

2023年02月17日

# 华塑科技（301157.SZ）

## 投资要点

- ◆ 下周二（2月21日）有一家创业板上市公司“华塑科技”询价。
- ◆ **华塑科技（301157）：**公司是一家专注于电池安全管理领域的企业；业务涵盖后备电池BMS、动力铅蓄电池BMS、储能锂电BMS等产品的研发、生产、销售及售后服务为一体的电池安全管理业务以及云平台业务。公司2020-2022年分别实现营业收入2.06亿元/2.37亿元/2.48亿元，YOY依次为91.94%/14.93%/4.80%，三年营业收入的年复合增速32.23%；实现归母净利润0.56亿元/0.55亿元/0.57亿元，YOY依次为246.27%/-1.72%/3.28%，三年归母净利润的年复合增速52.05%。根据初步预测，2023年1-3月公司实现归母净利润为390万元至480万元，同比增长约-6.48%至15.10%。

- ① **投资亮点：**1、公司是数据中心电池BMS领域的国产龙头。公司深耕电池安全管理行业近20年，在数据中心等领域占据着领先优势，市场份额稳步提升；根据中国计算机用户协会（CCUA）出具的说明，公司数据中心电池BMS市场份额排名国内第一。从行业情况来看，在5G和云计算技术共振的背景下，数据中心及其电源设备近年来迎来了较快增长，进而带动了对公司数据中心电池BMS的需求；同时，数据中心后备电池及BMS产品更换周期一般为5-8年，预计未来及几年将逐步进入存量更新周期，存量市场容量还将不断扩大。  
2、公司与知名能源存储商PowerShield Limited于2022年达成合作。PowerShield Limited成立于1996年，系全球知名的能源存储商，有超过25年BMS研发、制造和销售经验，产品覆盖50多个国家和地区，国际客户包括彭博、华为、IBM、英特尔、微软和美国宇航局等。2013年，公司与PowerShield Limited开始接触，并于2022年上半年正式签署商务合同；根据招股书披露，2022年1-6月，来自PowerShield Limited的销售收入近1000万，成为了公司前五大客户之一。  
3、公司积极向储能锂电BMS领域横向拓展，目前已实现小批量销售。受益于“碳达峰、碳中和”等政策利好，近年来储能锂电在中国以及全球市场扩张较快，储能锂电BMS具有较好的发展前景；据测算，2020年储能锂电BMS全球市场约为46.4亿元，2025年预计将将达到160.7亿元。基于在铅蓄电池领域的技术积累，公司向储能锂电BMS领域横向布局，推出HL-C48/HL-B48储能锂电BMS、以及HL-TU储能锂电BMS；目前，上述产品已实现小批量销售。
- ② **同行业上市公司对比：**参考客户结构等方面的相似性，选取同样涉及电池检测相关业务的派能科技、盛弘股份、以及星云股份为华塑科技的可比上市公司；但华塑科技目前仍以铅蓄电池BMS为主，与上述公司的可比性或相对有限。从可比公司来看，2021年平均收入规模为12.98亿元，销售毛利率为39.47%；相较而言，公司的营收规模未及行业平均，但毛利率处于同业的中上游水平。
- ◆ **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。

## 新股覆盖研究

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	45.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙  
 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsc.cn

### 相关报告

- 联合水务-新股专题覆盖报告（联合水务）-2023年第23期-总第220期 2023.2.16
- 茂莱光学-新股专题覆盖报告（茂莱光学）-2023年第22期-总第219期 2023.2.16
- 绿通科技-新股专题覆盖报告（绿通科技）-2023年第21期 - 总第218期 2023.2.15
- 播恩集团-新股专题覆盖报告（播恩集团）-2023年第20期-总第217期 2023.2.14
- 四川黄金-新股专题覆盖报告（四川黄金）-2023年第19期 - 总第216期 2023.2.14



## 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	205.9	236.7	248.0
同比增长(%)	91.94	14.93	4.80
营业利润(百万元)	64.8	62.5	64.1
同比增长(%)	233.85	-3.47	2.45
净利润(百万元)	56.2	55.2	57.0
同比增长(%)	246.27	-1.72	3.28
每股收益(元)	1.25	1.23	1.27

