

2023 年 03 月 06 日

雅达股份：专注智能电力监控覆盖多元市场，募投扩产打破瓶颈

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhao昊@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

● 专注电力监控行业，拥有优质客户资源，国产芯片替代提升盈利能力

公司情况：雅达股份成立于 1994 年，产品主要分为电力监控产品和电力监控系统集成服务，其中电力监控产品又可分为电力监控仪表、电力监控装置、用电安全保护装置、传感器四种类型，此项业务 2019 年来主营收入占比均高于 80%，贡献了公司的主要收入。公司产品主要应用于数据中心、通信基站、轨道交通、新能源充电桩、工业建筑与市政等用电端领域。从财务数据来看，2022 年受数据中心需求下降原因实现收入 3.1 亿元 (-4.3%)；归母净利润 4264.24 万元 (-8.1%)，下滑趋势与 2021 年相比有所缓解；毛利率与净利率为 33.33%、13.12%。

市场地位：公司较早耕耘电力监控行业，目前积累了中恒电气、科华数据、科士达、维谛技术、腾讯、阿里巴巴、中国移动等一批优质客户，并进入阿里巴巴、腾讯数据中心产品供应商名录，具有良好的市场口碑及市场地位。在数据中心、通信基站电力监控领域市场占有率为 10.71%、9.29%。

技术实力：具备软硬件自主开发能力，截至 2022 年 6 月 30 日，公司拥有发明专利 28 项、实用新型专利 77 项和外观设计专利 14 项，以及 146 项软件著作权和 6 项科技成果，依靠技术能力，持续推进生产部件的国产化替代，至 2022H1 使用国产 MCU 芯片产品销售额占比达 75.5%，国产芯片对产品毛利率提升 4.01%。

募投项目：计划投资 2.46 亿元，包括智能电力仪表、电力监控装置及传感器建设扩产项目。截止 2021 年，现有产能为电力监控仪表 80.4 万台/年，电力监控装置 25.7 万台/年，用电安全保护装置 5.6 万台/年，传感器 349.6 万台/年。本次募投项目建成后预计将新增电力监控仪表产品产能 131 万台、新增电力监控装置产品产能 106 万台和新增传感器产能 602 万台，有望实现产能翻倍以上提升。

● 电力消费拉动电工仪器仪表产量提升，下游市场呈增长态势

电力监控行业发展与我国电力行业、电工仪器仪表行业密切相关。随着我国新基建及城市化进程、智慧城市的不断推进，我国电力消费量稳步增长，2021 年全社会电力消费量 83,100 亿千瓦时，2010-2021 年 CAGR 为 6.42%。2021 年我国电工仪器仪表产量为 27823 万台，同比增长 4.84%。此外，下游领域整体呈现增长态势，其中数据中心、充电桩、城市轨道领域发展迅速，数据中心 2021 年市场规模达 3013 亿元，同比增长 34.57%；公共充电桩保有量 2022H1 达 152.8 万座，同比增长 11.69%；城市轨道交通运营长度 2011-2021 年 CAGR 为 18.31%。

● 发行价对应 2021 年 PE 为 12.87X(发行后)，可比公司 2021 PE 均值为 51.6X
公司本次发行价格为 3.7 元/股，当前总股本为 12,531.52 万股，本次发行股数不超过 3,600 万股（未考虑超额配售权），底价对应 2021 年 PE 为 12.87X(发行后)，可比公司 2021 PE 均值为 51.6X，发行后 PE 较可比公司相比较低。考虑到公司较早进入电力监控行业积累了丰富的优质客户资源，在芯片国产化推进增强盈利能力及募投项目提升产能的预期下，未来业绩有望向好发展，建议关注。

● 风险提示：下游增长不及预期风险、IC 芯片供应风险、新股破发风险

相关研究报告

《深度解析：北交所做市交易首两周，流动性、定价效率双升，需持续发力—北交所策略专题报告》-2023.3.5

《IPO 跟踪：北证 50 标的领军，专精特新“小巨人”企业营收中值增速快—北交所策略专题报告》-2023.3.5

《2022 净利润同比增长 100%，国产碳纤维供不应求持续受益—北交所信息更新》-2023.3.5

目 录

1、 核心看点：芯片国产替代提升毛利率，具备客户资源优势	4
1.1、 市场地位：积累优质客户资源，入围大型客户主要供应商名录	4
1.2、 技术优势：拥有软硬件自主开发能力，逐步推进 MCU 芯片国产化	5
1.3、 募投项目：面临产能瓶颈问题，募投有望实现产能翻倍以上提升	7
2、 公司情况：专注电力监控行业，2022 年营收 3.1 亿元	9
2.1、 业务概要：从事智能电力监控产品及系统集成，下游覆盖多元领域	9
2.2、 财务变化：2022 年实现营收 3.1 亿元，归母净利润 4264.24 万元	13
3、 行业情况：2021 年我国电工仪器仪表产量 2.8 亿台，下游市场均呈增长态势	16
3.1、 市场空间：电力消费提升带动电工仪器仪表同步增长，2021 年我国全社会电力消耗 8.3 万亿千瓦时	16
3.2、 下游发展：下游市场均呈现增长态势，我国数据中心市场规模 6 年 CAGR 34.08%	17
4、 估值对比：发行价对应 2021 PE 为 12.87X（发行后），可比公司 2021 PE 均值为 51.6X	19
5、 风险提示	19

图表目录

图 1： 产品主要应用于电力用户端	4
图 2： 积累众多优质客户资源	4
图 3： 2022H1 MCU 芯片采购额占芯片总采购额的 43.49%	6
图 4： 2022H1 使用国产 MCU 的产品销售额占比达 75.5%	6
图 5： 芯片国产化对产品毛利率起到提升作用	7
图 6： 成立于 1994 年，不断根据市场需求开发电力监控仪表、电力监控装置、传感器等智能电力监控产品	9
图 7： 电力监控仪表产品包括智能电力测控仪、数显表、采集器、计量仪表等	9
图 8： 电力监控装置产品包括机柜监控装置、机房监控装置、配电监控装置等	10
图 9： 用电安全保护装置产品包括电气消防报警装置、双电源开关设备等	10
图 10： 传感器产品包含交流、直流电量传感器、非电量传感器及电量变送器等	10
图 11： 电力监控系统集成服务可为用户提供综合性智慧用电管理服务	11
图 12： 电力监控产品为主要收入来源，其中电力监控仪表系列占比最高	11
图 13： 直销模式占据 7 成左右的销售收入	12
图 14： 工业建筑与市政、数据中心、通信基站应用领域为主要主营收入来源	12
图 15： 2022 年实现营收 3.1 亿元（-4.3%）	13
图 16： 2022 年电力监控产品实现营收 2.74 亿元	13
图 17： 2022 年毛利率为 33.33%	14
图 18： 电力监控产品毛利率呈下降趋势	14
图 19： 2022 年期间费用率保持稳定	14
图 20： 2022 年归母净利润 4264.24 万元（-8.05%）	15
图 21： 2022 年净利率为 13.12%	15
图 22： 2021 年中国电力消费量为 83,100 亿千瓦时，11 年 CAGR 为 6.42%	16
图 23： 2021 年我国电工仪器仪表产量为 27,823 万台	16
图 24： 我国数据中心市场规模 2015 年至 2021 年复合增速高达 34.08%	17
图 25： 我国通信基站数近年来稳步增长	17
图 26： 2022H1 我国公共充电桩保有量达 152.8 万座，同比增长 11.69%	18
图 27： 我国城市轨道交通运营长度 2011-2021 年 CAGR 为 18.31%	18

