

2023年02月28日

泓淋电力 (301439.SZ)

投资要点

- ◆ 本周四（3月2日）有一家创业板上市公司“泓淋电力”询价。
- ◆ **泓淋电力 (301439)**：公司专业从事电源线组件和特种线缆的研发、生产和销售。公司2020-2022年分别实现营业收入15.02亿元/24.50亿元/22.89亿元，YOY依次为20.35%/63.14%/-6.56%，三年营业收入的年复合增速22.42%；实现归母净利润1.22亿元/1.62亿元/1.79亿元，YOY依次为5.38%/32.64%/10.52%，三年归母净利润的年复合增速15.60%。根据初步预测，2023年1-3月公司实现归母净利润为4,000.00万元至5,000.00万元，较2022年1-3月同比增加29.03%至61.29%。
- ① **投资亮点：**1、公司是全球电源线组件行业龙头企业之一，已与海尔、戴尔、沃尔玛等国内外知名品牌客户建立了稳定的合作关系。公司成立于1997年，是国内较早进入电源线组件行业的企业之一，在计算机、家用电器等领域逐步积累了戴尔、海尔、台达、三星等多名优质客户，与上述客户的合作历史均达10年以上。近年来，公司与原有大客户的合作不断深化，报告期内来自戴尔、海尔等大型客户的合计销售收入占比基本达40%以上；同时，公司电源组件产品在海尔的出货量占比达25%、在戴尔的出货量占比达45%。此外，随着通路式电源线组件产品的成功开拓，公司又于2020年新增沃尔玛等大型客户；自2021年起，沃尔玛已成为公司第一大客户，来自沃尔玛的销售收入也有2020年的1.43亿元增至2021年的4.16亿元。2、**为降低中美贸易摩擦对生产经营的影响，公司于2019年在泰国建立新生产基地。**2018年以来，公司出口到美国的产品被先后加征10%和25%的进口关税；针对中美贸易摩擦，公司于2019年设立泰国生产基地负责对美产品的生产，主要为对沃尔玛、劳氏等知名品牌销售的通路式电源线组件。由于泰国不受美国对华加征关税的影响，新生产基地可有效降低关税影响，利好公司业务发展；报告期内，公司对美国的销售收入占比分别为1.71%、15.25%、28.57%和34.65%，然而公司受美国加征关税影响的销售收入比例仅依次为1.71%、1.35%、1.33%和1.07%。
- ② **同行业上市公司对比：**公司专注于电源线组件及特种线缆领域；根据主营产品的相似性，选取日丰股份、金龙羽、金杯电工、天融信、新亚电子等为泓淋电力的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模55.97亿元、可比PE-TTM（剔除负值以及净利润差异较大的金龙羽/算数平均）为28.86X，销售毛利率为23.12%；相较而言，公司的营收规模不及同业均值，销售毛利率则处于同业的中等水平。
- ◆ **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

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,501.6	2,449.7	2,289.1



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)	291.82
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@huajinsec.cn

相关报告

宏源药业-新股专题覆盖报告 (宏源药业)
-2023年第32期-总第229期 2023.2.28
涛涛车业-新股专题覆盖报告 (涛涛车业)
-2023年第31期-总第228期 2023.2.28
亚光股份-新股专题覆盖报告 (亚光股份)
-2023年第30期-总第227期 2023.2.23
上海建科-新股专题覆盖报告 (上海建科) -
2023年第29期 - 总第226期 2023.2.22
通达创智-新股专题覆盖报告 (通达创智)
-2023年第28期-总第225期 2023.2.21

同比增长(%)	20.35	63.14	-6.56
营业利润(百万元)	129.6	168.0	175.1
同比增长(%)	5.52	29.61	4.19
净利润(百万元)	122.3	162.2	179.3
同比增长(%)	5.38	32.64	10.52
每股收益(元)	0.42	0.56	0.61

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、泓淋电力	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: 2014-2021 年全球 PC 设备出货量 (百万台)	5
图 6: 2014-2021 年全球服务器出货量 (万台)	6
图 7: 2016-2027 年全球电动工具市场规模 (十亿美元)	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	9

