

2023年06月06日

美硕科技（301295.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周五（6月9日）有一家创业板上市公司“美硕科技”询价。

◆ **美硕科技（301295）：**公司深耕继电器类控制件及其衍生执行件十五年，主要产品包括通用继电器、汽车继电器、流体电磁阀和磁保持继电器。公司2020-2022年分别实现营业收入4.63亿元/5.77亿元/5.37亿元，YOY依次为17.35%/24.77%/-6.97%，三年营业收入的年复合增速10.85%；实现归母净利润0.67亿元/0.67亿元/0.66亿元，YOY依次为12.13%/-0.36%/-1.79%，三年归母净利润的年复合增速3.14%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入1.18亿元，同比下降6.52%；实现归母净利润0.12亿元，同比下降21.18%。根据初步预测，预计实现归属于母公司所有者的净利润0.31亿元至0.35亿元，较上年同期变动3.13%至16.69%。

① **投资亮点：**1、公司已与美的建立起深度粘性，**对其在继电器领域的供应份额常年超40%；以家电作为基本盘，公司在家电类通用继电器的市场份额位列浙江省2019-2020年的第一。**公司凭借技术研发积累进入到了包括美的、TCL、奥克斯、格兰仕、海尔等在内的下游龙头家电厂商供应商体系，在国内企业多提供中低端供应的背景下，公司产品已在中高端市场占据一席之地，与美的、奥克斯、TCL等建立深度粘性，公司的继电器产品针对美的供应份额常年维持在较高水平，2020-2022年分别为46.36%、43.00%、43.80%。同时，公司具备客户的二次开发能力，通过通用继电器等常规产品进入美的、松下等供应商体系后，利用现有资源开发新了可用于净水器、智能卫浴、洗碗机、洗衣机等家电厨卫领域的流体电磁阀产品目前已进入试样阶段。综合来看，销售额口径下，在家电类通用继电器的市场份额位列浙江省2019-2020年的第一。2、**公司积极拓展产品线至智能电表等领域。**公司基于较强的自动化设备设计生产能力，在与继电器底层制造逻辑相通的流体电磁阀领域迅速构建产线并完成标准指标调试，短期内实现量产，产品可应用于净水器、智能卫浴、洗碗机等家电厨卫领域。此外，公司积极把握智能化、数字化趋势，开发出动作时间短、吸合回跳小的磁保持继电器，在满足动作时间要求的同时大幅提升了产品的一致性、稳定性和使用寿命，该继电器是对智能电表不可或缺的重要电子元件之一。公司的磁保持继电器放量迅速，营收贡献从2020年的24.67万元提升到2022年的2981.50万元。

② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取宏发股份、三友联众、航天电器为美硕科技的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为65.35亿元，可比PE-TTM（算术平均）为36.24X，销售毛利率为28.04%；相较而言，公司营收规模和毛利率水平均低于行业平均。

◆ **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。

公司近3年收入和利润情况

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	54.00
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

广康生化-新股专题覆盖报告（广康生化）
-2023年第108期-总第305期 2023.6.6
锡南科技-新股专题覆盖报告（锡南科技）
-2023年第110期-总第307期 2023.6.6
安凯微-新股专题覆盖报告（安凯微）-2023
年第109期-总第306期 2023.6.6
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



会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	462.7	577.3	537.1
同比增长(%)	17.35	24.77	-6.97
营业利润(百万元)	78.7	75.3	70.1
同比增长(%)	14.12	-4.26	-6.94
净利润(百万元)	67.1	66.9	65.7
同比增长(%)	12.13	-0.36	-1.79
每股收益(元)	1.30	1.24	1.22

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、美硕科技	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 5：2017-2024 年全球电磁继电器市场规模及预测	5
图 6：2017-2022 年中国继电器市场规模及预测（亿元）	6
图 7：中国汽车继电器需求预测	6
图 8：中国磁保持继电器市场需求测算	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、美硕科技

公司深耕继电器类控制件及其衍生执行件十五年，主要产品包括通用继电器、汽车继电器、流体电磁阀和磁保持继电器，应用于家用电器、智能家居、汽车制造、智能电表、工业控制和通讯设施等领域。

