

2023年03月09日

# 未来电器（301386.SZ）

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 下周二（3月14日）有一家创业板上市公司“未来电器”询价。

◆ **未来电器（301386）**：公司主营业务为低压断路器附件的研发、生产与销售。公司2020-2022年分别实现营业收入4.61亿元/4.59亿元/4.78亿元，YOY依次为31.40%/-0.55%/4.12%，三年营业收入的年复合增速10.81%；实现归母净利润0.97亿元/0.82亿元/0.81亿元，YOY依次为59.13%/-15.05%/-2.28%，三年归母净利润的年复合增速9.72%。根据初步预测，2023年1-3月公司实现归母净利润为1,400.00万元至1,600.00万元，较2022年1-3月同比增加0.75%至15.14%。

① **投资亮点**：1、公司定位于低压断路器附件的中高端产品市场，目前已成为塑壳断路器附件领域龙头，并与低压电器行业内的主要骨干企业建立了长期稳定的合作关系。公司长期深耕低压断路器附件领域，构建了品类丰富的产品供应体系；产品涵盖塑壳断路器附件、框架断路器附件和智能终端电器三大类，合计共上万种规格型号。截至目前，公司已与正泰电器、良信股份、常熟开关、德力西、天正电气、ABB等国内外知名低压电器行业骨干企业（收入在3亿元以上）建立了长期、稳定的合作关系；报告期间来自上述企业的销售收入占比达50%以上。在塑壳断路器附件领域，根据中国电器工业协会统计显示，2017-2021年间公司相关产品的总产量、总销量在全国同类企业中排名第一，市场份额超过50%。2、当前塑壳断路器主机厂对塑壳断路器附件选配比例较低，预计在低压配电市场的智能化转型加速下，公司的塑壳断路器附件业务仍有较大的发展空间。塑壳断路器属于配电电器，一般用于分支回路的通断或保护；与用作主干回路主开关的框架断路器相较（多款附件选配比例为1:1），塑壳断路器附件选配比例较低，目前塑壳断路器主机厂对塑壳断路器附件选配比例仅为9.00%。然而从功能上看，塑壳断路器附件能够与断路器相组合，增加状态诊断、信号传感及多种控制与保护等功能，能够有效提高塑壳断路器控制远程化、集中化和自动化水平，具有一定的实用性。根据公司招股书预测，2020年至2025年低压智能配电市场的年均复合增长率有望达55.35%，预计在低压配电市场的智能化转型加速下，下游市场对塑壳断路器附件的需求有望增加；而公司作为塑壳断路器附件领域的国内龙头厂商有望受益。

② **同行业上市公司对比**：公司专注于低压断路器附件领域；目前，国内上市公司中尚无与公司业务内容及产品结构一致的公司，若考虑客户结构以及原材料结构的相似性，选取新宏泰、洛凯股份为未来电器的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模9.19亿元、可比PE-TTM（算数平均）为40.03X，销售毛利率为25.75%；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高位区间。

◆ **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。

### 交易数据

|           |        |
|-----------|--------|
| 总市值（百万元）  |        |
| 流通市值（百万元） |        |
| 总股本（百万股）  | 105.00 |
| 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@huajinsec.cn

### 相关报告

泓淋电力-新股专题覆盖报告（泓淋电力）  
-2023年第33期-总第230期 2023.3.1  
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



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) | 461.4 | 458.9  | 477.8 |
| 同比增长(%)   | 31.40 | -0.55  | 4.12  |
| 营业利润(百万元) | 115.1 | 95.1   | 89.8  |
| 同比增长(%)   | 62.44 | -17.34 | -5.57 |
| 净利润(百万元)  | 97.0  | 82.4   | 80.5  |
| 同比增长(%)   | 59.13 | -15.05 | -2.28 |
| 每股收益(元)   | 0.95  | 0.79   | 0.77  |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

|                      |   |
|----------------------|---|
| 一、未来电器 .....         | 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 |
| 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、未来电器

