受程度，随着产品的质量和性价比的提升，市场接受度的提高，市场规模预计会呈现持续的增长趋势。Orbis Research 数据显示，2020 年中国电焊防护面罩市场规模达到 67.06 百万美元，预计 2025 年中国电焊防护面罩市场规模达到 79.44 百万美元。

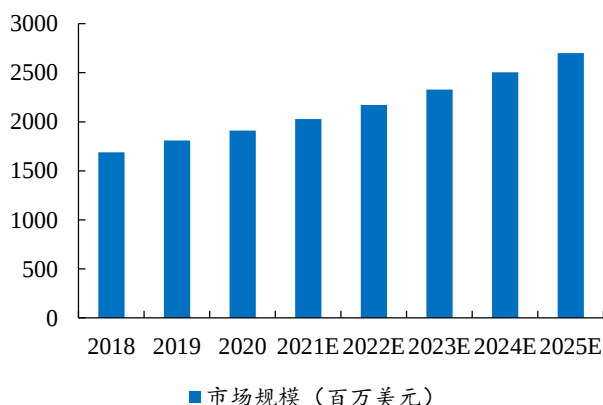
图15：预计 2025 年中国电焊防护面罩市场规模达到 7944 万美元



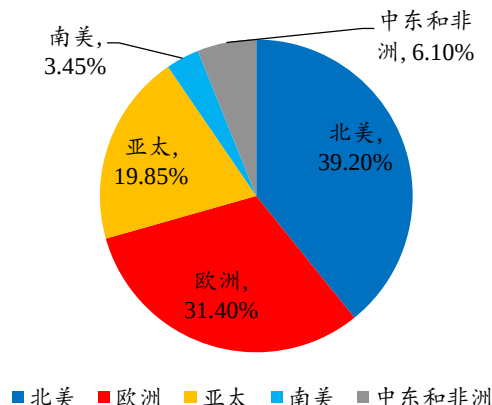
数据来源：Orbis Research、开源证券研究所

2020 年全球电动送风过滤式呼吸器的市场规模达 1909.97 百万美元，预计到 2025 年增至 2698.75 百万美元。从全球市场分布方面来看，全球电动送风过滤式呼吸器市场细分为北美、欧洲、亚太、南美、中东等地区。

Orbis Research 数据显示，2020 年北美地区在全球市场收入中占比最高，达到 39.20%，其次为欧洲地区，为 31.40%，亚太地区占比 19.85%。北美和欧洲地区发达国家针对职业呼吸安全的法规起步较早，个人对呼吸防护意识较高，因此呼吸防护用品市场需求较大，市场规模相对较高。随着亚太、中东等地区发展中国家对职业安全的规范和重视，预计支持呼吸防护用品行业的发展，推动电动送风过滤式呼吸器的市场需求增长。

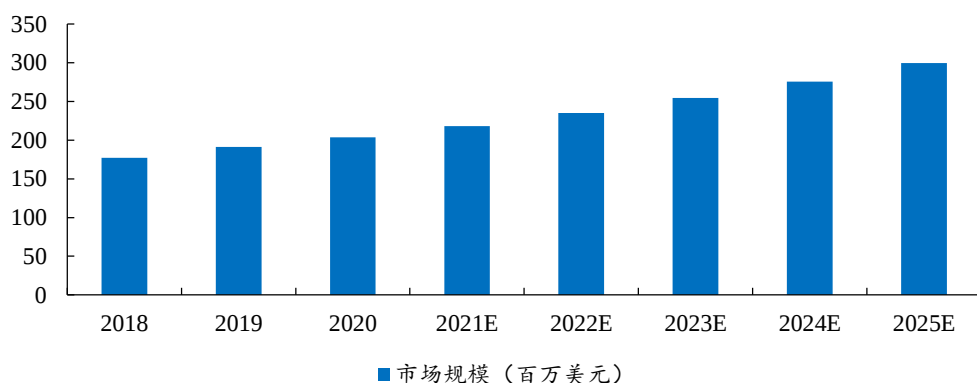
图16：全球电动送风过滤式呼吸器市场规模预计稳增


数据来源：Orbis Research、开源证券研究所

图17：北美、欧洲为主要市场


数据来源：Orbis Research、开源证券研究所

目前中国电动送风过滤式呼吸器行业处于初期发展阶段，Orbis Research 数据显示，2020 年中国电动送风过滤式呼吸器的市场规模达到 203.59 百万美元，预计至 2025 年达到 299.67 百万美元，复合增长率为 8.04%。

