

2023年06月05日

锡南科技（301170.SZ）

投资要点

◆ 本周四（6月8日）有一家创业板上市公司“锡南科技”询价。

◆ **锡南科技（301170）：**公司专注于汽车轻量化领域铝合金零部件的研发、生产和销售；主要产品为涡轮增压器精密压气机壳组件，并开发了新能源汽车电机壳体、变速箱壳体等精密零部件产品。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 6.81 亿元/7.59 亿元/8.75 亿元，YOY 依次为-0.83%/11.54%/15.18%，三年营业收入的年复合增速 8.41%；实现归母净利润 1.17 亿元/0.80 亿元/0.92 亿元，YOY 依次为-10.65%/-31.64%/14.44%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 2.42 亿元，同比增长 22.24%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 50.09%。根据初步预测，2023 年 1-6 月公司预计实现归母净利润 4,275.00 至 4,725.00 万元，同比变动 21.79%至 34.61%。

① **投资亮点：**1、**公司是全球范围内涡轮增压器精密压气机壳组件的核心供应商之一。**公司深耕涡轮增压器重要精密部件压气机壳产品市场近 20 年，已与下游客户盖瑞特、康明斯、石川岛等全球知名涡轮增压器一级零部件厂商建立了长期良好的战略合作关系；报告期内公司在康明斯及石川岛的同类产品供应商排名中位居第一、在盖瑞特和博马科技中位居前三，相关产品广泛应用于戴姆勒、奥迪、宝马、大众、福特、丰田、本田等全球主流汽车品牌。据公司招股书推测，以涡轮增压器与压气机壳 1:1 的配比关系估算，公司 2022 年压气机壳产品的全球市占率约为 15.38%。从行业发展来看，涡轮增压器作为汽车内燃机的核心配件，可提高汽油及柴油发动机约 20%~40%的燃油效率，有效实现“节能减排”；预计随着汽车排放“国六”标准的实施，汽车减排需求相应的增加，涡轮增压车型渗透率有望于 2025 年提升至 55%，带动以公司为首的涡轮增压器精密部件生产商的发展。2、**报告期间，公司积极向新能源汽车领域进行业务拓展。**在混动汽车领域，公司为混合动力新能源车提供精密压气机壳组件产品，已获得多个应用于下游混合动力汽车的涡轮增压器项目；而在氢能源汽车领域，公司与势加透博在氢燃料电池关键零部件领域开展深度战略合作，目前已取得其氢燃料电池电机壳体项目供应商资质，同时，也与博世合作氢燃料电池零部件项目、与盖瑞特合作氢燃料电池电机壳体项目等。据招股书预测，截止 2022 年年底，公司新能源车业务领域的在手定点信金额超过 12 亿元；借助新能源汽车的较快发展，公司业绩有望获得新增动力。

② **同行业上市公司对比：**公司专注于汽车精密加工铝合金零部件领域；根据主营业务的相似性，选取旭升股份、爱柯迪、鑫湖股份、贝斯特、以及科华控股为锡南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 27.13 亿元，可比 PE-TTM（算数平均）为 31.42X，销售毛利率为 22.80%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均未及同业均值。

◆ **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）	75.00
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.com

相关报告

溯联股份-新股专题覆盖报告（溯联股份）
-2023 年第 107 期-总第 304 期 2023.6.3
国科军工-新股专题覆盖报告（国科军工）
-2023 年第 106 期-总第 303 期 2023.6.3
智翔金泰-新股专题覆盖报告（智翔金泰）
-2023 年第 105 期-总第 302 期 2023.6.2
康力源-新股专题覆盖报告（康力源）-2023
年第 103 期-总第 300 期 2023.6.2
威士顿-新股专题覆盖报告（威士顿）-2023
年第 102 期-总第 299 期 2023.6.2