图 28: 2021 年我国工业建筑市场规模达 9525 亿元.....	19
图 29: 2021 年我国市政建设市场规模达 3.01 万亿元.....	19

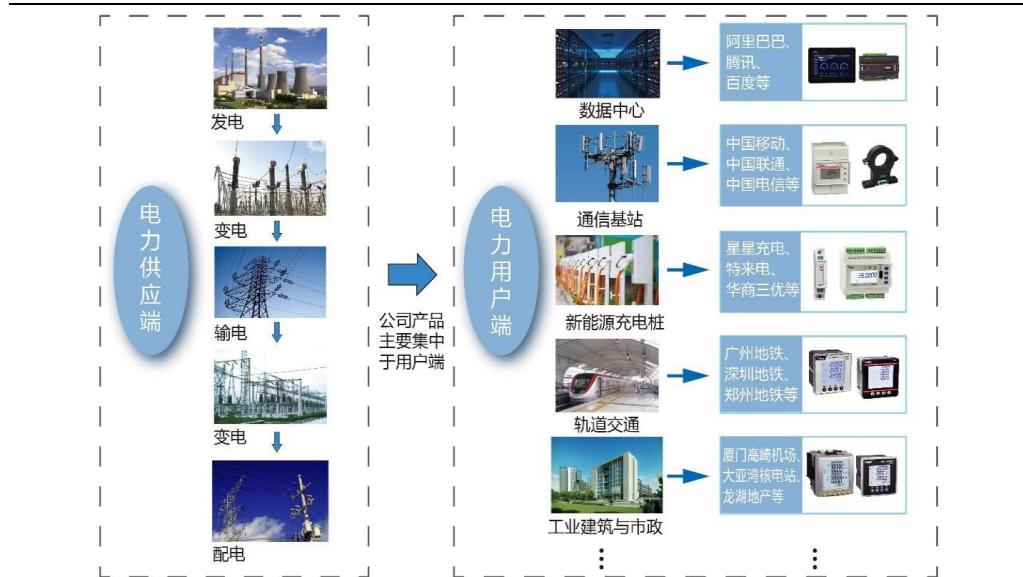
表 1: 已进入阿里巴巴数据中心认证名牌名录.....	5
表 2: 已进入腾讯数据中心主要器件设备推荐选型名单.....	5
表 3: 在数据中心、通信基站电力监控产品市场占有率较高.....	5
表 4: 国产芯片品牌具备价格优势 (单位: 元/个)	6
表 5: 募投资金主要用于产品产能扩建	7
表 6: 产能利用率水平较高, 面临产能瓶颈问题.....	7
表 7: 募投达产有望实现多项产品产能翻倍以上增长.....	8
表 8: 客户集中度适中, 2022H1 前五大客户收入占比为 33.86%.....	12
表 9: 发行价对应 2021 年 PE 为 12.87X (发行后), 可比公司 2021 PE 均值为 51.60X.....	19

1、核心看点：芯片国产替代提升毛利率，具备客户资源优势

1.1、市场地位：积累优质客户资源，入围大型客户主要供应商名录

雅达股份是较早进入电力监控行业的公司之一，长期致力于智能电力监控产品的研发、生产和销售以及电力监控系统集成服务，具备显著先发优势。产品主要应用于电力用户端，突出功能是采集用电数据和电力系统状态信息，旨在为用户电力系统安全可靠、稳定高效地运行提供保障。

图1：产品主要应用于电力用户端



资料来源：公司招股说明书

依靠产品质量及电力监控技术积累优质客户。公司客户主要为成套设备商、系统集成商等直接客户以及终端用户，目前在上述领域均积累了优质客户资源，其中成套设备商客户包括中恒电气（002364）、科华数据（002335）、科士达（002518）、白云电器（603861）、动力源（600405）等，知名系统集成商客户包括维谛技术、科信技术（300565）、高新兴（300098）等，知名终端用户包括腾讯、阿里巴巴、中国移动、中国铁塔、中国电信等。

图2：积累众多优质客户资源



资料来源：各公司官网、开源证券研究所

数据中心领域产品已进入阿里巴巴、腾讯数据中心产品供应商名录。根据阿里巴巴数据中心认证品牌(2019年10月)和腾讯数据中心主要器件设备推荐选型名单(2019年9月),公司同国外知名企业及国内中电电力、派诺科技成功入围了腾讯数据中心智能电量仪主要供应商名录,同国外知名企业及国内派诺科技成功入围了阿里巴巴数据中心智能仪表、多功能表等产品主要供应商名录。

表1: 已进入阿里巴巴数据中心认证名牌名录

品类	阿里巴巴数据中心认证品牌名录
低压柜-智能仪表	溯高美、施耐德、西门子、ABB、雅达股份、派诺科技
中压柜-多功能表	溯高美、施耐德、西门子、ABB、雅达股份、派诺科技
直流列头柜-智能仪表/多回路监控仪	溯高美、施耐德、西门子、ABB、雅达股份、派诺科技
交流列头柜-智能仪表	溯高美、施耐德、西门子、ABB、雅达股份、派诺科技
配电箱-智能仪表	溯高美、施耐德、西门子、ABB、雅达股份、派诺科技

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

表2: 已进入腾讯数据中心主要器件设备推荐选型名单

品类	腾讯数据中心主要器件设备推荐选型名单
智能电量仪	溯高美、施耐德、西门子、ABB、雅达股份、派诺科技、中电电力(试用)

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

在数据中心、通信基站电力监控产品市场占有率较高。根据问询函回复披露信息,2021年测算国内数据中心电力监控产品领域市场规模为9.99亿元,公司市场占有率为10.71%;国内通信基站电力监控产品领域市场规模为8.5亿元,公司市场占有率为9.29%,均有占有较高的市场份额。公司在轨道交通、工业建筑与市政领域市场占有率较低,为1.93%。

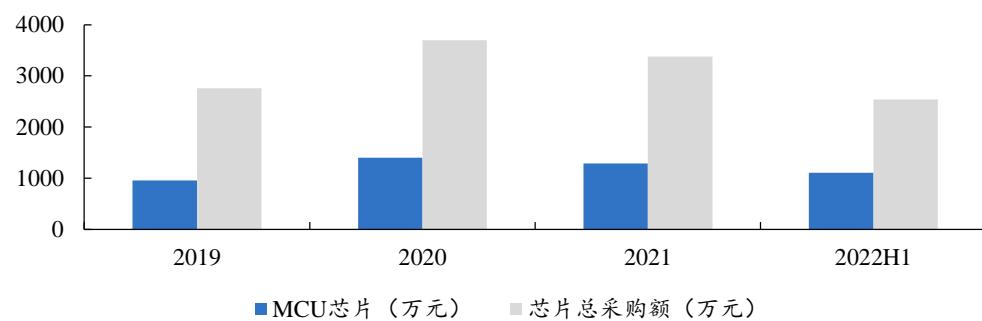
表3: 在数据中心、通信基站电力监控产品市场占有率较高

项目	数据中心	通信基站	轨道交通、工业建筑与市政
公司收入(亿元)	1.07	0.79	1.08
公司测算的国内该行业所需的电力监控产品市场空间(亿元)	9.99	8.50	55.95
公司在该行业的市场占有率	10.71%	9.29%	1.93%

