

2023年04月28日

英特科技（301399.SZ）

投资要点

- ◆ 5月8日有一家创业板上市公司“英特科技”询价。
- ◆ **英特科技（301399）：**公司是一家专业从事高效换热器的研发、生产及销售的高新技术企业，产品主要包括高效新型壳管式换热器、同轴套管式换热器、降膜式换热器等产品以及分配器等。公司2020-2022年分别实现营业收入3.28亿元/4.91亿元/5.67亿元，YOY依次为9.36%/49.66%/15.43%，三年营业收入的年复合增速23.62%；实现归母净利润0.62亿元/0.86亿元/1.05亿元，YOY依次为41.01%/39.64%/22.18%，三年归母净利润的年复合增速34.00%。根据初步预测，2023年1-3月公司预计实现归母净利润1,380万元至1,650万元，较2022年1-3月增长-2.38%至16.72%。

- ① **投资亮点：**1、公司是换热器领域的核心生产厂商之一，其生产工艺水平处于行业领先。热泵以其高效回收低温环境热能、节能环保的特点，成为当前最有前景的开发利用可再生能源的节能环保设备之一；而换热器作为热泵系统的核心组成部件，也相应拥有广阔的市场发展空间。作为深耕换热器领域20余年的生产厂商，公司在产品设计、生产工艺、分析检测等制造方面，掌握了多头螺旋管成型技术、换热管表面强化换热技术等多项自主核心技术；以自研的高效新型壳管式换热器为例，能够解决了管程冷媒分配不均、换热面积利用不足、系统间串流泄露等行业难题，使产品可靠性和换热性能得到大幅提升，能够同时满足换热性能良好、耐压强度及可靠性高、适合批量化生产、性价比高等下游客户要求。根据招股书披露，2018-2022连续五个年度，公司被中国节能协会热泵专业委员会评选为中国热泵行业优秀零部件供应商。2、公司拥有以海尔集团为首的优质客户资源；报告期内随着合作关系的不断深化，来自大客户的收入稳步增长。公司与国内的海尔、天加、美的、格力，美系的麦克维尔、约克、特灵、开利，日系的大金、日立、三菱重工等下游行业龙头厂商均建立了长期稳定的合作关系。其中，海尔集团为公司的第一大客户，报告期内来自海尔集团的销售收入稳步增长，分别实现0.66亿元、0.95亿元、1.69亿元，主要系（1）2020年起，公司向海尔集团销售新产品降膜式换热器；（2）2019年海尔集团与公司就家用4孔小型分配器开发初步建立合作关系，并于2020年开始向公司采购家用4孔小型分配器。预计随着与大客户的合作关系不断深化、以及新产品应用持续推广，公司业绩或有望继续向好。
- ② **同行业上市公司对比：**公司专注于换热器领域；根据主营业务的相似性，选取宏盛股份、中泰股份、同飞股份为英特科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为16.59亿元，可比PE-TTM（算数平均）为40.79X，销售毛利率为21.29%；相较而言，公司营收规模不及可比公司，但毛利率水平高于同业均值。
- ◆ **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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

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）	66.00
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@huajinse.cn

相关报告

安杰思-新股专题覆盖报告（安杰思）-2023年第78期-总第275期 2023.4.28
长青科技-新股专题覆盖报告（长青科技）-2023年第77期-总第274期 2023.4.28
中科飞测-新股专题覆盖报告（中科飞测）-2023年第79期-总第276期 2023.4.27
亚华电子-新股专题覆盖报告（亚华电子）-2023年第76期-总第273期 2023.4.27
世纪恒通-新股专题覆盖报告（世纪恒通）-2023年第74期-总第271期 2023.4.24



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)	328.0	490.9	566.6
同比增长(%)	9.36	49.66	15.43
营业利润(百万元)	70.8	97.8	119.6
同比增长(%)	41.11	38.13	22.27
净利润(百万元)	61.6	86.0	105.1
同比增长(%)	41.01	39.64	22.18
每股收益(元)	0.93	1.30	1.59

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、英特科技	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: 2016-2021 年我国热泵行业市场规模	6
图 6: 2019-2021 年我国热泵行业品牌集中度变化趋势	6
图 7: 2016-2021 年我国商用空调市场规模	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、英特科技

公司是一家专业从事高效换热器的研发、生产及销售的高新技术企业，产品主要包括高效新型壳管式换热器、同轴套管式换热器、降膜式换热器等产品以及分配器等，作为热泵、空调的核心零部件，广泛应用于采暖、热水、制冷、工农业生产等领域。