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)	680.7	759.3	874.6
同比增长(%)	-0.83	11.54	15.18
营业利润(百万元)	135.0	89.5	99.3
同比增长(%)	-11.35	-33.70	11.00
净利润(百万元)	117.1	80.1	91.6
同比增长(%)	-10.65	-31.64	14.44
每股收益(元)	1.56	1.07	1.22

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、锡南科技	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	7
（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 5：1990-2020 年欧洲汽车单车用铝量变化	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、锡南科技

公司专注于汽车轻量化领域铝合金零部件的研发、生产和销售；主要产品包括涡轮增压器精密压气机壳组件，并开发了新能源汽车电机壳体、变速箱壳体等精密零部件产品，主要应用于汽车动力系统领域。

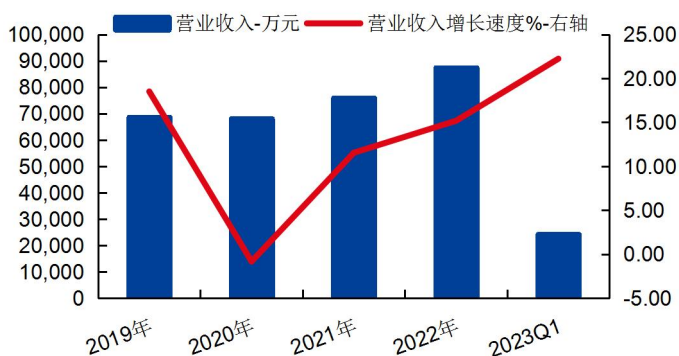
公司凭借多年的行业经验与市场口碑，与下游客户包括盖瑞特、康明斯、石川岛、博马科技、博格华纳等全球知名涡轮增压器一级零部件厂商建立了良好业务合作关系，公司通过对一级供应商销售从而为汽车整车厂提供汽车轻量化部件支持。公司产品所配套的发动机被广泛应用于戴姆勒、奥迪、宝马、通用、大众、福特、丰田、本田、日产等全球主流汽车品牌。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 6.81 亿元/7.59 亿元/8.75 亿元，YOY 依次为 -0.83%/11.54%/15.18%，三年营业收入的年复合增速 8.41%；实现归母净利润 1.17 亿元/0.80 亿元/0.92 亿元，YOY 依次为 -10.65%/-31.64%/14.44%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 2.42 亿元，同比增长 22.24%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 50.09%。

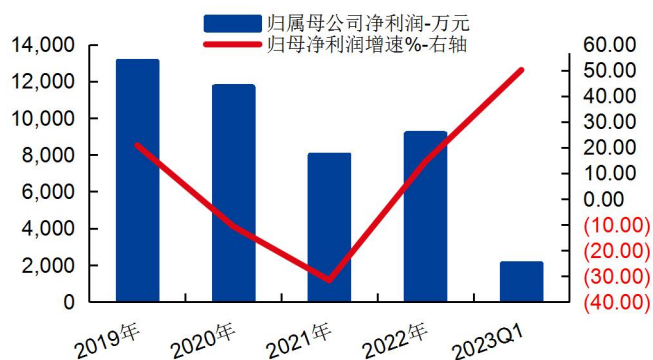
2022 年，公司主营业收入按产品类型可分为两大板块，分别为精密压气机壳组件（7.79 亿元，98.95%）、非压气机壳零部件（0.08 亿元，1.05%）。2020 年至 2022 年间，精密压气机壳组件始终是公司的核心产品及主要收入来源，其销售收入占比维持在 95%以上；整体来看，公司的营收结构并未发生重大改变。然而，从销售区域上划分，公司的外销比例逐年增长，来自国外的销售收入也由 2020 年的 2.38 亿元增至 2022 年的 4.68 亿元。