数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

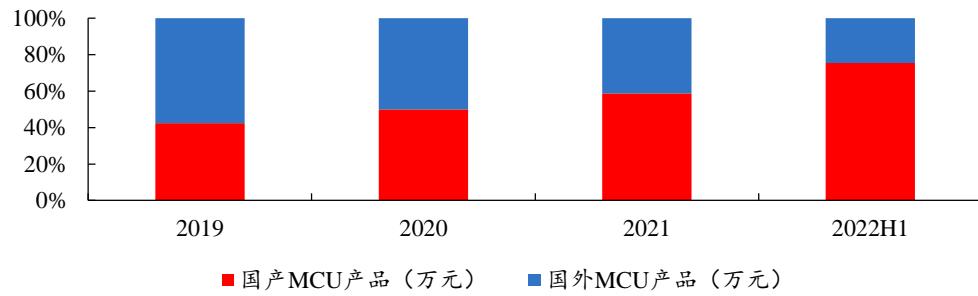
1.2、技术优势: 拥有软硬件自主开发能力,逐步推进MCU芯片国产化

MCU芯片是电力监控产品核心物料,近年来受贸易摩擦及芯片法案影响短缺严重。MCU芯片作为电力监控产品的核心物料,其使用关系到产品电路的设计、嵌入式软件设计与其他元器件的搭配兼容,对产品的整体研发设计方案、工艺流程、性能指标等均具有一定影响。MCU芯片是公司主要芯片采购种类之一,2022H1芯片总采购额为2539.41万元,其中MCU芯片采购额为1104.31万元,占芯片总采购的43.49%。近年来,受中美贸易摩擦、美国芯片法案及2020年新冠疫情影,全球IC芯片供应短缺。根据招股书数据,2020年所需MCU芯片的供货周期由原来的平均8-12周延长至12-52周。公司2021年调整技术方案后主要芯片供应商改为国内供应商,目前采购周期已降低至12-16周。

图3：2022H1 MCU 芯片采购额占芯片总采购额的 43.49%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

具备软硬件自主设计开发能力，持续推动芯片国产化替代。公司具有较强的产品研发能力，具备独立编写核心算法的能力。截至 2022 年 6 月 30 日，公司拥有发明专利 28 项、实用新型专利 77 项和外观设计专利 14 项，以及 146 项软件著作权和 6 项科技成果。为应对芯片短缺问题，不断积极推进国产部件的进口替代工作，对现有产品进行研发改型，降低材料成本。目前已逐步将电力监控产品使用的嵌入式 MCU 芯片由进口 MCU 芯片替换为国产 MCU 芯片，2019 年-2022H1，使用国产 MCU 的产品销售额占比由 42.49% 增长至 75.5%，国产芯片使用率实现较大提升。

图4：2022H1 使用国产 MCU 的产品销售额占比达 75.5%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

拥有 5 套国产芯片替代方案，国产品牌整体具备价格优势。公司自 2021 年开始启动芯片国产替代方案后核心产品基本实现国产替代方案。通过价格对比可以发现，国产同类性能的 MCU 芯片价格相较同期进口的价格整体具备价格优势，部分替代国产芯片虽较前期进口芯片价格略有上涨，但上涨幅度较小且整体保持相对稳定，部分国产替代芯片品种甚至较前期进口芯片有明显的价格优势。

表4：国产芯片品牌具备价格优势（单位：元/个）

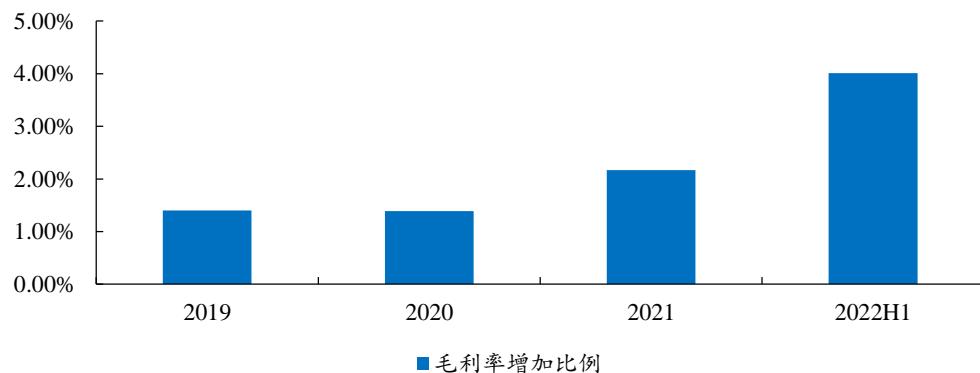
替代方案	MCU 品牌型号	2019 年	2020 年	2021 年	2022 H1
方案 1	进口品牌：NXP	44.04	46.81	-	-
	国产品牌：兆易创新	-	-	50.59	47.76
方案 2	进口品牌：Microchip	5.99	6.67	6.95	-
	国产品牌：兆易创新	-	-	-	2.92
方案 3	进口品牌：Microchip	11.03	10.9	12.12	46.22
	国产品牌：锐能微	8.19	8.02	8.93	10.16
方案 4	进口品牌：NXP	35.05	35.08	39.24	98.84
	国产品牌：兆易创新	-	-	42.67	38.07

方案 5	进口品牌: NXP	35	35.21	36.33	-
	国产品牌: 华大	-	-	32.5	29.02

数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

芯片国产化替代对盈利能力起到提升作用。根据问询函回复披露信息，随着国产芯片使用率增长，其对产品毛利率提升作用逐渐增强，2019 年-2022H1 使用国产 MCU 芯片替代进口 MCU 芯片对国产 MCU 产品毛利率分别提高 1.40pcts、1.39pcts、2.17pcts 和 4.01pcts。

图5：芯片国产化对产品毛利率起到提升作用



数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

1.3、募投项目：面临产能瓶颈问题，募投有望实现产能翻倍以上提升

雅达股份本次拟向社会公众公开发行人民币普通股不超过 3,600 万股(未考虑超额配售权)，募集资金主要用于产品产能扩建项目，具体情况如下：

表5：募投资金主要用于产品产能扩建

序号	项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投入(万元)	项目建设期
1	智能电力仪表建设项目	10565.14	10565	2 年
2	电力监控装置扩产项目	8134.66	8134	2 年
3	传感器扩产建设项目	5890.45	5890	2 年
合计		24590.25	24589	--