一、泓淋电力

公司专业从事电源线组件和特种线缆的研发、生产和销售，是全球电源线组件行业龙头企业之一，专业为计算机、家用电器客户提供电源线组件产品，并为家用电器、船舶及焊枪等工业设备客户提供精密电器配线、橡胶线、特种电缆等产品。

经过多年发展，公司在计算机、家用电器等领域积累了戴尔、海尔、海信、三星、LG、冠捷、台达、惠普、小米、沃尔玛等优质客户并成为其核心供应商，公司电源线组件产品品牌和质量获得客户高度认可。公司成功打造了“泓淋”电源线组件知名行业品牌，于2022年荣获工信部颁发的“制造业单项冠军示范企业”称号。

(一) 基本财务状况

公司2020-2022年分别实现营业收入15.02亿元/24.50亿元/22.89亿元，YOY依次为20.35%/63.14%/-6.56%，三年营业收入的年复合增速22.42%；实现归母净利润1.22亿元/1.62亿元/1.79亿元，YOY依次为5.38%/32.64%/10.52%，三年归母净利润的年复合增速15.60%。

2021年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为电源线组件(19.03亿元，77.73%)、特种线缆(5.45亿元，22.26%)、其他产品(37.34万元，0.02%)。2019年至2022年1-9月报告期间，电源线组件始终为公司的主要业务及首要收入来源，销售收入占比基本维持在65%以上；整体来看，公司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

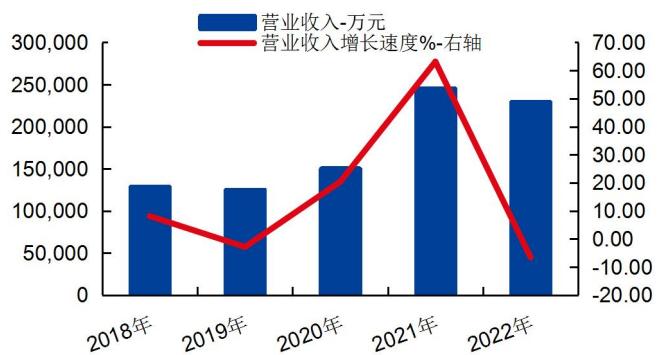
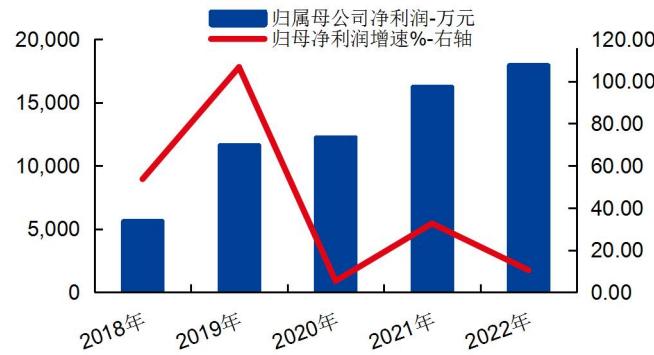