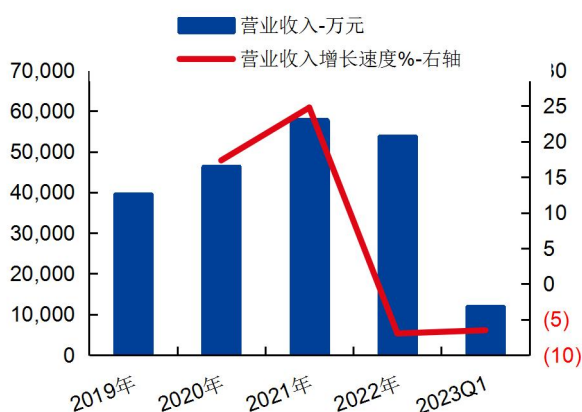
公司为第三批专精特新“小巨人”企业，获 2021 年中国电子元件企业经济指标综合排序第九十五名、2022 年中国电子元件行业骨干企业第九十名。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.63 亿元/5.77 亿元/5.37 亿元，YOY 依次为 17.35%/24.77%/-6.97%，三年营业收入的年复合增速 10.85%；实现归母净利润 0.67 亿元/0.67 亿元/0.66 亿元，YOY 依次为 12.13%/-0.36%/-1.79%，三年归母净利润的年复合增速 3.14%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 1.18 亿元，同比下降 6.52%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比下降 21.18%。

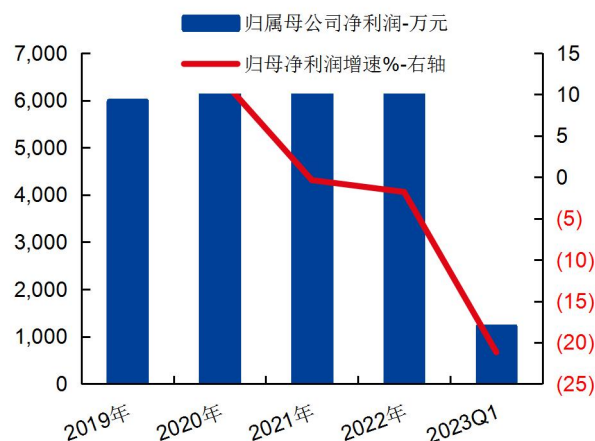
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为通用继电器（4.52 亿元，84.63%）、汽车继电器（0.17 亿元，3.21%）、流体电磁阀（0.32 亿元，5.94%）、流体电磁阀（0.30 亿元，5.58%）、其他（0.03 亿元，0.64%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



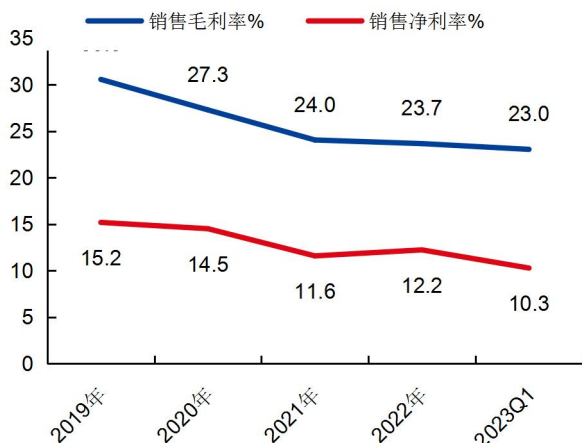
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



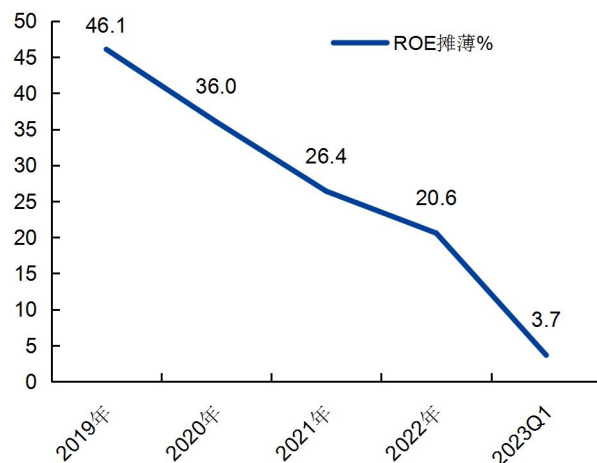
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要立足于继电器类控制件赛道，提供继电器和流体电磁阀类产品。继电器类控制件最主要的基础元件之一，是整机电路控制系统中的必要元件，主要作用是实现“自动、远程”控制。

继电器是指当电路中输入参量（如电、磁、光、热、声等参量）达到某一规定值时，能使电路输出参量发生预定阶跃变化的一种自动断通的控制元器件，主要起控制、保护、调节和传递信息的作用。流体电磁阀可通过驱动控制流体的进出通断和流量。