在客户方面，公司与国内的海尔、天加、美的、格力，美系的麦克维尔、约克、特灵、开利，日系的大金、日立、三菱重工等大型知名厂商建立了长期稳定的合作关系；在技术方面，公司一直致力于高效换热设备关键技术研究和新产品开发，被授予高新技术企业和省级高新技术企业研究开发中心，承担了国家火炬计划项目之“同轴换热器”等重点项目。2018 至 2022 连续五个年度，公司被中国节能协会热泵专业委员会评选为中国热泵行业优秀零部件供应商。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 3.28 亿元/4.91 亿元/5.67 亿元，YOY 依次为 9.36%/49.66%/15.43%，三年营业收入的年复合增速 23.62%；实现归母净利润 0.62 亿元/0.86 亿元/1.05 亿元，YOY 依次为 41.01%/39.64%/22.18%，三年归母净利润的年复合增速 34.00%。

2022 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为壳管式换热器（2.26 亿元，41.02%）、套管式换热器（2.33 亿元，42.22%）、降膜式换热器（0.30 亿元，5.44%）、分配器及其他产品（0.63 亿元，11.32%）。2020 年至 2022 年报告期间，壳管式换热器和套管式换热器为公司的核心产品，合计销售收入占比维持在 80%以上；其中，套管式换热器的销售收入逐年增长，收入占比也由 2020 年的 31.56%提升至 2022 年的 42.22%。

图 1：公司收入规模及增速变化

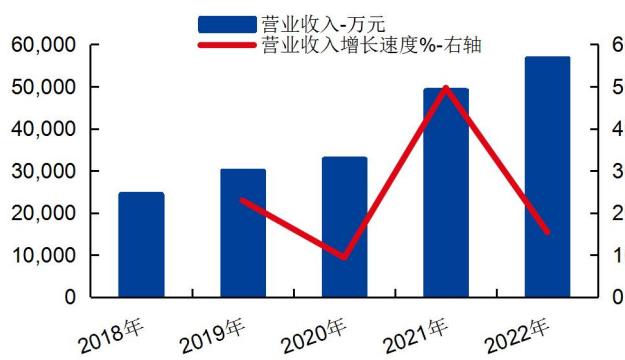
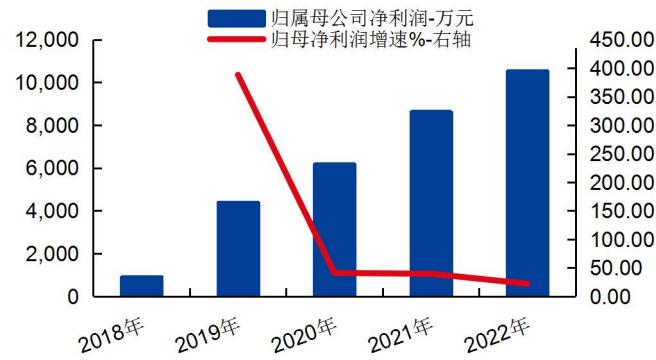


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

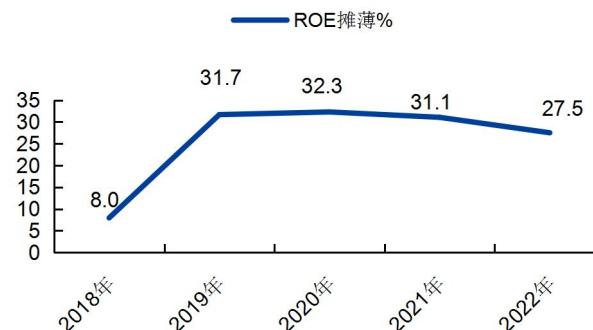
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要从事换热器的研发、生产和销售；根据产品属性，公司所属行业为换热器行业。

换热器行业

换热器是一种在不同温度的两种或两种以上流体间实现物料之间热量传递的设备，可使热量由温度较高的流体传递给温度较低的流体，使流体温度达到流程规定的指标，以满足环境条件的要求或工农业生产的需要。

公司产品主要包括壳管式换热器、套管式换热器和降膜式换热器。其中，壳管式换热器主要应用于热泵和商用空调；套管式换热器主要应用于热泵；降膜式换热器主要应用于大型商用空调。

① 热泵行业

热泵是一种利用逆卡诺循环原理，把低品位的热能（通常是空气、水或土壤里的热能）提升为较高品位的热能并将其输送到所需要的场所的装置，从而为住宅、商业和工农业供暖、供冷及提供热水等服务。热泵具有突出的节能效果，以室内供暖为例说明，若向室内供应 10KW 热量维持室温 20℃，采用燃煤供暖需要提供 14.286KW 的化学能（燃煤效率取 70%），并排放大量污染物；采用电阻加热器，直接加热室内空气，至少需要供给电能 10KW；而采用电能驱动热泵向室内供暖，仅消耗 2.857KW 的电能（COP 取 3.5）。