图 1：公司收入规模及增速变化



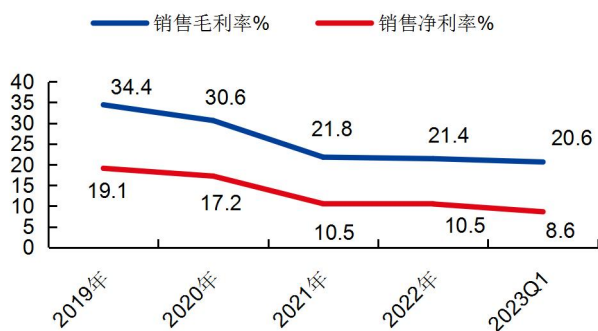
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



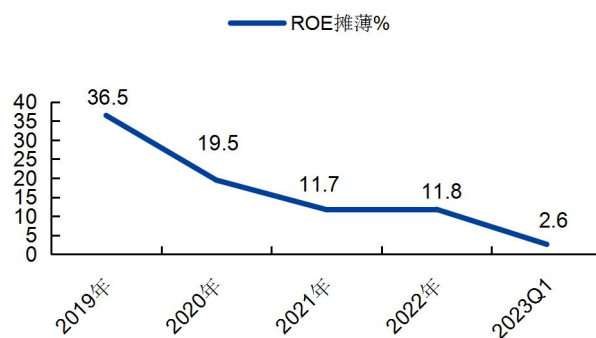
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要产品为汽车涡轮增压器等；根据产品类型，公司归属于汽车零部件行业。

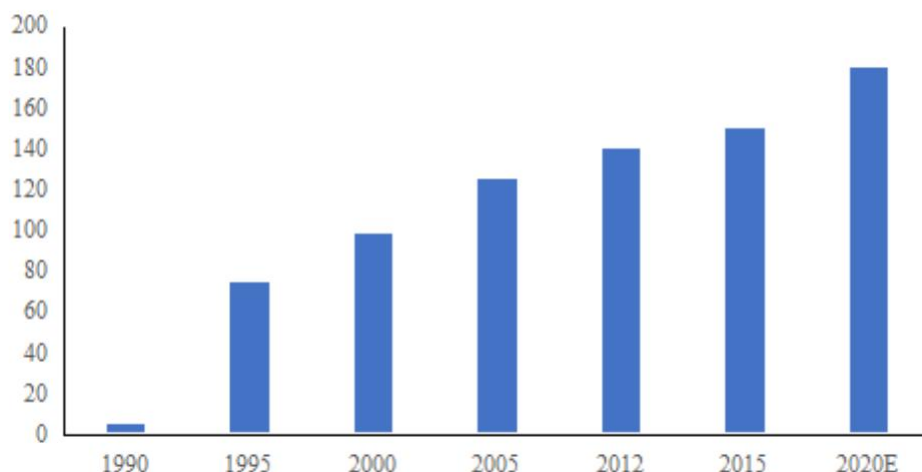
我国汽车零部件行业起步较晚，较国际零部件厂商而言，技术研发、产品设计相对落后。受此影响，我国汽车核心零部件尤其是一些壁垒较高、具有整车动力、安全要求高的领域被跨国巨头垄断，大多数内资零部件企业尚处于赶超阶段。但随着国内汽车市场竞争的加剧，合资整车厂商基于市场份额、控制成本等多重需求下，开始推出更多适应本土化市场需求的车型，为保持利润，将成本相对较低的本土配套企业纳入供货体系凭借高性价比的产品和良好的服务，不断切入主流整车集团的供应体系，在细分领域，涌现出如福耀玻璃等具备全球供应能力的本土零部件企业。通过专注于汽车配套细分领域，由点及面，部分优质本土零部件厂商开始逐步突破壁垒，形成与国际零部件厂商共同竞争的局面。

根据《美国汽车新闻》（Automotive News）发布的全球汽车零部件配套供应商百强榜单，2014-2016 年仅有 2 家中国企业上榜，2017 年有 4 家中国企业上榜，2018 年至 2020 年均有 7 家中国企业上榜，2021 年有 8 家中国企业上榜，我国汽车零部件配套供应商的竞争实力逐渐体现。