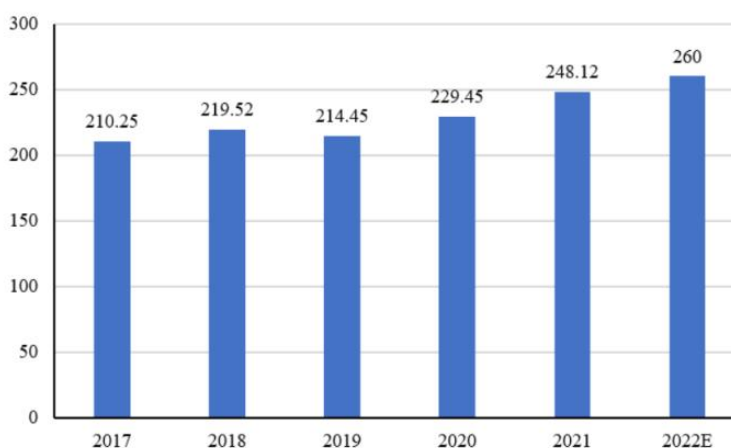
2021 年以来全球电磁继电器市场 3-5% 平稳正增长，2022 年全球继电器市场规模近 500 亿元，至 2024 年市场规模将达到 524 亿元。国内继电器市场需求呈稳步增长态势，从 2017 年的 210 亿元增加到 2021 年的 248 亿元，预计 2022 年市场规模可以达到 260 亿元。

图 5：2017-2024 年全球电磁继电器市场规模及预测



资料来源：《2020 版中国电磁继电器市场竞争研究报告》，华金证券研究所

图 6：2017-2022 年中国继电器市场规模及预测（亿元）



资料来源：中商产业研究院，华金证券研究所

继电器类控制件产品主要应用于家用电器、汽车制造、智能电表、智能家居、工业控制和通讯设施等领域，流体电磁阀类执行件产品主要用于净水器、智能卫浴、洗碗机、洗衣机等家电厨卫领域。

（1）家用电器领域：

根据家用电器的不同类别，继电器的需求量不同，空调和冰箱对继电器的需求量较高，单台空调、冰箱约分别需要配置 6、5 台继电器，单台家庭音箱和微波炉分别约需要配置 4-5 台继电器，单台洗衣机、电视机和电饭煲需要配置 1 台继电器。随着家电智能化的发展，未来 2-3 年家电行业继电器平均使用量有望提升 1 台。

（2）汽车制造领域：

根据汽车档次的不同，继电器的需求量不同，更高的汽车档次对汽车安全性、舒适性、环保性、经济性、智能化、稳定性、静音性、抗干扰性提出了更高的要求，因此继电器控制的电路功率、功能复杂程度增加的同时使用量也会提高。2021 年单台低、中、高端约分别需求汽车继电器 21、31、71 台，单车对继电器的需求量约以年均 1 台的速度提升，在 2019 年 2,583 万辆汽车中，低、中、高端车型分别占比约 29%、60.50%、10.50%，折合下来 2019 年国内汽车继电器需求约 8.3 亿台，预计 2021 年增长到 8.8 亿台。

图 7：中国汽车继电器需求预测

项目	2019		2020E		2021E	
	占比	单车需求（颗）	占比	单车需求（颗）	占比	单车需求（颗）
低端车型	29%	21	27%	22	25%	23
中端车型	60.50%	31	62%	32	63%	33
高端车型	10.50%	71	11%	72	12%	73
平均单车需求（颗）		32.3		33.7		35.3
国内汽车销量（万辆）		2,583		2,531		2,506
行业总需求（万颗）		83,431		85,306		88,463

资料来源：中国产业信息网，华金证券研究所

(3) 智能电表领域:

电力行业对继电器的应用主要体现在智能电表方面,智能电表往往运用磁保持继电器,这是一种新型节能环保型双稳态继电器,和其它电磁继电器类似,对电路起着自动接通和切断作用,不过不同之处在于磁保持继电器的常闭或常开状态完全是依赖永久磁钢的作用,其开关状态的转换是靠一定宽度的脉冲电信号发出完成。随着未来节能型智能电网的铺开,智能电表市场加速渗透,以每个智能电表搭配一个磁保持继电器算,中国磁保持继电器市场需求预计从 2018 年的 6500 万台提升到 2021 年的 13,700 万台。

图 8: 中国磁保持继电器市场需求测算

项目	2018	2019	2020E	2021E
国网招标量(万台)	5,366.90	7,391.20	9,500.00	12,000.00
国内总需求(万台)	6,500.00	8,500.00	11,000.00	13,700.00
电力继电器需求量(万颗)	6,500.00	8,500.00	11,000.00	13,700.00
增长率	/	30.77%	29.41%	24.55%