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

截止 2021 年，现有产能为电力监控仪表约 80.4 万台/年，电力监控装置 25.7 万台/年，用电安全保护装置 5.6 万台/年，传感器 349.6 万台/年。目前各项产品产能利用率均处于较高水平，2022H1，电力监控仪表、电力监控装置及用电安全保护装置产能利用率均位于 97%以上；传感器产能利用率为 89.29%，但 2019-2021 年产能利用率均高于 90%。

表6：产能利用率水平较高，面临产能瓶颈问题

产品	项目	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
电力监控仪表	产能 (台)	471326	803821	693253	597735
	产量 (台)	457509	805162	682518	562023
	销量 (台)	402746	758844	599674	498849
	产销率	88.03%	94.25%	87.86%	88.76%
	产能利用率	97.07%	100.17%	98.45%	94.03%

产品	项目	2022年1-6月	2021年度	2020年度	2019年度
电力监控装置	产能(台)	126215	257091	260452	188342
	产量(台)	122627	250824	269406	183168
	销量(台)	94574	261259	230878	163103
	产销率	77.12%	104.16%	85.70%	89.05%
	产能利用率	97.16%	97.56%	103.44%	97.25%
用电安全保护装置	产能(台)	47442	56110	51218	62182
	产量(台)	46169	53559	47988	53548
	销量(台)	40379	55090	43801	45565
	产销率	87.46%	102.86%	91.27%	85.09%
	产能利用率	97.32%	95.45%	93.69%	86.11%
传感器	产能(台)	1562389	3496499	3127682	2165949
	产量(台)	1395022	3388430	3274875	2001061
	销量(台)	1205242	3075596	2850366	1837442
	产销率	86.40%	90.77%	87.04%	91.82%
	产能利用率	89.29%	96.91%	104.71%	92.39%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

本次募投项目建成达产后预计将新增电力监控仪表产品产能 131 万台、新增电力监控装置产品产能 106 万台和新增传感器产能 602 万台。与现有产能相比，预计上述产品在募投达产后将实现翻倍以上产能增长，大幅提升生产能力。

表7：募投达产有望实现多项产品产能翻倍以上增长

产品系列名称	年生产能力(万台)
电力监控仪表产品	131
电力监控装置产品	106
传感器	602

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2、公司情况：专注电力监控行业，2022年营收3.1亿元

2.1、业务概要：从事智能电力监控产品及系统集成，下游覆盖多元领域

雅达股份成立于1994年，主要从事智能电力监控产品以及电力监控系统集成服务。公司自成立以来，不断紧跟电力监控行业技术发展和市场需求变化，研发出具有核心技术的电力监控仪表、电力监控装置、用电安全保护装置和传感器等智能电力监控产品。

图6：成立于1994年，不断根据市场需求开发电力监控仪表、电力监控装置、传感器等智能电力监控产品



资料来源：公司官网、公司招股说明书、开源证券研究所

产品主要分为电力监控产品和电力监控系统集成服务。电力监控产品又可分为电力监控仪表、电力监控装置、用电安全保护装置、传感器四种类型。

电力监控仪表指内嵌智能芯片的电力测控仪表。该类仪表具备实时通信接口，可实时测量交流或直流系统的电流、电压、功率、频率、相角、谐波、需量等电量参数，具备电能计量、本地监视、信号输入、自控/遥控输出、存储记录、掉电保存和可编程等功能。

图7：电力监控仪表产品包括智能电力测控仪、数显表、采集器、计量仪表等



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

电力监控装置指由多个仪表、传感器及其它配件组合成的装置。该类装置用于对多回路交流或直流用电负载进行精密测量控制，具备上行通信接口、数据分析处理、异常报警、存储记录、多路信号输入、多路自控/遥控输出、人机交互界面和可编程等功能。

图8：电力监控装置产品包括机柜监控装置、机房监控装置、配电监控装置等



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

用电安全保护装置指一种集用电信息感知、用电安全分析、控制保护功能的装置。该类装置通过感知用电线路电气参数并进行用电安全诊断评估，以迅速发现电气线路或设备运行过程中存在的安全隐患，联动保护线路，保障设备和人身安全。

图9：用电安全保护装置产品包括电气消防报警装置、双电源开关设备等



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

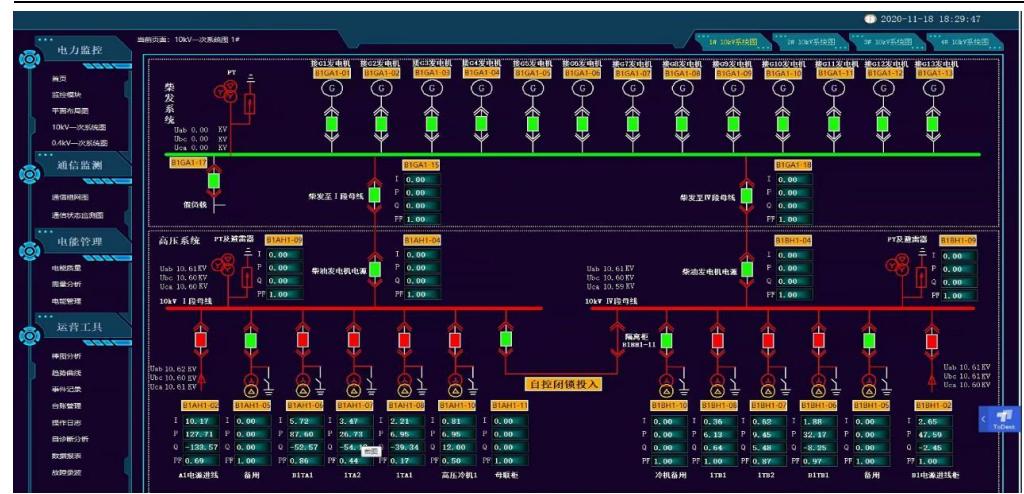
传感器指一种能直接将被测的电参量或物理量转换成易于传输和测量的标准信号输出器件。该类器件具有标准模拟信号或数字信号输出接口，具备可远距离传输，多路信号输入及隔离等功能。

图10：传感器产品包含交流、直流电量传感器、非电量传感器及电量变送器等



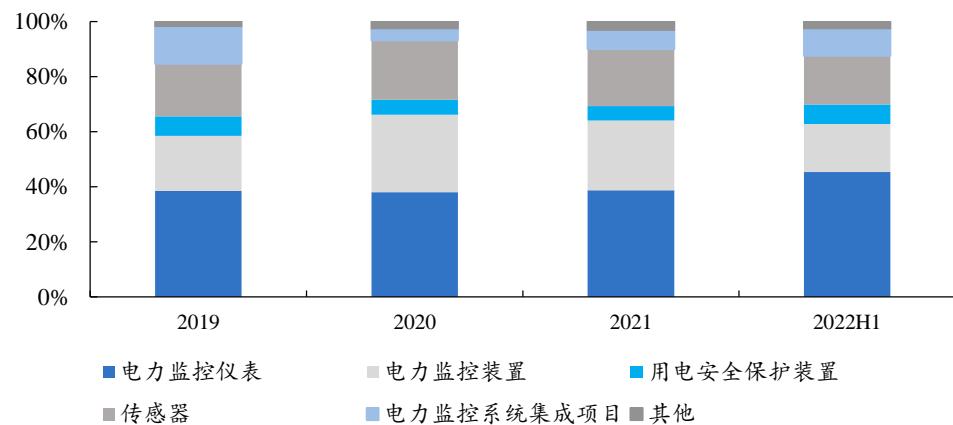
资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