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、华塑科技 .....	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 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	8

## 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: 电池安全管理系统分类 .....	5
图 6: 电池安全管理发展历程 .....	6
图 7: 2020-2025 年全球储能锂电 BMS 市场规模及预测（亿元） .....	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 .....	8

## 一、华塑科技

公司是一家专注于电池安全管理领域，集后备电池 BMS、动力铅蓄电池 BMS、储能锂电池 BMS 等产品的自主研发、生产、销售及售后技术服务为一体的电池安全管理和云平台提供商。公司产品及服务覆盖东南亚、美洲、欧洲、大洋洲等 40 多个国家和地区，产品广泛应用于数据中心、通信、轨道交通、金融、电力、石油石化、航空、半导体及储能等关键后备电源领域。

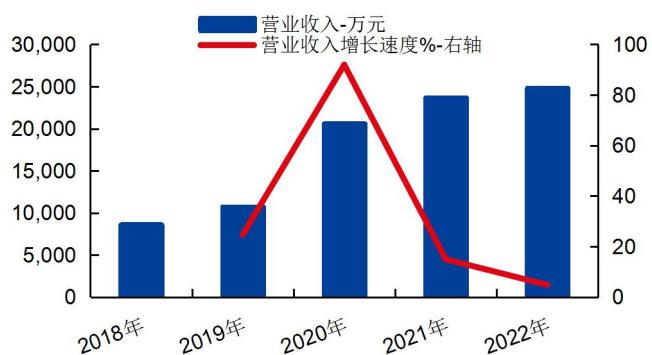
经过十余年的技术创新和发展，公司主要产品性能已达到国内先进水平，已成为国内关键后备电源领域电池安全管理和云平台核心供应商。公司致力于成为全球领先的电池安全管理和云平台提供商，以强大的研发实力和丰富的行业经验持续推进技术创新，参与制定国家标准 GB/T39086-2020《电动汽车用电池安全管理系统功能安全要求及试验方法》《数据中心监控系统技术白皮书》《后备蓄电池安全监控设备（浙江制造标准）》《数据中心监控管理标准》等行业标准，推动国内电池安全管理领域发展；通过设立美国子公司，以及未来计划在东南亚、欧洲及非洲等地区设立子公司，构建全球营销服务网络，参与电池安全管理产品及服务的全球竞争。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.06 亿元/2.37 亿元/2.48 亿元，YOY 依次为 91.94%/14.93%/4.80%，三年营业收入的年复合增速 32.23%；实现归母净利润 0.56 亿元/0.55 亿元/0.57 亿元，YOY 依次为 246.27%/-1.72%/3.28%，三年归母净利润的年复合增速 52.05%。

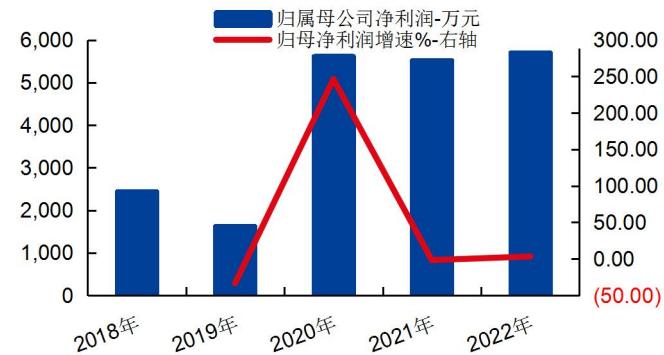
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为 H3G-TA 系统（1.79 亿元，75.86%）、H3G-TV 系统（0.11 亿元，4.47%）、H3G-TS 系统（0.36 亿元，15.28%）、以及其他产品（0.10 亿元，4.39%）。2019 年至 2022 年 1-6 月报告期间，H3G-TA 系统始终为公司的主要产品及首要收入来源，其销售收入占比基本维持在 65%以上；此外，H3G-TS 系统新产品推广顺利，报告期间销售收入及其占比增长较快。