2017 年，随着“煤改清洁能源”政策的实施，热泵行业进入稳步发展阶段，2020 年因宏观经济下行公司下游行业受到较大程度的影响，热泵行业市场规模下滑 2.15%。随着国内经济形势的稳定以及中国宣布碳中和目标，受节能、环保要求的提高以及能源低碳化转型的推动，热泵行业逐步恢复并实现了稳步发展，2021 年，我国热泵行业市场规模同比增长 24.78%。根据公司招股书披露，预计 2025 年中国空气源热泵市场规模将达到 351.2 亿元。

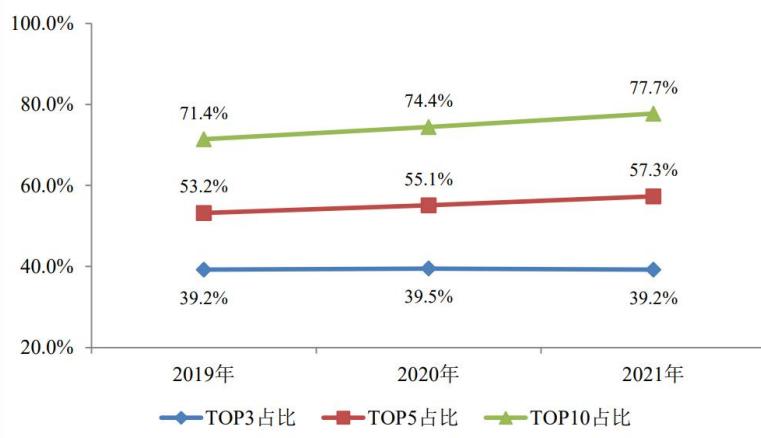
图 5：2016-2021 年我国热泵行业市场规模



资料来源：中国节能协会热泵专业委员会，产业在线，华金证券研究所

从竞争格局来看，不同于空调行业，热泵行业品牌集中度相对较低。但随着节能、环保要求的不断提高以及能源低碳化转型的推动，热泵行业逐步进入稳步发展阶段。除热泵专业企业如中广电器、芬尼克兹外，不断有空调、壁挂炉、新风企业加入热泵行业，改变原有的竞争格局。整体上看，市场份额正逐渐向实力品牌企业靠拢，形成了明显的两极分化趋势。热泵产业品牌集中度的不断提升，也使得上游换热器等配套部件市场份额不断向行业内优势企业集中。

图 6：2019-2021 年我国热泵行业品牌集中度变化趋势



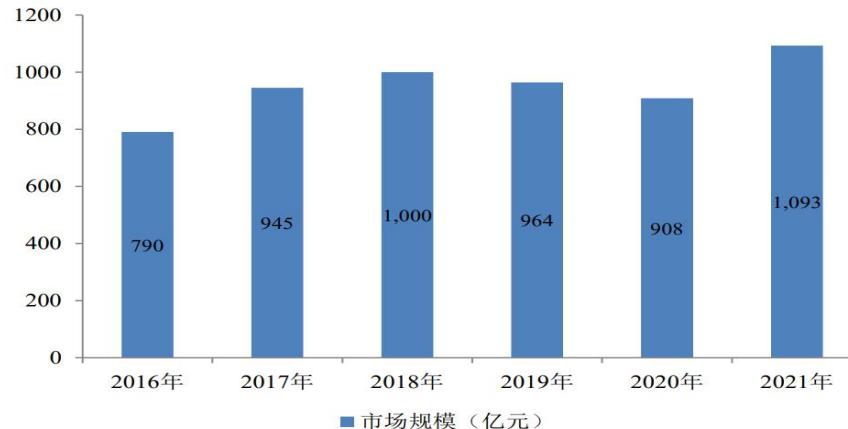
资料来源：中国节能协会热泵专业委员会，产业在线，华金证券研究所

② 商用空调行业

根据使用场景的不同，空调可分为家用空调和商用空调。按国际标准规定，家用空调基本定义为小于 4HP 的空调产品，包括窗机、柜机、挂机及移动空调等；而商用空调则是 4HP 以上空调机组的统称，广泛应用于写字楼、酒店、综合体等城市商业配套，图书馆、体育馆、医院、电影院等公共基础设施，以及数据中心、轨道交通等“新基建”领域。

2019 年和 2020 年，受宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦等多重因素影响，商用空调市场规模出现下滑，同比分别下滑 3.61% 和 5.81%。2021 年，国内基础设施建设持续推进，同时数据中心、轨道交通、新能源等细分领域固定资产投资增长明显，商用空调市场规模同比增长 20.37%。