公司主营业务为低压断路器附件的研发、生产与销售；致力于应用低压断路器附件，拓展低压断路器监测控制和安全保护功能，提高低压断路器控制远程化、集中化和自动化水平，使配用电网络更安全、更节能、更智能。

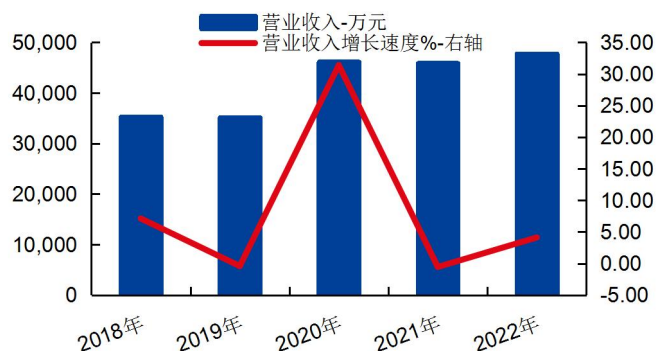
公司主要产品包括框架断路器附件、塑壳断路器附件和智能终端电器。其中，框架断路器附件和塑壳断路器附件拥有广泛、稳定的客户基础，主要客户包括正泰电器、良信股份、常熟开关、德力西、天正电气、上海人民电器、施耐德、ABB、西门子、罗格朗和伊顿等国内外知名低压电器行业企业；智能终端电器以智能模块为核心，广泛应用于智能电网、智能楼宇、通信基站、轨道交通、安防监控、分布式光伏、重点消防等无人值守的场合。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.61 亿元/4.59 亿元/4.78 亿元，YOY 依次为 31.40%/-0.55%/4.12%，三年营业收入的年复合增速 10.81%；实现归母净利润 0.97 亿元/0.82 亿元/0.81 亿元，YOY 依次为 59.13%/-15.05%/-2.28%，三年归母净利润的年复合增速 9.72%。

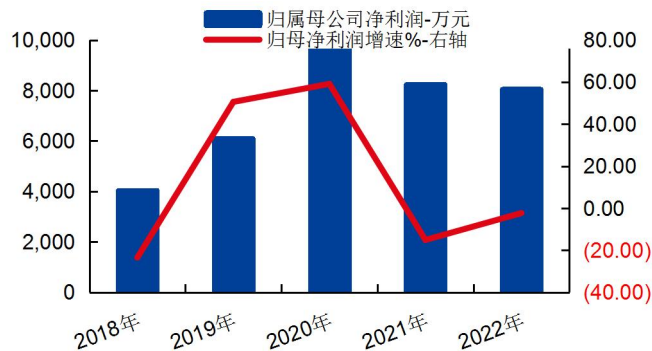
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为框架断路器附件（1.07 亿元，24.11%）、塑壳断路器附件（1.74 亿元，39.11%）、智能终端电器（1.60 亿元，35.98%）、其他产品（357.14 万元，0.80%）。2019 年至 2022 年 1-9 月报告期间，框架断路器附件、塑壳断路器附件以及智能终端电器始终为公司的主要业务及收入来源，合计销售收入占比维持在 98% 以上；具体拆分来看，框架断路器附件类产品的销售收入呈现逐年增长态势。

图 1：公司收入规模及增速变化



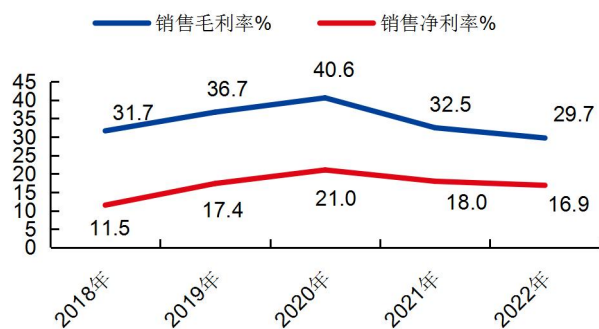
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