图 1：公司收入规模及增速变化



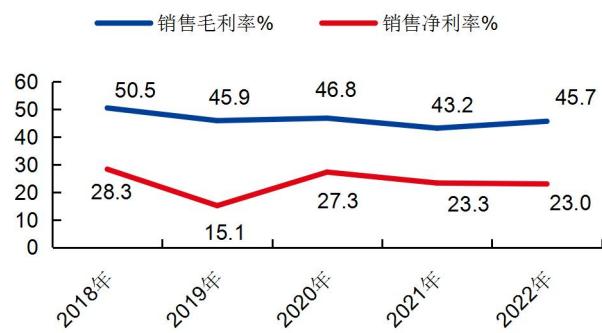
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



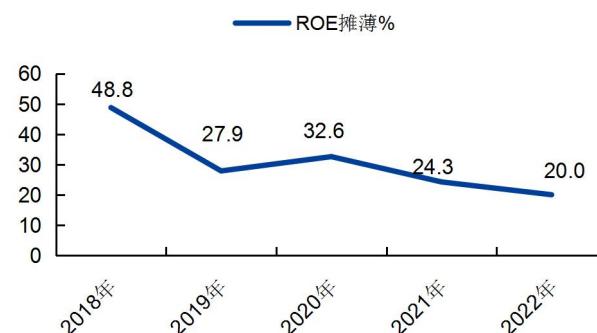
资料来源：wind，华金证券研究所

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



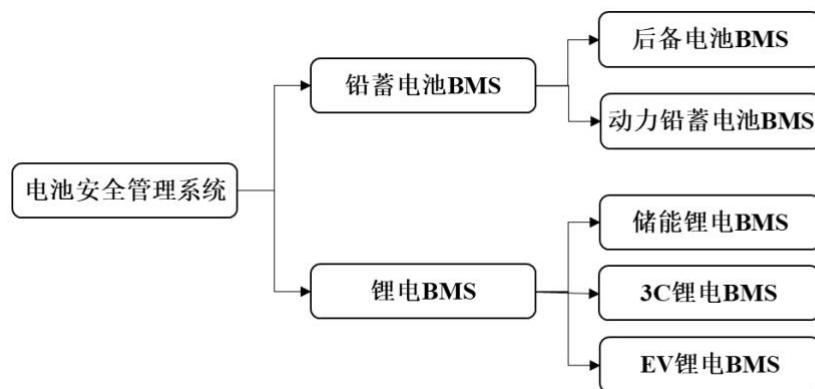
资料来源：wind，华金证券研究所

## (二) 行业情况

公司专注于电池安全管理领域，形成了以 H3G-TA 系统、H3G-TV 系统和 H3G-TS 系统等后备电池 BMS 为主，以动力铅蓄电池 BMS 和储能锂电 BMS 为辅的产品体系；根据业务类型，公司归属于电池安全管理行业。

**电池安全管理系统是电源系统的重要组成部分**，主要用于智能化管理及维护各个电池单元，实时在线监测电池 SOC、SOH 等运行状态，防止电池本体和系统出现安全风险，延长电池的使用寿命，提高电池使用的安全性、稳定性和电池之间的均衡性，达到高效使用电池目的。按安全管理对象不同，可分为铅蓄电池 BMS 与锂电 BMS；按照应用领域不同，铅蓄电池 BMS 进一步主要可分为后备电池 BMS 和动力铅蓄电池 BMS，锂电 BMS 主要可分为储能锂电 BMS、3C 锂电 BMS 和 EV 锂电 BMS。

图 5：电池安全管理系统分类



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

发展至今，BMS 系统功能已由早期的“无管理阶段”逐步进入“全面管理阶段”，有效替代手动检测的传统模式，减少人工参与，提高电池使用的自动化水平和使用安全性，现阶段 BMS 系统具备电池状态监测、电池安全分析、电池状态分析以及电池信息管理全功能的管理能力，全方位保护电池组安全运行，有效延长电池寿命，进而保障相关设备正常运行。