图 7：2016-2021 年我国商用空调市场规模



资料来源：2016 年至 2021 年各年《年度中国中央空调市场总结报告》，产业在线，华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司是换热器领域的核心生产厂商之一，其生产工艺水平处于行业领先。热泵以其高效回收低温环境热能、节能环保的特点，成为当前最有前景的开发利用可再生能源的节能环保设备之一；而换热器作为热泵系统的核心组成部件，也相应拥有广阔的市场发展空间。作为深耕换热器领域 20 余年的生产厂商，公司在产品设计、生产工艺、分析检测等制造方面，掌握了多头螺旋管成型技术、换热管表面强化换热技术等多项自主核心技术；以自研的高效新型壳管式换热器为例，能够解决了管程冷媒分配不均、换热面积利用不足、系统间串流泄露的行业难题，使产品可靠性和换热性能得到大幅提升，能够同时满足换热性能良好、耐压强度及可靠性高、适合批量化生产、性价比高等下游客户要求。根据招股书披露，2018-2022 连续五个年度，公司被中国节能协会热泵专业委员会评选为中国热泵行业优秀零部件供应商。

2、公司拥有以海尔集团为首的优质客户资源；报告期间随着合作关系的不断深化，来自大客户的收入稳步增长。公司与国内的海尔、天加、美的、格力，美系的麦克维尔、约克、特灵、开利，日系的大金、日立、三菱重工等下游行业龙头厂商均建立了长期稳定的合作关系。其中，海尔集团为公司的第一大客户，报告期间来自海尔集团的销售收入稳步增长，分别实现 0.66 亿元、0.95 亿元、1.69 亿元，主要系（1）2020 年起，公司向海尔集团销售新产品降膜式换热器；（2）2019 年海尔集团与公司就家用 4 孔小型分配器开发初步建立合作关系，并于 2020 年开始向公司采购家用 4 孔小型分配器。预计随着与大客户的合作关系不断深化、以及新产品应用持续推广，公司业绩或有望继续向好。

(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、**年产 17 万套高效换热器生产基地建设项目：**本项目拟通过购置先进的生产设备和配套设施，建立自动化程度较高的生产车间，计划每年新增 7 万套高效换热器产量。预计该项目完全达产后，每年可实现销售收入 51,187.19 万元，实现净利润 7,769.36 万元。

2、研发中心建设项目：本项目拟建设集研发、检测、产品试制为一体的研发检测中心，通过优化研发检测环境，引进先进的研发检测设备及优秀的研发人才，对行业相关技术课题进行前瞻性探究。

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	年产 17 万套高效换热器生产基地建设项目	30,222.60	30,222.60	3 年
2	研发中心建设项目	9,321.26	9,321.26	-
3	补充流动资金项目	5,000.00	5,000.00	-
	总计	44,543.86	44,543.86	-

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 5.67 亿元，同比增长 15.43%；实现归属于母公司净利润 1.05 亿元，同比增长 22.18%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-3 月营业收入为 9,200 万元至 10,000 万元，较 2022 年 1-3 月增长 1.90% 至 10.76%；预计 2023 年 1-3 月归属于母公司股东的净利润为 1,380 万元至 1,650 万元，较 2022 年 1-3 月增长 -2.38% 至 16.72%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 1,330 万元至 1,640 万元，较 2022 年 1-3 月增长 -4.92% 至 17.24%。

公司专注于换热器领域；根据主营业务的相似性，选取宏盛股份、中泰股份、同飞股份为英特科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 16.59 亿元，可比 PE-TTM（算数平均）为 40.79X，销售毛利率为 21.29%；相较而言，公司营收规模不及可比公司，但毛利率水平高于同业均值。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年收 入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
603090.SH	宏盛股份	19.90	37.27	7.14	27.70%	0.53	264.08%	19.43%	9.96%
300435.SZ	中泰股份	55.19	19.34	32.56	35.29%	2.78	13.29%	17.10%	9.86%
300990.SZ	同飞股份	88.92	65.77	10.08	21.48%	1.28	6.56%	27.35%	7.83%
301399.SZ	英特科技	/	/	5.67	15.43%	1.05	22.18%	30.10%	27.50%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

下游行业发展波动风险、主要客户集中的风险、技术及产品创新风险、原材料价格波动风险、毛利率波动或下滑风险、应收账款回收风险、存货规模较大的风险、产品质量风险、委外生产风险、用工管理风险、实际控制人因未办理外汇补登记而受到行政处罚的风险、实际控制人控制风险等风险。

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