图2：公司归母净利润及增速变化

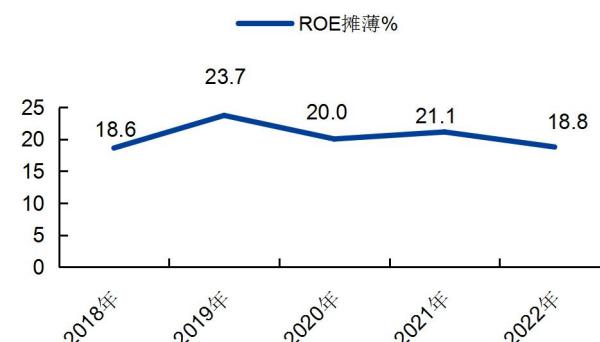


资料来源：wind，华金证券研究所

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

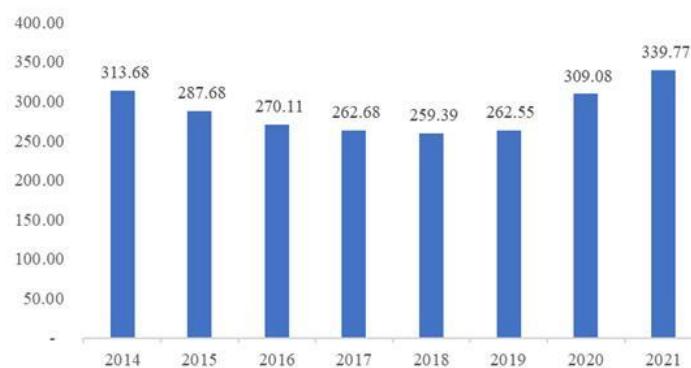
公司主营业务为电源线组件、特种线缆的研发、生产和销售。根据产品属性，公司电源线组件业务，属于电源线组件行业；而特种线缆业务，则属于特种线缆行业。

1、电源线组件行业

电源线组件是通过插座或延长线连接电器与外部电源配电线路的电气部件，实现电器与外部配电线路之间的电能传输。根据应用领域的不同，可分为个人计算机、服务器、家用电器、电动工具和其他工业设备用电源线组件等类别。

① 个人计算机电源线组件市场

近年来，受制于移动设备的爆发式增长，个人计算机出货量有所下滑，但总量仍然保持较高水平。根据 Gartner 数据，2021 年全球个人计算机出货量达到 3.40 亿台，同比增长 9.93%，个人计算机市场正逐步企稳复苏。

图 5: 2014-2021 年全球 PC 设备出货量 (百万台)
2014-2021年全球PC设备出货量 (百万台)


资料来源: Gartner, 华金证券研究所

国内方面，中国个人计算机市场与发达国家相比还存在较大差距，仍然有着较为广阔的增长空间。中国社会科学院信息化研究中心公布的研究报告显示，中国（每百人个人计算机保有量）

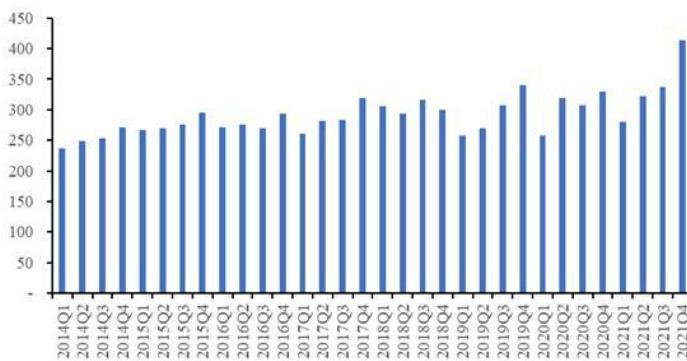
与世界主要发达国家相差 50 个百分点，与美国相差达到 70 个百分点。据此估算，未来中国个人计算机存在巨大的增量市场，为电源线组件行业带来新的机遇。

② 服务器电源线组件市场

根据 Cisco 以及 Sumco 的预测，至 2023 年全球 IP 流量将超过 5.5ZB 每年的数值，较 2019 年的 2.4ZB 实现了年均复合增长率为 23.04% 的增长。服务器作为网络基础设施的重要组成部分，其市场需求将显著受益于 5G 普及带来的数据量大幅提升。另一方面，5G 带动的边缘计算场景，使得通信网络更加去中心化，需要在网络边缘部署小规模或者便携式数据中心，这同样成为拉动服务器需求增长的驱动力。根据 IDC 数据，2021 年，全球服务器出货量为 1,354 万台；同时，根据 IDC 预测，2020-2024 年，中国 X86 服务器的出货量复合增长率为 9.1%。