图 6：电池安全管理发展历程



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

随着电池在后备电源、储能、新能源汽车等领域的快速发展，电池市场需求迅猛增长，电池安全管理行业的市场规模也在迅速扩大。

### 1) 后备电池 BMS 全球市场容量

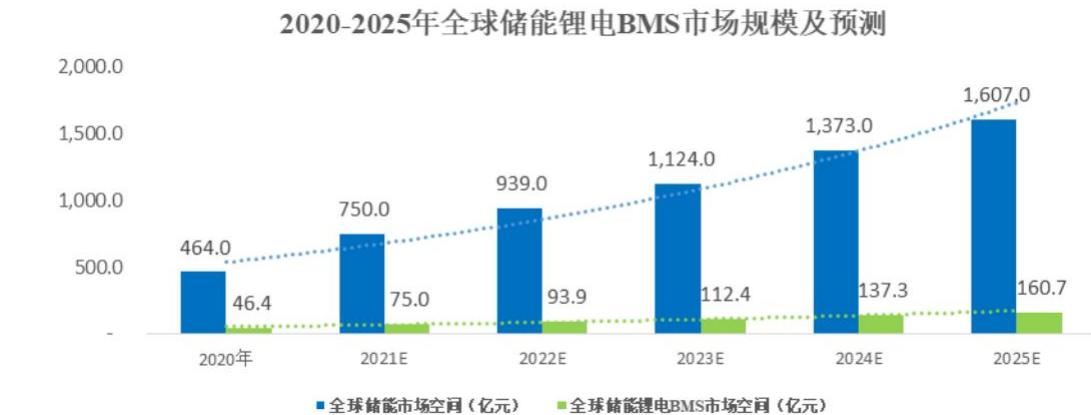
公司铅蓄电池 BMS 产品主要应用于后备电池领域。由于后备电池 BMS 行业属于较为细分领域，市场研究报告以及统计分析数据有限。根据公开资料及合理逻辑推算，国内后备电池 BMS 产品的理论市场需求在 60–90 亿元左右。

根据工信部《新型数据中心发展三年行动计划（2021–2023 年）》，到 2023 年底，全国数据中心机架规模年均增速保持在 20% 左右。受益于数据中心行业增长以及轨道交通、通信、金融等领域渗透率逐步提高等因素带动，后备电池需求量预计未来几年将持续增长，进而带动后备电池 BMS 市场需求提升。

### 2) 储能 BMS 全球市场容量

储能是智能微电网、“互联网+”智慧能源的重要组成和关键支撑，是新一轮能源变革的核心力量。中、美、欧、日、韩等各国相继出台落实“碳达峰、碳中和”政策部署，大力发展储能技术及产业。根据中信证券 2021 年 3 月发布的研究报告《储能产业序幕开启，全球竞争力可期》测算，2020 年储能锂电 BMS 全球市场约为 46.4 亿元，2025 年预计将达 160.7 亿元。

图 7：2020-2025 年全球储能锂电池 BMS 市场规模及预测（亿元）



资料来源：阳光电源,华金证券研究所

### （三）公司亮点

**1、公司是数据中心电池 BMS 领域的国产龙头。**公司深耕电池安全管理行业近 20 年，在数据中心等领域占据着领先优势，市场份额稳步提升；根据中国计算机用户协会（CCUA）出具的说明，公司数据中心电池 BMS 市场份额排名国内第一。从行业情况来看，在 5G 和云计算技术共振的背景下，数据中心及其电源设备近年来迎来了较快增长，进而带动了对公司数据中心电池 BMS 的需求；同时，数据中心后备电池及 BMS 产品更换周期一般为 5-8 年，预计未来及几年将逐步进入存量更新周期，存量市场容量还将不断扩大。