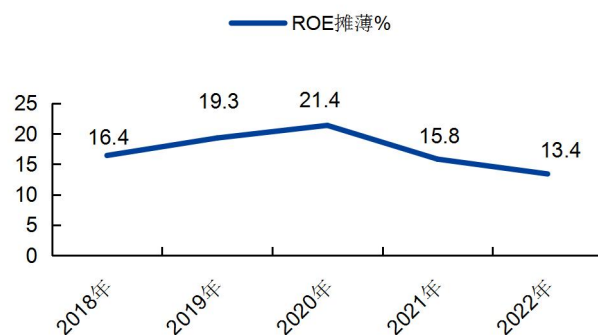
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主营业务为低压断路器附件的研发、生产和销售；根据产品属性，公司属于低压电器行业，细分领域为低压断路器附件制造行业。

低压断路器是电力系统中配电和用电环节的重要元器件之一，低压断路器附件根据低压断路器的分类分为框架断路器附件、塑壳断路器附件和微型断路器附件（智能模块）；附件以断路器为载体，通过与断路器组合，使断路器增加状态诊断、信号传感及多种控制与保护功能。

### 1、框架断路器附件行业

经过 50 余年的更新迭代，框架断路器由性能低、体积大、功能单一的 DW10 系列产品发展为体积小、技术性能优的 DW450 系列产品。上世纪 90 年代，各配套协作厂根基上海设计研究所分配承担框架断路器的各种配套产品生产；21 世纪以后随着框架断路器生产企业建立“一品二点”（即每一个料号由两个供应商供货）的采购体系，市场充分竞争，各配套协作厂的产品开始出现交叉重叠。经过多年的发展，各配套协作厂均已形成各自的专业优势。

### 2、塑壳断路器附件行业

塑壳断路器市场竞争激烈，规模大且创新力强的行业领先企业推进塑壳断路器产品更新迭代，研发出具有个性化和差异化的产品，其自动化、智能化水平也持续提升。由于各塑壳断路器生产企业的产品系列繁多，市场上逐渐出现了研发创新能力、生产管理水平、客户需求响应速度快，能够配套设计相应的附件的多个附件生产企业，生产呈现多品种、小批量、多批次的特点。

### 3、微型断路器（智能模块）附件行业

国内低压断路器主机厂和专业附件厂创新能力的逐步提高，已推出具有自主知识产权的同类型产品，缩小与外资企业的技术差距，成功渗透入智能终端电器的高端应用领域。随着国家全面推进“坚强智能电网”和“泛在电力物联网”的建设，智能终端电器普惠家庭，市场对末端电器元件需求增加，同时为末端微型智能附件创造市场。

从下游需求来看,随着经济发展和人民生活水平提高,我国在智能电网、智能楼宇、通信基站、轨道交通等高端场合对用电领域的安全性和智能化需求增加,带动对低压断路器附件产品的需求增加。

### (1) 电网领域

随着中国经济持续快速增长,我国用电需求迅速增长。2011年至2021年,为应对我国用电需求的持续增长,缓解电力供应紧张的局面,在中央和地方政府的推动下,我国电力建设大规模展开,同时增加了低压断路器的新增需求以及因使用寿命及新产品置换而导致的更新换代需求。我国发电装机容量从2011年的10.56亿千瓦增长到2021年的23.80亿千瓦,复合增长率达到8.47%。电网智能化建设、新能源电力建设与泛在电力物联网建设对低压断路器的需求将为智能低压断路器附件开发新增市场。

### (2) 工业领域

工业是低压断路器最为重要的应用领域之一,工业用电量占全社会用电量的比重基本在70%以上。尽管近年来在国家节能减排政策的驱动下我国工业增加值增速趋缓,但工业增加值的绝对值仍逐年稳步上升,工业增加值从2011年的18.86万亿元增长至2021年的37.25万亿元,年均复合增长率为7.04%。