图 6：2014-2021 年全球服务器出货量（万台）

全球服务器出货量（万台）



资料来源：IDC，华金证券研究所

③ 家用电器电源线组件市场

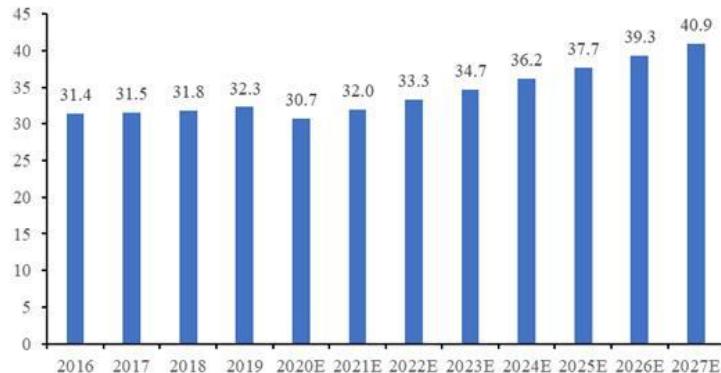
家用电器主要指在家庭及类似场所中使用的各种电器和电子器具，已成为现代家庭生活的必需品。中国家电电器研究院、全国家用电器工业信息中心联合发布的报告显示，2021 年中国家电市场规模达到 7,543 亿元，同比增长 3.4%。海关总署数据显示，2021 年我国家电产品出口额 6,382 亿元，同比增长 14.1%。家电内销和出口均实现增长。随着消费者对高品质家电需求的增长，也为上游电源线组件行业带来了发展机遇。

④ 电动工具电源线组件市场

电动工具是一种机械化工具，由电动机或电磁铁作为动力，通过传动机构驱动工作头进行作业，广泛应用于建筑、汽车、机械、电力、船舶、航空、桥梁、园艺等领域。在下游市场驱动下，电动工具拥有持续稳定增长的广阔市场。在美国、英国、德国、日本等经济发达国家，电动工具已广泛应用于建筑工地、家庭作业。根据 Grandview Research 数据，预计 2027 年全球电动工具市场规模将达到 409 亿美元。

图 7: 2016-2027 年全球电动工具市场规模 (十亿美元)

2016-2027年全球电动工具市场规模 (十亿美元)



资料来源: *Grandview Research*, 华金证券研究所

2、特种线缆行业

特种线缆是应用于特殊环境或特殊用途的专用电线电缆，通过特殊的材料选择和结构设计，其拥有某些特殊性能，如耐低温、耐辐照、耐气候、耐矿物油、耐溶剂、耐腐蚀性气体、耐电晕、阻燃等。其区别于普通线缆，可以在特殊的场合使用，包括船舶线缆、工业装备线缆、核电线缆、海底线缆、轨道交通线缆、石油平台线缆及新能源线缆等。

根据全球市场调研机构 Market and Research 的报告，到 2025 年，全球电线电缆市场规模预计将达到 2,326 亿美元。2019-2025 年预期的年复合增长率为 4.9%。

然而国内方面，随着科技的进步、传统产业的转型升级、战略性新兴产业和高端制造业的大力发展，我国工业装备制造、国家智能电网建设、现代化城市建设、城乡电网大面积改造、新能源电站建设等领域均对电线电缆的应用提出了更高要求，为特种线缆的发展提供了新的历史机遇，预计将进入快速发展期；根据前瞻产业研究院预测，到 2023 年，我国特种线缆的销售收入将达到 7,000 亿元左右。

(三) 公司亮点

1、1、公司是全球电源线组件行业龙头企业之一，已与海尔、戴尔、沃尔玛等国内外知名品牌客户建立了稳定的合作关系。公司成立于 1997 年，是国内较早进入电源线组件行业的企业之一，在计算机、家用电器等领域逐步积累了戴尔、海尔、台达、三星等多名优质客户，与上述客户的合作历史均达 10 年以上。近年来，公司与原有大客户的合作不断深化，报告期内来自戴尔、海尔等大型客户的合计销售收入占比基本达 40%以上；同时，公司电源组件产品在海尔的出货量占比达 25%、在戴尔的出货量占比达 45%。此外，随着通路式电源线组件产品的成功开拓，公司又于 2020 年新增沃尔玛等大型客户；自 2021 年起，沃尔玛已成为公司第一大客户，来自沃尔玛的销售收入也有 2020 年的 1.43 亿元增至 2021 年的 4.16 亿元。

2、为降低中美贸易摩擦对生产经营的影响，公司于 2019 年在泰国建立新生产基地。2018 年以来，公司出口到美国的产品被先后加征 10% 和 25% 的进口关税；针对中美贸易摩擦，公司于 2019 年设立泰国生产基地负责对美产品的生产，主要为对沃尔玛、劳氏等知名品牌销售的通路