**2、公司与知名能源存储商 PowerShield Limited 于 2022 年达成合作。**PowerShield Limited 成立于 1996 年，系全球知名的能源存储商，有超过 25 年 BMS 研发、制造和销售经验，产品覆盖 50 多个国家和地区，国际客户包括彭博、华为、IBM、英特尔、微软和美国宇航局等。2013 年，公司与 PowerShield Limited 开始接触，并于 2022 年上半年正式签署商务合同；根据招股书披露，2022 年 1-6 月，来自 PowerShield Limited 的销售收入近 1000 万，成为了公司前五大客户之一。

**3、公司积极向储能锂电池 BMS 领域横向拓展，目前已实现小批量销售。**受益于“碳达峰、碳中和”等政策利好，近年来储能锂电池在中国以及全球市场扩张较快，储能锂电池 BMS 具有较好的发展前景；据测算，2020 年储能锂电池 BMS 全球市场约为 46.4 亿元，2025 年预计将达 160.7 亿元。基于在铅蓄电池领域的技术积累，公司向储能锂电池 BMS 领域横向布局，推出 HL-C48/HL-B48 储能锂电池 BMS、以及 HL-TU 储能锂电池 BMS；目前，上述产品已实现小批量销售。

### （四）募投项目投入

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、电池安全监控产品开发及产业化建设项目：**本项目拟提高生产自动化、信息化水平，扩大公司生产能力、丰富产品体系。

**2、研发中心建设项目：**本项目拟引进国内外一流的研发设备及软件系统，整合研发相关资源，持续进行新技术的研发和产品开发。

**3、营销服务网络升级建设项目：**本项目拟搭建覆盖全国市场的营销服务网络以及扩大海外销售团队建设。

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	电池安全监控产品开发及产业化建设项目	21,743.73	21,743.73	3年
2	研发中心建设项目	8,781.50	8,781.50	3年
3	营销服务网络升级建设项目	6,339.35	6,339.35	3年
4	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>51,864.58</b>	<b>51,864.58</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

2022 年度，公司实现营业收入 2.48 亿元，同比增加 4.80%；实现归属于母公司净利润 0.57 亿元，同比增长 3.28%。根据初步预测，经初步测算，公司预计 2023 年 1-3 月可实现的营业收入区间为 4,000 万元至 5,000 万元，同比增长约 22.04% 至 52.55%；预计实现归属于母公司股东的净利润区间为 390 万元至 480 万元，同比增长约 -6.48% 至 15.10%；利润增幅低于收入增幅主要系锂电业务快速增长，锂电相关投入增加所致。

公司专注于电池安全管理领域；目前 A 股上市公司中尚无产品类型及业务结构完全相同的公司，因此，参考客户结构等方面的相似性，选取同样涉及电池检测相关业务的派能科技、盛弘股份、以及星云股份为华塑科技的可比上市公司；但华塑科技目前仍以铅蓄电池 BMS 为主，与上述公司的可比性或相对有限。从可比公司来看，2021 年平均收入规模为 12.98 亿元，销售毛利率为 39.47%；相较而言，公司的营收规模未及行业平均，但销售毛利率处于同业的中上游水平。

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
688063.SH	派能科技	471.89	66.49	20.63	84.14%	3.16	15.19%	30.03%	10.65%
300693.SZ	盛弘股份	137.25	82.96	10.21	32.41%	1.13	6.93%	43.50%	13.40%
300648.SZ	星云股份	62.68	-562.31	8.11	41.02%	0.76	33.42%	44.88%	7.27%
<b>301157.SZ</b>	<b>华塑科技</b>	/	/	<b>2.37</b>	<b>14.93%</b>	<b>0.55</b>	<b>-1.72%</b>	<b>43.18%</b>	<b>24.27%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

创新风险、技术研发风险、技术失密风险、新产品技术替代的风险、产品结构单一风险、业绩增长不可持续的风险、锂电 BMS 业务拓展风险、委托加工风险、产业政策变化风险、原材料供

给风险、通信领域收入下滑风险、诉讼和索赔风险、铅蓄电池行业环保风险、存量更新市场拓展风险、逾期应收账款余额较大且逐年增加的风险、实际控制人风险等风险。

## 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。

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