电力监控系统集成服务是指将电力测控、数据通信、数据处理、软件技术相结合，将用户用电系统设施作为一个整体进行控制、管理，为电力终端用户提供变配电监控、电力能效与管理、智慧用能及计费、电气安全预警等智慧用电管理服务。

图11：电力监控系统集成服务可为用户提供综合性智慧用电管理服务


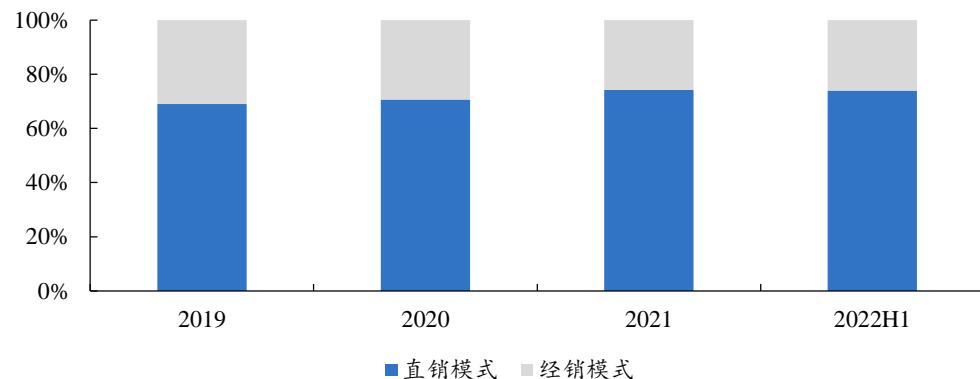
资料来源：公司招股说明书

电力监控产品为主要收入来源，其中电力监控仪表系列占比最高。从收入占比来看，电力监控产品贡献了公司的主要收入，2019年来主营收入占比均高于80%；电力监控系统集成项目收入占比相对较小，2022H1占主营收入的10%。具体到电力监控产品来看，电力监控仪表收入占比最高，2022H1占主营收入的45.33%。

图12：电力监控产品为主要收入来源，其中电力监控仪表系列占比最高


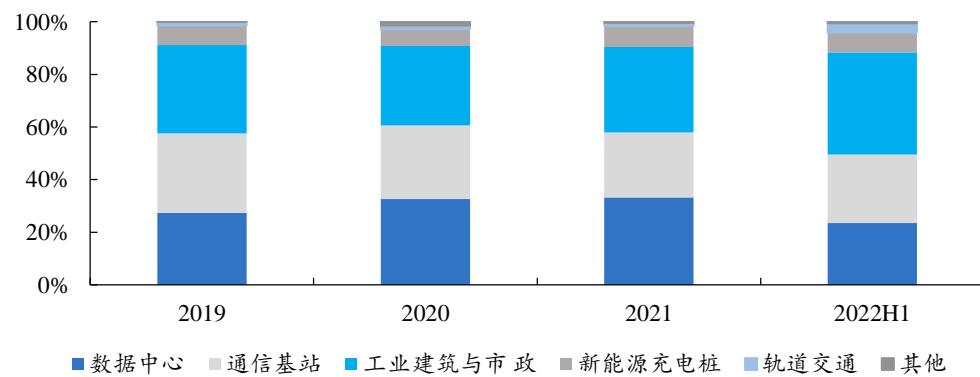
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

采用直销为主，经销为辅的销售模式。公司主要通过研发、生产和销售智能电力监控产品及实施电力监控系统集成项目来实现盈利，围绕下游客户的具体需求提供产品和服务，采取按单生产模式满足不同客户定制化、差异化的产品需求。其中直销为主要销售模式，近年来稳定贡献7成左右的销售收入。

图13：直销模式占据7成左右的销售收入


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

工业建筑与市政领域收入占比最大，客户集中度适中。公司智能电力监控产品面向的客户主要为成套设备商、系统集成商和终端用户，终端应用领域分布于数据中心、通信基站、轨道交通、新能源充电桩、工业建筑与市政等。按照应用领域分类，工业建筑与市政、通信基站及数据中心为主要主营收入来源，2022H1 工业建筑与市政占比为 38.9%；通信基站收入占比为 26%；数据中心收入占比为 23.47%。从客户集中度来看，客户集中度适中，2019 年来前五大客户收入占比位于 35% 左右水平。

图14：工业建筑与市政、数据中心、通信基站应用领域为主要主营收入来源


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

表8：客户集中度适中，2022H1 前五大客户收入占比为 33.86%

序号	客户名称	销售内容	金额 (万元)	占营业收入比重
2022H1				
1	深圳市云帆数智科技有限公司	电力监控产品	2000.09	13.76%
2	浙江施王物联科技有限公司	电力监控产品	904	6.22%
3	维谛技术有限公司	电力监控产品	746.82	5.14%
4	杭州中恒电气股份有限公司	电力监控产品	635.7	4.37%
5	南京雅爱达电子有限公司	电力监控产品	635.46	4.37%
合计			4922.07	33.86%
2021 年				
1	深圳市云帆数智科技有限公司	电力监控产品	3889.71	12.01%

2	杭州中恒电气股份有限公司	电力监控产品	2937.58	9.07%
3	南京雅爱达电子有限公司	电力监控产品	1897.19	5.86%
4	维谛技术有限公司	电力监控产品	1768.02	5.46%
5	中山市艾特网能技术有限公司	电力监控产品	1043.68	3.22%
合计			11536.18	35.61%
2020 年				
1	深圳市云帆数智科技有限公司	电力监控产品	3612.52	12.37%
2	杭州中恒电气股份有限公司	电力监控产品	2912.07	9.97%
3	南京雅爱达电子有限公司	电力监控产品	1823.88	6.25%
4	中山市艾特网能技术有限公司	电力监控产品	1227.01	4.20%
5	维谛技术有限公司	电力监控产品	1181.32	4.05%
合计			10756.8	36.83%
2019 年				
1	深圳市云帆数智科技有限公司	电力监控产品	3113.1	13.13%
深圳市龙岗区坂田街道办事处			714.46	3.01%
2	深圳市龙岗区吉华街道办事处	电力监控系统集成	582.99	2.46%
深圳市龙岗区布吉街道办事处			548.52	2.31%
小计			1845.97	7.78%
3	南京雅爱达电子有限公司	电力监控产品	1822.75	7.69%
4	维谛技术有限公司	电力监控产品	1110.26	4.68%
5	湖北湘高高压开关有限公司	电力监控产品	786.55	3.32%
合计			8678.63	36.60%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2.2、财务变化：2022 年实现营收 3.1 亿元，归母净利润 4264.24 万元

2022 年营业收入略微下滑，电力监控产品收入近年来呈增长态势。2022 年由于数据中心领域下游需求放缓等原因实现营业收入 3.1 亿元，同比下降 4.3%。分产品来看，电力监控产品 2018 年以来收入由于下游市场需求增长订单量增加的原因逐步增长，2022 年创收 2.74 亿元。电力监控系统集成服务收入受具体项目规格及验收时点影响波动较大，2022 年创收 2192.62 万元。