### (3) 建筑领域

建筑行业是低压断路器作为终端产品集中使用的行业。近年来,我国房地产开发投资金额保持稳定增长,从2011年的6.17万亿元增长至2021年的14.76万亿元,年均复合增长率高达9.11%。随着房地产开发投资金额的不断增长,低压断路器的智能化控制与多种保护功能的低压断路器附件的市场需求将被进一步开发。

### (4) 轨道交通领域

轨道交通行业是低压断路器集中使用的行业,关乎居民生命健康财产,对低压断路器的智能化、自动化水平、以及稳定性、安全性都有着很高的要求,也带动能够扩展低压断路器的控制与保护功能、提高低压断路器智能化水平的各类低压断路器附件产品的需求。我国高铁运营里程从2011年的0.66万公里增长至2021年的4.00万公里,年均复合增长率高达19.74%。

### (5) 通信领域

通信行业是低压电器行业中高端产品最为重要的应用领域之一,需要高效、智能、稳定的供电系统,规避代价极大的用电故障。截至2021年年底,全国5G基站已建成142.5万座;所有地级市已实现覆盖5G网络,5G套餐用户规模已超过3.55亿。随着5G基站建设需求与用户数持续增长,能够与低压断路器组合、拓展低压断路器的控制与保护功能、提升低压断路器智能化水平的低压断路器附件产品,将继续迎来可观的市场需求。

### (6) 安防监控领域

安防监控产品迭代周期为3-5年,是低压断路器存量市场的重要组成部分。“十三五规划”要求到2020年,我国安防企业总收入达到约8,000亿元,年增长率10%左右。能够漏电保护、过欠

压保护、过载短路保护以及自动重合闸功能的低压断路器附件作为监控产品的重要组成部分，随着安防行业的政策利好，低压断路器市场前景广阔。

### （三）公司亮点

1、公司定位于低压断路器附件的中高端产品市场，目前已成为塑壳断路器附件领域龙头，并与低压电器行业内的主要骨干企业建立了长期稳定的合作关系。公司长期深耕低压断路器附件领域，构建了品类丰富的产品供应体系；产品涵盖塑壳断路器附件、框架断路器附件和智能终端电器三大类，合计共上万种规格型号。截至目前，公司已与正泰电器、良信股份、常熟开关、德力西、天正电气、ABB 等国内外知名低压电器行业骨干企业（收入在 3 亿元以上）建立了长期、稳定的合作关系；报告期间来自上述企业的销售收入占比达 50%以上。在塑壳断路器附件领域，根据中国电器工业协会统计显示，2017-2021 年间公司相关产品的总产量、总销量在全国同类企业中排名第一，市场份额超过 50%。

2、当前塑壳断路器主机厂对塑壳断路器附件选配比例较低，预计在低压配电市场的智能化转型加速下，公司的塑壳断路器附件业务仍有较大的发展空间。塑壳断路器属于配电电器，一般用于分支回路的通断或保护；与用作主干回路主开关的框架断路器相较（多款附件选配比例为 1:1），塑壳断路器附件选配比例较低，目前塑壳断路器主机厂对塑壳断路器附件选配比例仅为 9.00%。然而从功能上看，塑壳断路器附件能够与断路器相组合，增加状态诊断、信号传感及多种控制与保护等功能，能够有效提高塑壳断路器控制远程化、集中化和自动化水平，具有一定的实用性。根据公司招股书预测，2020 年至 2025 年低压智能配电市场的年均复合增长率有望达 55.35%，预计在低压配电市场的智能化转型加速下，下游市场对塑壳断路器附件的需求有望增加；而公司作为塑壳断路器附件领域的国内龙头厂商有望受益。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、**低压断路器附件新建项目**：本项目计划新增低压断路器附件生产线、车间精益生产技改、智能仓储等建设任务；本项目建成后，将扩大公司低压断路器附件的生产规模，提高公司生产效率。据预测，项目经济效益测算期 12 年（包括 2 年建设期），测算期内可实现年均净利润 7,611.07 万元，税后内部收益率为 18.51%，税后静态投资回收期（含建设期）6.40 年。
- 2、**新建技术研发中心项目**：本项目拟打造集上游基础研究、产品及应用创新的技术研发中心；主要研发内容：①解决业内基础工艺痛点，②基础传感附件研究，③智能控制与保护集成化研究。
- 3、**新建信息化系统项目**：本项目为信息化建设项目，在建设期内完善信息化系统平台、推动数字化转型、对接工业互联网平台；项目完成后，公司在实现信息化系统基本业务全覆盖的同时，实现各业务系统之间的有效整合。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