资料来源:前瞻产业研究院,华金证券研究所

未来内资龙头企业品牌定位逐步向中高端迁移。目前我国企业主要为全球市场提供中低端继电器,而低端产品市场形成较为严重的同质化竞争,随着近年来下游行业的需求结构已趋向高端化、精密化和多样化,以及国内企业加强技术研发,优质的细分行业继电器龙头厂商有望提升在中高端领域的市场份额,逐步形成高端产品的进口替代。

(三) 公司亮点

1、深耕继电器类控制件十五年,公司已具备较强的自动化设备设计生产能力。随着下游家电等行业的高端化、精密化、柔性化、智能化发展,未来继电器平均使用量有望提升。公司系第三批专精特新“小巨人”企业,深耕继电器类控制件及其衍生执行件领域十五年,产品工艺顺应转型趋势,通过自研继电器参数自动化调整技术、异物震动检测技术、CCD 影像检测技术、高精密封胶等核心技术,取代传统手工作业、提高参数精准度、降低产品不良品率,巩固了产品的精度、可靠性与一致性。公司基于较强的自动化设备设计生产能力,在与继电器底层制造逻辑相通的流体电磁阀领域迅速构建产线并完成标准指标调试,短期内实现量产。

2、公司积极拓展产品线至智能电表等领域。公司基于较强的自动化设备设计生产能力,在与继电器底层制造逻辑相通的流体电磁阀领域迅速构建产线并完成标准指标调试,短期内实现量产,产品可应用于净水器、智能卫浴、洗碗机等家电厨卫领域。此外,公司积极把握智能化、数字化趋势,开发出动作时间短、吸合回跳小的磁保持继电器,在满足动作时间要求的同时大幅提升了产品的一致性、稳定性和使用寿命,该继电器是对智能电表不可或缺的重要电子元件之一。公司的磁保持继电器放量迅速,营收贡献从 2020 年的 24.67 万元提升到 2022 年的 2981.50 万元。

(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、继电器及水阀系列产品生产线扩建项目：**项目建成后能够有效提升公司生产线的自动化、智能化水平，促进生产过程高效化，在扩大原有家用继电器规模的同时，向新能源、5G 通讯、磁保持继电器和流体电磁阀方向扩展；项目建成后主要生产继电器及水阀系列产品，达产后预计产能将达到家用继电器 20,000 万件/年、新能源继电器 400 万件/年、5G 通讯继电器 4,000 万件/年、磁保持继电器 2,000 万件/年、汽车继电器 4,000 万件/年、水阀 2,500 万件/年。
- 2、研发中心建设项目：**公司拟在浙江省乐清市经济开发区纬十二路 158 号利用现有厂房建设，同时进行适应性装修改造，以满足独立开展各项科研活动的需要。

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	继电器及水阀系列产品生产线扩建项目	33,251.00	33,000.00	-
2	研发中心建设项目	6,634.41	6,600.00	-
3	补充流动资金	16,000.00	16,000.00	-
	总计	55,885.41	55,600.00	-

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 5.37 亿元，同比下降 6.97%；实现归属于母公司净利润 0.66 亿元，同比下降 1.79%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 3.00 亿元至 3.30 万元，较上年同期变动 12.74%至 24.01%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 0.31 亿元至 0.35 亿元，较上年同期变动 3.13%至 16.69%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 0.29 亿元至 0.34 亿元，较上年同期变动 0.04%至 17.29%。

公司专注于深耕继电器类控制件及其衍生执行件十五年，主要产品包括通用继电器、汽车继电器、流体电磁阀和磁保持继电器；综合考虑业务与产品类型等方面，选取宏发股份、三友联众、航天电器为美硕科技的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 65.35 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 36.24X，销售毛利率为 28.04%；相较而言，公司营收规模和毛利率水平平均低于行业平均。

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
600885.SH	宏发股份	311.24	24.07	117.33	17.07%	12.47	17.39%	34.06%	16.64%
300932.SZ	三友联众	27.35	41.46	18.52	9.45%	0.76	-35.29%	17.06%	4.49%
002025.SZ	航天电器	266.22	43.19	60.20	16.96%	5.55	13.59%	33.00%	9.77%
301295.SZ	美硕科技	/	/	5.37	-6.97%	0.66	-1.79%	23.66%	20.59%

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

下游需求增速放缓的风险、原材料价格波动的风险、市场竞争加剧的风险、下游客户集中的风险、大客户依赖的风险等风险。

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