图15：2022 年实现营收 3.1 亿元（-4.3%）

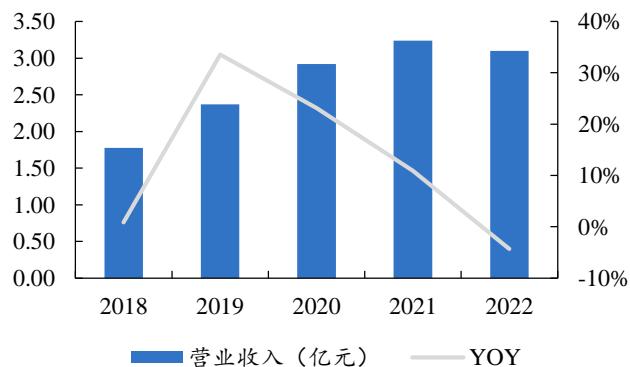
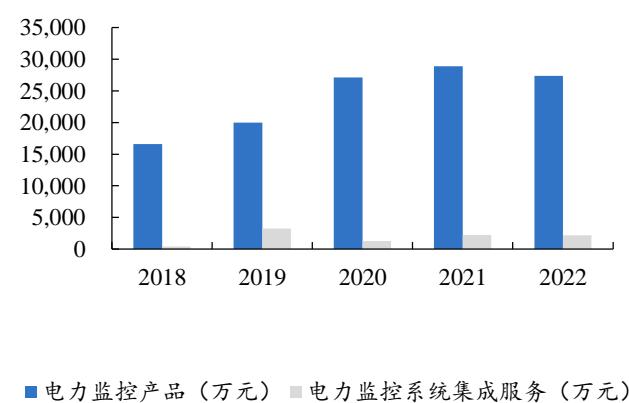


图16：2022 年电力监控产品实现营收 2.74 亿元

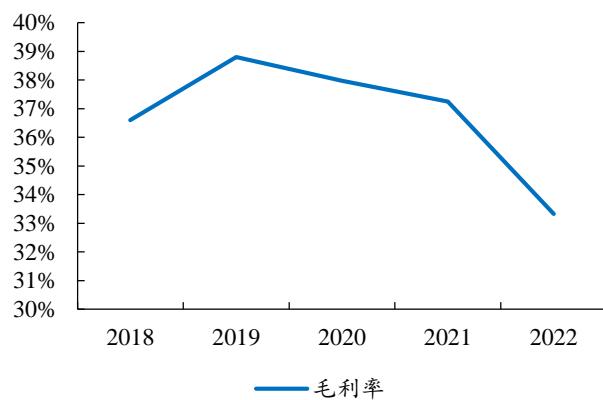


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

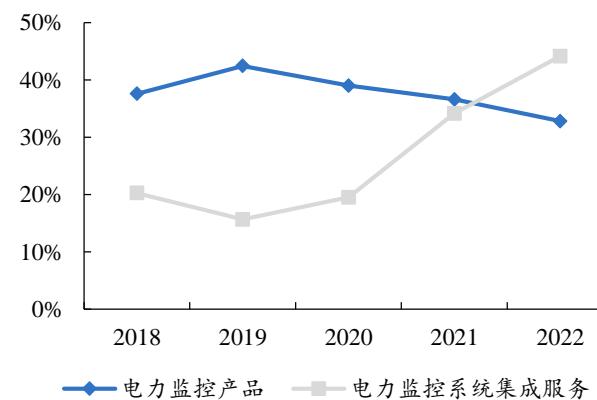
2022年毛利率与2021年相比有所下滑。2022年毛利率为33.33%，与2021年37.25%相比有所下滑，主要受原材料价格上涨、部分产品产销规模下降分摊费用增加等原因导致。分产品来看，电力监控产品由于产品结构调整等原因导致毛利率自2019年来呈下降趋势，由2019年42.45%逐步下滑至2022年的32.82%；电力监控系统集成服务毛利率整体呈上升趋势，由2019年的15.68%逐步上涨至2022年的44.17%，主要由于毛利率较高的软件实施项目占比提升。

图17：2022年毛利率为33.33%



数据来源：Wind、开源证券研究所

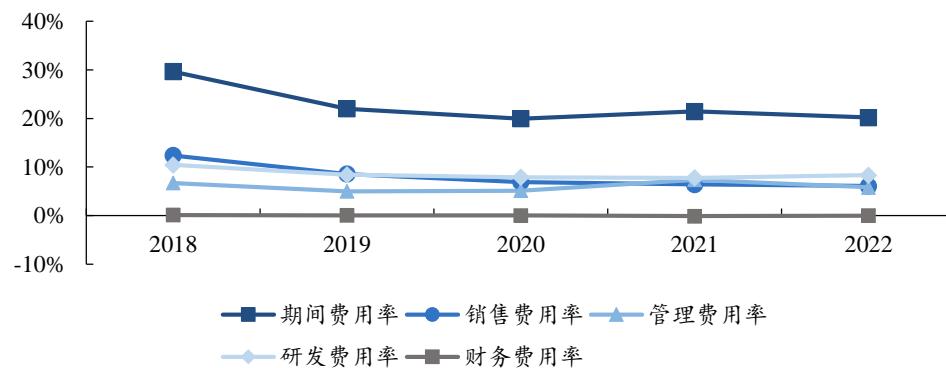
图18：电力监控产品毛利率呈下降趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

2022年期间费用率为20.18%，与2021年相比基本保持为稳定。2022年销售、管理、研发、财务费用率分别为6.07%、5.81%、8.32%、-0.02%，与2021年的6.41%、7.37%、7.76%、-0.12%相比，销售、管理费用率均有所下滑，研发、财务费用率有所提升。

图19：2022年期间费用率保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

归母净利润下滑趋势放缓。2022年实现归母净利润4264.24万元，同比-8.05%，受综合毛利率下降影响原因公司归母净利润同比下滑，但与2021年-34.16%相比下降幅度已有所放缓。从净利率来看，2022年净利率为13.12%，与2021年相比略有下滑。

图20：2022年归母净利润4264.24万元（-8.05%）

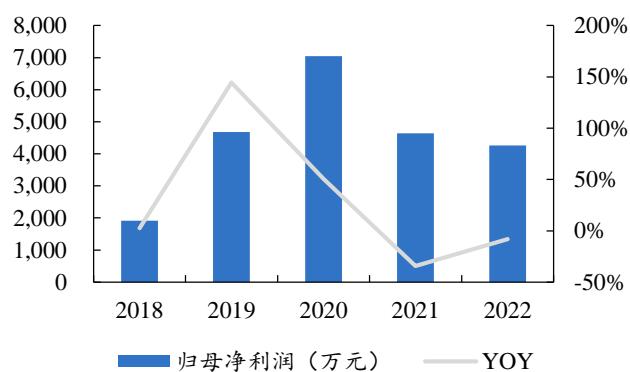
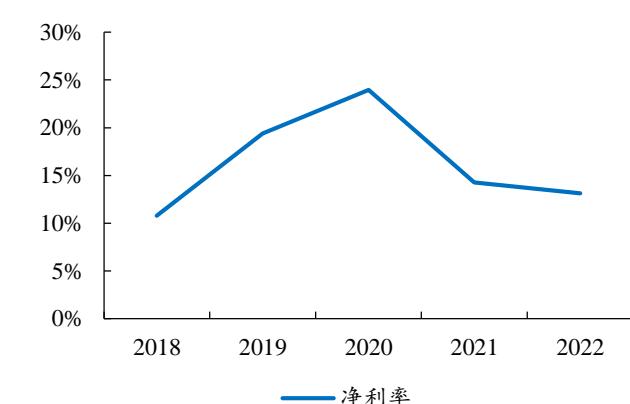