式电源线组件。由于泰国不受美国对华加征关税的影响，新生产基地可有效降低关税影响，利好公司业务发展；报告期间，公司对美国的销售收入占比分别为 1.71%、15.25%、28.57% 和 34.65%，然而公司受美国加征关税影响的销售收入比例仅依次为 1.71%、1.35%、1.33% 和 1.07%。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

- 1、电源线智能制造及产能提升项目：**本项目分为威海电源线技术改造项目和智能电源连接装置-泰国电源线生产基地（二期）建设项目两部分。项目一建成达产后，可为公司新增年产值约 26,290.90 万元，计算期 9 内平均总投资利润率为 14.31%（税后），内部收益率为 22.73%（税后）；项目二建成达产后，可为公司新增年产值约 75,672.80 万元，计算期内平均总投资利润率为 20.50%（税后），内部收益率为 23.71%（税后）。
- 2、特种线缆技术改造项目：**本项目建成达产后，预计可实现年产值 40,897.00 万元，公司特种线缆新增产能将达到 2021 年产能的 0.66 倍，计算期内平均总投资利润率为 13.58%（税后），内部收益率为 25.25%（税后）。

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	电源线智能制造及产能提升项目	40,767.81	40,767.81	36 个月
1.1	威海电源线技术改造项目	11,989.42	11,989.42	-
1.2	智能电源连接装置-泰国电源线生产基地（二期）建设项目	28,778.39	28,778.39	-
2	特种线缆技术改造项目	14,118.24	14,118.24	36 个月
3	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
	总计	69,886.05	69,886.05	-

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 22.89 亿元，同比减少 6.56%；实现归属于母公司净利润 1.79 亿元，同比增长 10.52%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-3 月营业收入为 60,000.00 万元至 70,000.00 万元，较 2022 年 1-3 月同比增长 13.92% 至 32.90%；预计 2023 年 1-3 月归属于母公司股东的净利润为 4,000.00 万元至 5,000.00 万元，较 2021 年 1-3 月同比增加 29.03% 至 61.29%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 3,900.00 万元至 4,900.00 万元，较 2022 年 1-3 月同比增加 29.75% 至 63.01%。

公司专注于电源线组件及特种线缆领域；根据主营产品的相似性，选取日丰股份、金龙羽、金杯电工、天融信、新亚电子等为泓淋电力的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模 55.97 亿元、可比 PE-TTM（剔除负值以及净利润差异较大的金龙羽/算数平均）为 28.86X，销售毛利率为 23.12%；相较而言，公司的营收规模不及同业均值，销售毛利率则处于同业的中等水平。

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
002953.SZ	日丰股份	43.50	45.33	32.17	97.46%	1.27	20.87%	13.25%	10.27%
002882.SZ	金龙羽	75.02	121.42	45.90	43.45%	0.52	-73.11%	12.93%	2.76%
002533.SZ	金杯电工	51.30	15.36	128.32	64.60%	3.31	32.60%	12.40%	9.54%
002212.SZ	天融信	129.50	-134.3	33.52	-41.24%	2.30	-42.52%	59.41%	2.43%
605277.SH	新亚电子	32.13	20.83	14.74	47.27%	1.68	41.50%	21.42%	14.58%
603195.SH	公牛集团	972.36	33.12	123.85	23.22%	27.80	20.18%	36.95%	25.85%
300933.SZ	中辰股份	38.24	40.79	25.31	23.20%	0.82	-10.80%	14.39%	6.04%
605196.SH	华通线缆	39.43	17.70	43.97	30.25%	1.18	-23.68%	14.22%	5.37%
301439.SZ	泓淋电力	/	/	24.50	63.14%	1.62	32.64%	15.35%	21.14%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

创新风险、国内外市场需求波动的风险、所处行业竞争加剧的风险、产品认证风险、客户集中度较高风险、境外生产经营风险、供应商集中风险、新产品研发的风险、应收账款无法及时收回风险、原材料价格波动的风险、汇率波动风险等风险。

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