| 序号 | 项目名称        | 项目投资总额<br>(万元)   | 拟使用募集资金金额<br>(万元) | 项目建<br>设期 |
|----|-------------|------------------|-------------------|-----------|
| 1  | 低压断路器附件新建项目 | 41,700.00        | 41,700.00         | 2 年       |
| 2  | 新建技术研发中心项目  | 8,043.17         | 8,043.17          | 2 年       |
| 3  | 新建信息化系统项目   | 3,525.00         | 3,525.00          | 3 年       |
|    | <b>总计</b>   | <b>53,268.17</b> | <b>53,268.17</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 4.78 亿元，同比增长 4.12%；实现归属于母公司净利润 0.81 亿元，同比减少 2.28%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-3 月营业收入为 10,000.00 万元至 12,000.00 万元，较 2022 年 1-3 月同比增长 6.13%至 27.35%；预计 2023 年 1-3 月归属于母公司股东的净利润为 1,400.00 万元至 1,600.00 万元，较 2022 年 1-3 月同比增加 0.75%至 15.14%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 1,390.00 万元至 1,550.00 万元，较 2022 年 1-3 月同比增加 1.28%至 12.94%。

公司专注于低压断路器附件领域；目前，国内上市公司中尚无与公司业务内容及产品结构一致的公司，若考虑客户结构以及原材料结构的相似性，选取新宏泰、洛凯股份为未来电器的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模 9.19 亿元、可比 PE-TTM（算数平均）为 40.03X，销售毛利率为 25.75%；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高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码               | 简称          | 总市值<br>(亿元) | PE-TTM   | 2021 年收入<br>(亿元) | 2021 年收<br>入增速 | 2021 年归<br>母净利润<br>(亿元) | 2021 年净<br>利润增长<br>率 | 2021 年<br>销售毛利<br>率 | 2021 年<br>ROE 摊<br>薄 |
|------------------|-------------|-------------|----------|------------------|----------------|-------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| 603016.SH        | 新宏泰         | 31.59       | 51.07    | 5.55             | 24.94%         | 0.53                    | -14.65%              | 30.21%              | 6.74%                |
| 603829.SH        | 洛凯股份        | 19.70       | 28.98    | 12.83            | 45.84%         | 0.73                    | 14.98%               | 21.30%              | 9.31%                |
| <b>301386.SZ</b> | <b>未来电器</b> | <b>/</b>    | <b>/</b> | <b>4.59</b>      | <b>-0.55%</b>  | <b>0.82</b>             | <b>-15.05%</b>       | <b>32.49%</b>       | <b>15.81%</b>        |

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

技术升级迭代的风险、原材料价格波动的风险、劳动力成本上升的风险、用工管理风险、公司成长性风险、产品质量风险、能耗管理模块业务不可持续的风险、框架断路器附件产品收入占比上升导致主营业务毛利率下降的风险、电能表外置断路器毛利率下降的风险、过欠压保护类产品收入短期下滑的风险、公司规模快速扩张带来的经营管理风险、公司规模快速扩张带来的经营管理风险、存货积压及呆滞的风险等风险。

## 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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)