图21：2022年净利率为13.12%



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

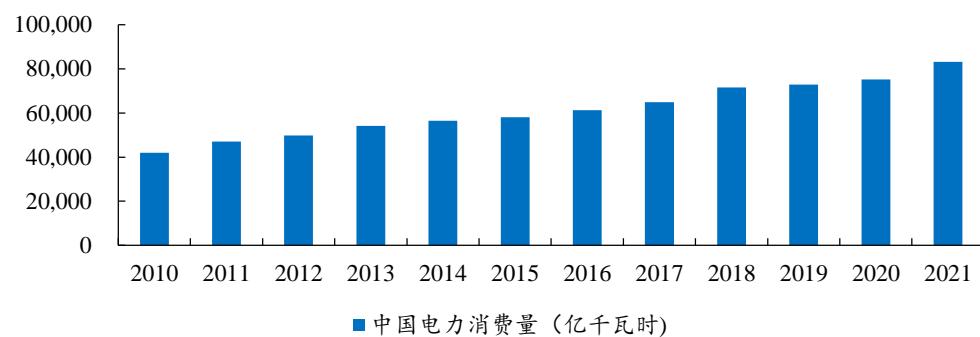
3、行业情况：2021年我国电工仪器仪表产量2.8亿台，下游市场均呈增长态势

3.1、市场空间：电力消费提升带动电工仪器仪表同步增长，2021年我国全社会电力消耗8.3万亿千瓦时

电力监控产品是一种用于满足用户自身电力监测、控制与管理需要的数字化、智能化、网络化的关键组件，旨在帮助用户实现电力参数的测量与管理、电气故障的诊断和记录、设备运行的控制和保护。作为传统电工仪器仪表的升级替代产品，电力监控行业发展与我国电力行业、电工仪器仪表行业密切相关。

我国电力消费量稳步增长，2010-2021年CAGR为6.42%。随着我国新基建及城市化进程、智慧城市的不断推进，我国工业及居民用电呈稳步增长态势。根据国家统计局数据，全社会电力消费量由2010年的41,934亿千瓦时增长至2021年的83,100亿千瓦时，年复合增速为6.42%。

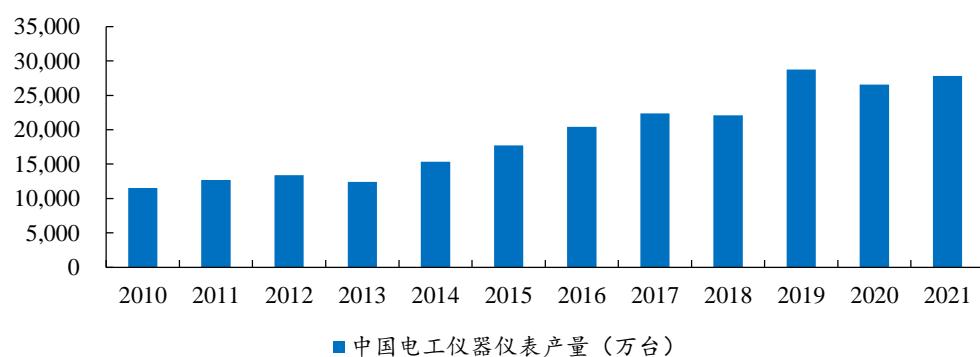
图22：2021年中国电力消费量为83,100亿千瓦时，11年CAGR为6.42%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

2021年我国电工仪器仪表产量为27,823万台(+4.84%)。随着我国电力行业的快速发展、城乡电网改造和智能电网建设等政策陆续出台，电工仪器仪表已成为我国仪器仪表行业中发展较快的子行业之一，根据国家统计局数据，我国2018-2021年电工仪器仪表产量分别为22,113万台、28,753万台、26,538万台和27,823万台，整体呈上升趋势。

图23：2021年我国电工仪器仪表产量为27,823万台



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

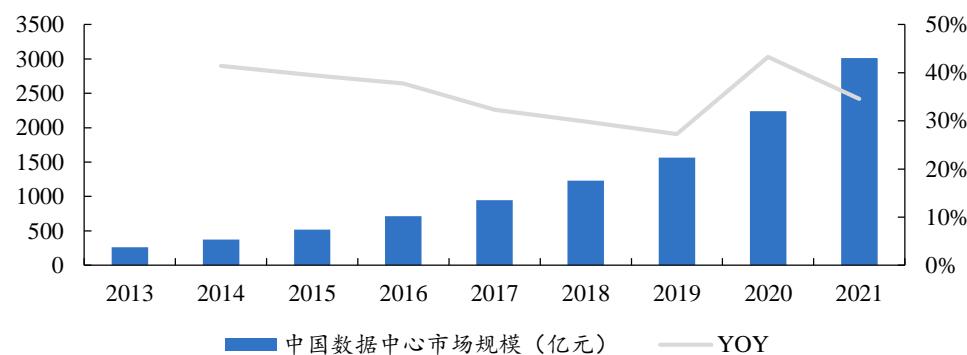
3.2、下游发展：下游市场均呈现增长态势，我国数据中心市场规模 6 年 CAGR 34.08%

公司产品与服务广泛应用于数据中心、通信基站、轨道交通、新能源充电桩、工业建筑与市政等众多领域，接下来我们将对各个细分市场空间进行分析。

➤ 数据中心

我国数据中心领域能市场规模发展迅速，2021 年达 3013 亿元，同比增长 34.57%。数据中心系大数据存储及运营维护的基础载体，其构成主要包括高速互联网接入带宽、高性能局域网络以及安全可靠的机房环境等。随着 2020 年中国“新型基础设施建设”一系列产业政策的提出，国内数据中心产业在国家政策的大力支持与互联网技术飞速发展背景下兴起，根据科智咨询数据显示，中国数据中心的市场规模从 2015 年的 519 亿元增长至 2021 年的 3,013 亿元，复合增速高达 34.08%。