同时，随着国内汽车市场快速发展，吉利、奇瑞、长城、比亚迪等一系列优秀国产品牌正逐渐崛起。中国汽车工业协会统计显示，2021 年中国自主品牌乘用车销售 954.30 万辆，占乘用车销售总量的 44.42%，自主品牌本土零部件采购率较高，其市场份额的稳步提高必将为本土零部件企业的发展带来机遇。

铝合金大规模化应用于汽车行业始于 1970 年代，目前铝合金已成为用量仅次于钢材和铸铁的汽车材料。全球铝材消费的 12%-15% 以上用于汽车工业，部分发达国家已超过 25%。随着技术工艺的提升，以铝代钢正在成为全球范围内汽车轻量化的潮流。

图 5：1990-2020 年欧洲汽车单车用铝量变化（单位：KG）



资料来源：Ducker Worldwide，华金证券研究所

根据全球权威咨询机构 Strategy Engineers 的调查和预测，2017 年全球汽车铝合金市场空间约为 480 亿美元，预计 2025、2030 年将达到 1,000、1,500 亿美元规模，年复合增长率约为 9%。根据国际铝业协会发布的《中国汽车工业用铝量评估报告（2016—2030）》，由于轻量化的需要以及铝合金使用量的上升，预测 2030 年中国汽车行业用铝量将达 1,070 万吨，年复合增长率为 9%；中国新能源汽车行业用铝比例将从目前占铝消费总量的 3.8% 升至 29.4%。

1、汽车涡轮增压器细分行业

节能环保越来越成为世界共识，随着节能环保要求的提高，各国纷纷制定政策，降低汽车的油耗限值标准严格要求下，传统车企节能减排的压力较大，涡轮增压发动机是传统燃油车实现节能减排的重要手段。涡轮增压正成为各大主机厂更为青睐采用的技术，全球主流车厂最近几年均转向涡轮增压的阵营，即使是以往坚持自然吸气的日本企业，如今也开始布局增压发动机。

根据盖瑞特 2021 年报数据，全球涡轮增压器市场销量约为 4,400 万台，估计总市场规模约为 100 亿美元。涡轮增压器汽车的市场渗透率预计将从 2019 年的大约 51% 增长到 2025 年的大约 55%，配置需求持续提升，其中汽油涡轮增压器的市场渗透率将保持增长，从 2021 年的约 43% 增长到 2026 年的 54%。基于 IHS 预测，2021 年至 2026 年，全球将诞生超过 3.14 亿辆装载涡轮增压发动机的新车。

（三）公司亮点

1、公司是全球范围内涡轮增压器精密压气机壳组件的核心供应商之一。公司深耕涡轮增压器重要精密部件压气机壳产品市场近 20 年，已与下游客户盖瑞特、康明斯、石川岛等全球知名涡轮增压器一级零部件厂商建立了长期良好的战略合作关系；报告期内公司在康明斯及石川岛的同类产品供应商排名中位居第一、在盖瑞特和博马科技中位居前三，相关产品广泛应用于戴姆勒、奥迪、宝马、大众、福特、丰田、本田等全球主流汽车品牌。据公司招股书推测，以涡轮增压器与压气机壳 1:1 的配比关系估算，公司 2022 年压气机壳产品的全球市占率约为 15.38%。从行业发展来看，涡轮增压器作为汽车内燃机的核心配件，可提高汽油及柴油发动机约 20%~40% 的燃油效率，有效实现“节能减排”；预计随着汽车排放“国六”标准的实施，汽车减排需求相应的