图18：中国电动送风过滤式呼吸器行业复合增长率预计为 8.04%


数据来源：Orbis Research、开源证券研究所

3、公司看点：知名客户合作稳定，全球市占率达 7.12%

迅安科技两类产品均具有高性价比。全球自动变光电焊防护面罩的主要品牌及厂商包括 3M、林肯电气、米勒电气、伊萨集团、JacksonSafety、霍尼韦尔国际、欧博瑞等企业，上述企业进入行业时间较早，整体竞争实力较强，迅安科技等在内的国内企业作为上述一些国际龙头厂商的 ODM 合作伙伴，因此也具备较高的市场竞争地位。国内电焊防护面罩行业综合实力靠前的主要厂商包括迅安科技、泰克曼、吉星吉达、威和光电、东莞市高朗实业有限公司、温州迅达电子科技有限公司等企业。

对比性能相同产品的技术水准及售价可以发现，迅安科技的电焊防护面罩及电动送风式呼吸器产品在技术指标领先的同时销售价格相对泰克曼、林肯电器、3M 等知名厂商较低，产品性价比优势较大。

表7：迅安科技电焊防护面罩产品性价比优势较大

品牌/厂商	迅安科技	泰克曼	林肯电气	3M
产品型号	AS-6000F	泰克曼 815S	Lincoln Electric K3034-4	3M 9100XXi
图片				
响应时间	0.04ms	0.04ms	0.04ms	0.1ms
视窗尺寸	100×83.4mm	97×62mm	95.25×85.09mm	72×107mm
暗度等级	5~9/9~13 双段调节	5~8/9~13 双段调节	5-13	5、8、9-13
暗态延时	0.1~0.9s	0.04-1.0s	/	0.04-0.25s
电池更换功能	可更换	可更换	可更换	/
光学等级	1/1/1/1	1/1/1/1	1/1/1/1	/
续航时间	5000 小时	4000 小时	/	/
零售价	RMB705.00	RMB1,600.00	USD465.00	USD591.76

数据来源：问询函回复、开源证券研究所

表8：呼吸器产品售价低于国外可比产品

品牌/厂商	迅安科技	林肯电气	3M	RPB Safety
产品型号	迅安 P1004	Lincoln K3930-1	3 M 36 – 1101 – 20sw	Z-Link HX5
图片				
搭配面罩类型	自动变光电焊防护面罩	自动变光电焊防护面罩	自动变光电焊防护面罩	普通电焊面罩
过滤比率	99.996%	99.97%	/	99.97%
警报方式	液晶显示、震动、灯显示、声音报警	声音和振动警报	声音和视觉报警	/
警报场景	电量低、滤芯堵、低风量、电池温度高	/	低气流和低电量	/
出风量	一档 170 升/分钟 二档 200 升/分钟 三档 230 升/分钟	低风量：180 升/分钟 高风量：210 升/分钟	205 升/分钟	210 升/分钟
是否恒定风量	是	/	是	/
工作噪声	最大 73 分贝	/	/	/
工作时间	一档大于等于 10 小时 二档大于等于 8 小时 三档大于等于 6 小时	8-9 小时	8-10 小时	10 小时
电池寿命	大于 500 次充放	500 次充放	/	/
适用环境温度	-5℃~55℃	-5℃~55℃	/	/
产品重量	1370 克（含电池）	1000 克	/	/
充电时间	3.5 小时	3 小时	3 小时 80% 6.5 小时 100%	/
零售价	RMB3,680.00	USD2,331.00	USD2,950.00	USD1,407.20

数据来源：问询函回复、开源证券研究所

下游客户为全球范围内知名焊接工具超市及生产商，合作关系稳定。从 2019-2022H1 前五大客户情况可知，迅安科技前五大客户始终稳定为伊萨集团、弗瑞特、米勒、特尔玛、基任等国际知名的焊接工具超市及生产商，且每年销售额占比均在 60% 左右，合作具有较好的稳定性。