图24：我国数据中心市场规模 2015 年至 2021 年复合增速高达 34.08%

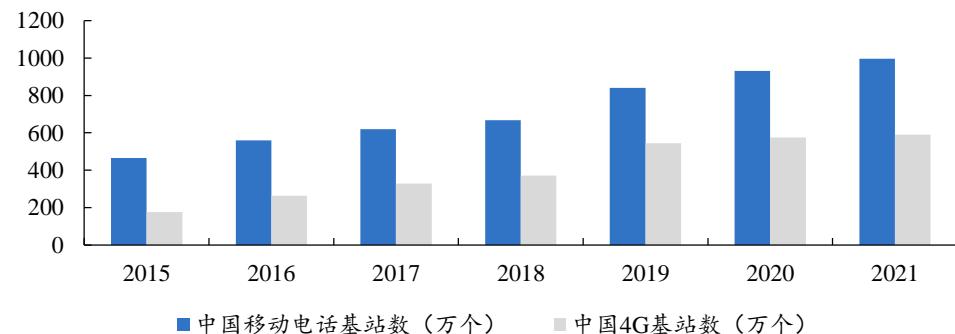


数据来源：科智咨询、开源证券研究所

➤ 通信基站

我国通信行业近年来产业规模与结构不断发展与升级，2021 年移动电话基站数为 996 万个。根据中国信息通信研究院预计，到 2025 年 5G 网络建设投资累计将达到 1.2 万亿元。5G 网络建设将带动产业链上下游以及各行业应用投资，预计到 2025 年将累计带动超过 3.5 万亿元投资。根据工信部统计数据，截至 2021 年底，中国移动电话基站数达 996 万个，全年净增 65 万个。其中，4G 基站总数达到 590 万个，城镇地区实现深度覆盖。

图25：我国通信基站数近年来稳步增长

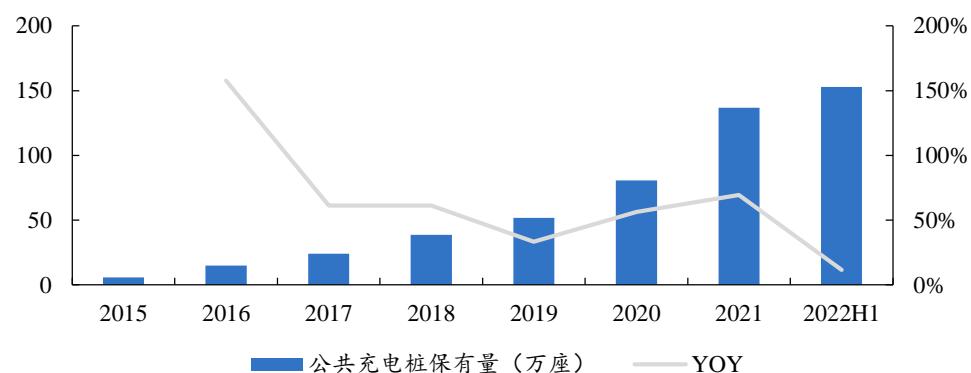


数据来源：工信部、开源证券研究所

➤ 新能源汽车充电桩

2022H1 我国公共充电桩保有量达 152.8 万座，同比增长 11.69%。根据 EVCIPA 统计数据显示，近年来随着我国新能源汽车规模化市场的不断发展，我国公共充电基础设施保有量持续高速增长，2019、2020、2021 年增速分别为 33.26%、56.35%、69.45%，2022H1 增速 11.69%，相对放缓。

图26：2022H1 我国公共充电桩保有量达 152.8 万座，同比增长 11.69%

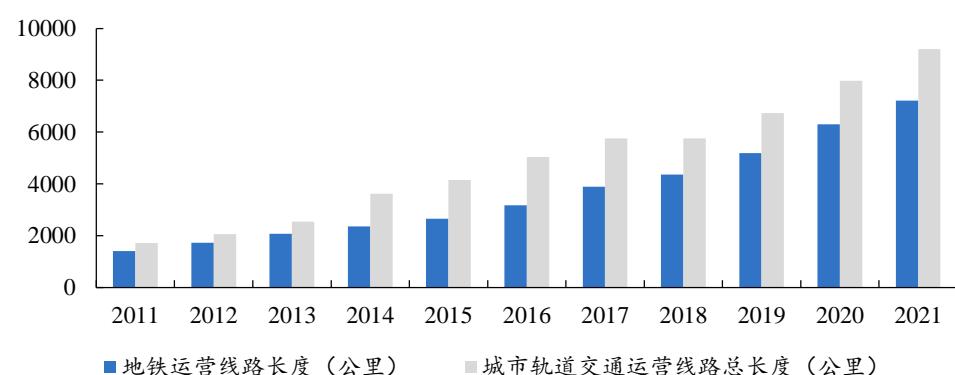


数据来源：EVCIPA、开源证券研究所

➤ 轨道交通市场

我国城市轨道交通运营长度 2011-2021 年 CAGR 为 18.31%。根据《城市轨道交通 2021 年度统计和分析报告》数据统计，截至 2021 年底，中国内地累计 50 个城市开通城市轨道交通，运营线路共计 283 条，长度合计 9,206.8 公里，较 2011 年底年均复合增长率达 18.31%，其中地铁运营线路总长度为 7,209.7 公里，占比 78.31%。

图27：我国城市轨道交通运营长度 2011-2021 年 CAGR 为 18.31%



数据来源：《城市轨道交通 2021 年度统计和分析报告》、开源证券研究所

➤ 工业建筑与市政建设市场

我国建筑行业保持平稳增长，2021 年工业建筑市场规模达 9,525 亿元，市政建设市场规模达 3.01 万亿元。根据国家统计局数据显示，2021 年我国工业建筑市场规模达 9,525 亿元，同比增长 21.04%；根据中华人民共和国住房和城乡建设部数据，2021 年我国市政建设市场规模达 3.01 万亿元，同比增长 3.79%。

图28：2021年我国工业建筑市场规模达9525亿元


数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图29：2021年我国市政建设市场规模达3.01万亿元


数据来源：住房和城乡建设部、开源证券研究所

4、估值对比：发行价对应2021PE为12.87X（发行后），可比公司2021PE均值为51.6X

雅达股份专注于电力监控行业，行业内可比公司有安科瑞（300286.SZ）、煌邦电力（688597.SH）、西力科技（688616.SH）。

公司本次发行价为3.7元/股，当前总股本为12,531.52万股，本次发行股数不超过3,600万股（未考虑超额配售权），底价对应2021年PE为12.87X（发行后），可比公司2021PE均值为51.60X，发行后PE较可比公司相比较低。考虑到公司较早进入电力监控行业积累了丰富的优质客户资源，在芯片国产化推进增强盈利能力及募投项目提升产能的预期下，未来业绩有望向好发展，建议关注。

表9：发行价对应2021年PE为12.87X（发行后），可比公司2021PE均值为51.60X

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
安科瑞	300286.SZ	86.96	51.12	51.13	10.17	17006.52	45.72%	11.06%
煌邦电力	688597.SH	27.58	34.80	75.94	3.91	3632.36	40.23%	10.83%
西力科技	688616.SH	19.50	30.78	27.74	4.11	7028.35	32.23%	5.50%
均值	44.68	38.90	51.60	6.06	9222.41	39.39%	9.13%	
雅达股份	430556.NQ	7.11	16.66	15.32	3.24	4637.81	37.25%	7.76%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至2023年3月2日）

5、风险提示

下游增长不及预期风险、IC芯片供应风险、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形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