增加，涡轮增压车型渗透率有望于 2025 年提升至 55%，带动以公司为首的涡轮增压器精密部件生产商的发展。

2、报告期间，公司积极向新能源汽车领域进行业务拓展。在混动汽车领域，公司为混合动力新能源车提供精密压气机壳组件产品，已获得多个应用于下游混合动力汽车的涡轮增压器项目；而在氢能源汽车领域，公司与势加透博在氢燃料电池关键零部件领域开展深度战略合作，目前已取得其氢燃料电池电机壳体项目供应商资质，同时，也与博世合作氢燃料电池零部件项目、与盖瑞特合作氢燃料电池电机壳体项目等。据招股书预测，截止 2022 年年底，公司新能源车业务领域的在手定点信金额超过 12 亿元；借助新能源汽车的较快发展，公司业绩有望获得新增动力。

（四）募投资项目投入

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、一厂涡轮增压器核心部件产线升级扩产技改项目：本项目通过购置先进的自动化设备，提升生产过程的自动化水平，减少人工依赖，提高产品质量控制

2、二厂涡轮增压器核心部件产线升级技改项目：本项目通过购置先进的自动化设备，提升生产过程的自动化水平，提高产品质量控制，增强公司的核心竞争力，推进公司的稳定持续发展。

3、新能源汽车驱动电机壳体等关键部件制造建设项目：本项目将丰富公司的产品结构，提高公司的市场规模和抵御市场风险能力，推进公司战略实施。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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	一厂涡轮增压器核心部件产线升级扩产技改项目	11,821.19	11,726.69	2 年
2	二厂涡轮增压器核心部件产线升级技改项目	7,129.92	7,129.92	2 年
3	新能源汽车驱动电机壳体等关键部件制造建设项目	20,982.65	19,108.13	3 年
4	补充流动资金	12,000.00	12,000.00	-
	总计	51,933.76	51,933.76	-

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 8.75 亿元，同比增长 15.18%；实现归属于母公司净利润 0.92 亿元，同比增长 14.44%。根据初步预测，公司 2023 年 1-6 月营业收入预计为 45,220.00 万元至 49,980.00 万元，同比变动 17.64%至 30.03%；归属于母公司股东的净利润预计为 4,275.00 至 4,725.00 万元，同比变动 21.79%至 34.61%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润预计为 4,085.00 万元至 4,515.00 万元，同比变动 21.66%至 34.47%。对于 2023 年上半年的业绩增长，主要系铝价的回落企稳以及下游需求的恢复。

公司专注于汽车精密加工铝合金零部件领域；根据主营业务的相似性，选取旭升股份、爱柯迪、鑫湖股份、贝斯特、以及科华控股为锡南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 27.13 亿元，可比 PE-TTM（算数平均）为 31.42X，销售毛利率为 22.80%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均未及同业均值。

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
603305.SH	旭升股份	243.20	31.41	44.54	47.31%	7.01	69.70%	23.91%	12.49%
600933.SH	爱柯迪	189.11	25.80	42.65	33.05%	6.49	109.29%	27.77%	11.98%
300694.SZ	鑫湖股份	21.42	44.04	14.84	6.49%	0.48	353.81%	14.57%	3.77%
300580.SZ	贝斯特	61.91	25.31	10.97	3.80%	2.29	16.35%	34.27%	10.70%
603161.SH	科华控股	19.12	30.57	22.62	19.27%	0.20	141.76%	13.46%	1.54%
301170.SZ	锡南科技	/	/	8.75	15.18%	0.92	14.44%	21.42%	11.79%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 6 月 5 日），华金证券研究所

（六）风险提示

新产品和技术开发不及预期的风险、核心技术外泄或失密风险、技术人员流失风险、主要原材料价格波动的风险、产品价格波动风险、客户集中度较高及议价能力较强的风险、供应商集中度较高的风险、产品结构单一的风险、业务成长性及业绩下滑风险、安全生产风险、人才紧缺且人力成本上升风险、税收优惠政策变动风险、出口退税率下调甚至取消的风险、部分生产外协的风险、应收款项金额较大风险、公司快速发展引发的管理风险等风险。

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