表9：下游客户为全球范围内知名焊接工具超市及生产商合作关系稳定

序号	客户	销售金额（元）	年度销售额占比（%）
2022 年 1-6 月			
1	Esab Group（伊萨集团）	21763550.77	22.84%
2	Harbor Freight Tools（弗瑞特）	20652677.36	21.67%
3	Miller Electric Mfg. Co.（米勒）	9023447.75	9.47%
4	特尔玛	7589904.01	7.96%
5	GRACEDUTY COMPANY LIMITED（基任）	5703638.28	5.98%
	合计	64733218.06	67.92%
2021 年度			
1	Harbor Freight Tools（弗瑞特）	43608212.65	20.54%
2	Esab Group（伊萨集团）	39559227.82	18.63%
3	Miller Electric Mfg. Co.（米勒）	27453317.31	12.93%
4	特尔玛	14518140.75	6.84%
5	GRACEDUTY COMPANY LIMITED（基任）	9359479.51	4.41%
	合计	134498378	63.36%
2020 年度			
1	Harbor Freight Tools（弗瑞特）	27894804.31	15.76%
2	Miller Electric Mfg. Co.（米勒）	27621317.13	15.60%
3	Esab Group（伊萨集团）	24381056.09	13.77%
4	特尔玛	13296050.6	7.51%
5	INDO Lighting Ltd（印铎）	9850846.74	5.56%
	合计	103044074.9	58.20%
2019 年度			
1	Harbor Freight Tools（弗瑞特）	27543376.61	21.75%
2	Esab Group（伊萨集团）	19318539.61	15.26%
3	Miller Electric Mfg. Co.（米勒）	15330741.7	12.11%
4	GRACEDUTY COMPANY LIMITED（基任）	9596516.57	7.58%
5	特尔玛	6668090.42	5.27%
	合计	78457264.91	61.96%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

电焊面罩全球市占率 7.12% 水平较高。迅安科技作为国际龙头厂商的 ODM 合作伙伴，具有一定的市场竞争地位，随着销售收入的增长，市场占有率逐渐扩大，2021 年达到 7.12%；而国内可比公司威和光电在电焊防护面罩领域销售规模较小，市场占有率相对较低。

表10：电焊防护面罩迅安科技全球市占率 2021 年达到 7.12%

厂商	项目	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
全球市场规模	（百万美元）	335.11	326.75	318.4	310.06
	（万元）	224,905.73	208,326.00	207,752.82	216,304.06
迅安科技	产品销售额（万元）	6,681.10	14,840.78	11,194.12	8,421.47
	市场占有率	5.94%	7.12%	5.39%	3.89%
威和光电	产品销售额（万元）	未披露具体产品数据		5,301.68	3,703.37
	市场占有率	-	2.54%	1.78%	1.60%

数据来源：问询函回复、开源证券研究所

产品更新迭代速度快带动营业收入整体上涨。自动变光电焊防护面罩的新品迭代主要包括两种形式，分别是迅安科技根据市场调研情况自主研发新品进行产品升级，以及定制类的产品根据客户的需求进行新品研发，从而满足定制类客户的产品迭代需求。

自研新品中，较为代表性的为于 2019 年推出的新品电焊帽 8000F 系列，该款产品可适配更大视窗面积的芯盒，并在数字式控制界面、记忆存储系统等方面进行产品升级。8000F 系列于 2019 年推出，在 2021 年实现大规模销售。2021 年度，原有的 6000F 系列和 AS-2 系列产品的销售收入基本保持稳定，而新品 8000F 系列因产品升级能够更好的满足客户的需求，收入大幅增长 980.59%，带动自动变光电焊防护面罩产品收入整体上涨。

表11：新产品 8000F 系列带动电焊防护面罩收入整体上涨（万元）

产品型号	2022 年 1-6 月	2021 年度		2020 年度		2019 年度
	收入	收入	变动比率	收入	变动比率	收入
电焊帽 AS-8000F 系列	1,105.35	2,036.29	980.59%	188.44	225.74%	57.85
电焊帽 AS-6000F 系列	1,568.23	3,640.43	1.48%	3,587.38	83.14%	1,958.84
电焊帽 AS-2 系列	1,038.76	2,533.52	-8.90%	2,781.10	6.27%	2,617.03
合计	3,712.34	8,210.24	25.21%	6,556.92	41.50%	4,633.72

数据来源：问询函回复、开源证券研究所

在客户定制产品的新品迭代方面，迅安科技根据定制客户的需求对原有的 Y1 系列自动变光电焊防护面罩进行研发升级，并在 2019 年新推出了 Y2 系列产品，在 2020 年度实现了大规模销售，收入增长率达 720.14%。因该款新品能够更好的满足该定制客户的需求，2021 年度 Y2 产品的销量保持大幅上涨，在对原 Y1 系列产品完成新品迭代的同时，带动对该定制客户的整体销售金额上涨。

表12：Y2 产品带动了对该产品定制客户的整体销售额（万元）

产品型号	2022 年 1-6 月	2021 年度		2020 年度		2019 年度
	收入	收入	变动比率	收入	变动比率	收入
电焊帽 Y2 系列	1,217.15	2,945.55	82.61%	1,613.00	720.14%	196.67
电焊帽 Y1 系列	0.16	3.35	-97.42%	129.84	-89.91%	1,287.24
合计	1,217.31	2,948.90	69.20%	1,742.84	17.45%	1,483.91

数据来源：问询函回复、开源证券研究所

4、可比估值：发行 PE 7.93X 低于行业可比公司

考虑到迅安科技主要产品为电焊防护面罩及电动送风过滤式呼吸器，主要应用于各类电焊场景，因此选择凯尔达、上海沪工、佳士科技及瑞凌股份作为估值可比公司。同时新三板挂牌公司吉星吉达、威和光电也属于同行业可比公司但仍处于基础层，暂不具备二级市场估值参考价值。

表13：吉星吉达、威和光电仅在基础层尚无估值参考价值

公司名称	股票代码	公司简介
佳士科技	300193.SZ	成立于 2005 年，2011 年 3 月创业板上市，主营业务为焊割设备的研发、生产和销售以及焊割配件、焊接材料和焊接机器人的销售。2021 年度营业收入 12.49 亿元。
瑞凌股份	300154.SZ	成立于 2003 年，2010 年 12 月创业板上市，主营业务为逆变焊割设备、焊接自动化系列产品和焊接材料配件类产品的研发、生产、销售和服务。2021 年度营业收入为 10.83 亿元。
上海沪工	603131.SH	成立于 1995 年，2016 年 6 月上海证券交易所主板上市，业务主要由两大板块构成：智能制造与航天业务板块，在智能制造业务板块，主要从事焊接与切割设备的研发、生产及销售。2021 年度营业收入为 13.11 亿元。

公司名称	股票代码	公司简介
凯尔达	688255.SH	成立于 2009 年，2021 年 10 月科创板上市，该公司是一家以工业机器人技术及工业焊接技术为技术支撑，为客户提供焊接机器人及工业焊接设备的高新技术企业。2021 年度营业收入为 5.42 亿元。
吉星吉达	832798.NQ	成立于 2012 年，主营业务为自动变光焊接面罩及其相关配套产品以及其他个人安全防护产品的研发、生产和销售。2021 年度营业收入 1.49 亿元。
威和光电	831515.NQ	成立于 2004 年，主营业务为自动变光液晶电焊面罩及其相关配套产品的研发、生产和销售。2021 年度，该公司营业收入为 0.72 亿元

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

本次迅安科技发行价定为 13 元/股，对应稀释前 2021PE 为 7.93X，稀释后 PE10.31X，相较于可比公司平均 PE TTM30.30X，2021PE24.60X 水平较低。考虑到迅安科技产品线持续拓展，新品迭代快，本轮发行估值处于较低位置。

表14：迅安科技发行底价对应 2021PE7.93X 低于行业平均水平

证券代码	证券简称	PE TTM	总市值/亿元	2021 归母净利润/百万元	2021PE	PS TTM	PB LF
300193.SZ	佳士科技	21.72	34.69	200.47	17.31	3.07	1.65
300154.SZ	瑞凌股份	24.92	25.27	116.87	21.62	2.29	1.54
688255.SH	凯尔达	43.45	20.70	59.85	34.59	5.03	1.86
603131.SH	上海沪工	31.12	35.90	144.25	24.89	3.10	2.51
	行业平均	30.30			24.60	3.37	1.89

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截止至 12 月 25 日）

5、风险提示

贸易政策变动风险、海运受疫情影响风险、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	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	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