

2023年08月05日

# 众辰科技（603275.SH）

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 下周三（8月9日）有一家主板上市公司“众辰科技”询价。

◆ 众辰科技（603275）：公司是一家专业从事工业自动化领域产品研发、生产、销售及服务的的高新技术企业，主要产品为低压变频器和伺服系统等。公司2020-2022年分别实现营业收入6.26亿元/6.20亿元/5.36亿元，YOY依次为39.14%/-0.86%/-13.63%，三年营业收入的年复合增速6.01%；实现归母净利润1.81亿元/1.97亿元/1.50亿元，YOY依次为49.62%/8.76%/-23.60%，三年归母净利润的年复合增速7.52%。最新报告期，2023年1-6月公司实现营业收入3.06亿元，同比上升15.06%；实现归母净利润0.94亿元，同比上升32.55%。根据初步预测，预计公司2023年1-9月实现归母净利润14,900万元至17,300万元，较上年同期变动29.92%至50.85%。

- ① **投资亮点：1、公司凭借高性价比的产品在低压变频器的国产替代进程中占据一席之地。**随着我国工业自动化行业发展取得长足进步，乘国产替代东风，国产低频变压器企业不断抢占海外，尤其是日系厂商份额。根据中国工控网，本土低压变频器市场的国产化率已从2018年的33.0%提升到2022年的38.4%。公司自2006年进入工业自动化领域，集中资源将研发投入聚焦于低压变频器这一产品类型，2020-2022年低压变频器营收占主营业务比例均在97%以上。公司自成立以来即贯彻成本导向的产品经营战略，不断优化产品结构、推出经济型产品、“工厂配套、行业专注”的经营策略灵活定价、精益生产、扁平化管理等方式多管齐下，为客户提供高性价比的产品，逐渐在国产低压变频器市场拥有了一席之地，2022年的市场份额为1.85%，在国产品牌中位列前茅。**2、管理层丰富的经验赋能公司新领域开拓，目前产能处于积极筹备中。**公司创始人张建军拥有20多年的低压变频器行业经历，同时公司部分高管来自艾默生，经验丰富，有望支撑公司新领域开拓。根据公司招股书，公司正加速开拓新产品和新领域，包括如US880伺服系统、注塑机可编程显控一体控制器等，已在2023年上半年形成销售；且募投项目提出公司未来预计往电梯及施工升降机、起重、液压伺服、纺织化纤、钢铁等行业等产品需求量较大的领域拓展。而截至2023年上半年产能利用率已经较高（108.55%），为配合公司在新业务领域拓展，进一步扩容公司业务，公司正积极筹备新产能；2022年在建工程增加了7788万元，2023年上半年在建工程增加5894万元至1.39亿元，包括众辰科技扩建生产辅助用房、安徽众辰新厂房建设和众辰科技研发生产基地建设，产能建设加速有望保障公司业务的发展。
- ② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取汇川技术、蓝海华腾、英威腾、伟创电气和正弦电气为众辰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57.61亿元，销售毛利率为33.96%；可比PE-TTM（算术平均）为36.44X；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均，毛利率高于行业可比公司平均。

◆ **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

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	111.58
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@huajinsc.cn

### 相关报告

锆威特-新股专题覆盖报告（锆威特）-2023年第170期-总第367期 2023.8.1  
恒达新材-新股专题覆盖报告（恒达新材）-2023年第169期-总第366期 2023.8.1  
信宇人-新股专题覆盖报告（信宇人）-2023年第168期-总第365期 2023.7.30  
乖宝宠物-新股专题覆盖报告（乖宝宠物）-2023年第166期-总第363期 2023.7.28  
广钢气体-新股专题覆盖报告（广钢气体）-2023年第167期-总第364期 2023.7.28



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

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	625.8	620.5	535.9
同比增长(%)	39.14	-0.86	-13.63
营业利润(百万元)	209.4	218.1	173.2
同比增长(%)	49.12	4.17	-20.61
净利润(百万元)	181.0	196.8	150.4
同比增长(%)	49.62	8.76	-23.60
每股收益(元)	1.78	1.77	1.35

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、众辰科技 .....	4
（一）基本财务状况 .....	4
（二）行业情况 .....	5
（三）公司亮点 .....	8
（四）募投项目投入 .....	8
（五）同行业上市公司指标对比 .....	9
（六）风险提示 .....	9

## 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 5：2015-2025 年我国工业自动化市场规模及增速情况 .....	6
图 6：2020-2025 年中国低压变频器市场规模及增速情况 .....	7
表 1：工业自动化控制系统包含产品种类 .....	5
表 2：变频器分类 .....	5
表 3：公司 IPO 募投项目概况 .....	9
表 4：同行业上市公司指标对比 .....	9

## 一、众辰科技

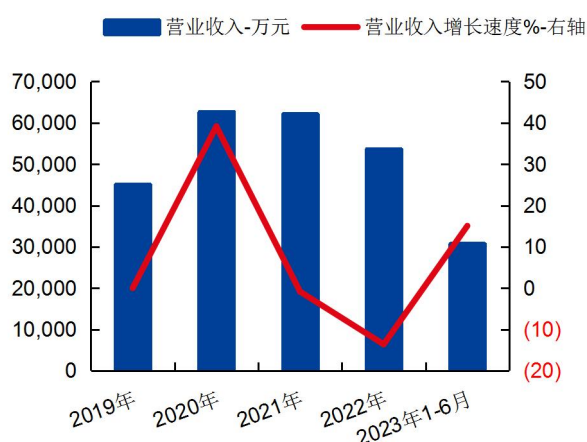
公司是一家专业从事工业自动化领域产品研发、生产、销售及服务的高新技术企业，主要产品为低压变频器和伺服系统等。公司自主研发和生产的“众辰”品牌低压变频器、伺服系统等产品的功率范围覆盖 0.4kW-1,200kW，广泛应用于空压机、塑料机械、工程机械、供水设备、冶金设备、纺织机械、机床工具、化工机械、矿用机械、印刷包装等行业。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 6.26 亿元/6.20 亿元/5.36 亿元，YOY 依次为 39.14%/-0.86%/-13.63%，三年营业收入的年复合增速 6.01%；实现归母净利润 1.81 亿元/1.97 亿元/1.50 亿元，YOY 依次为 49.62%/8.76%/-23.60%，三年归母净利润的年复合增速 7.52%。最新报告期，2023 年 1-6 月公司实现营业收入 3.06 亿元，同比上升 15.06%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比上升 32.55%。

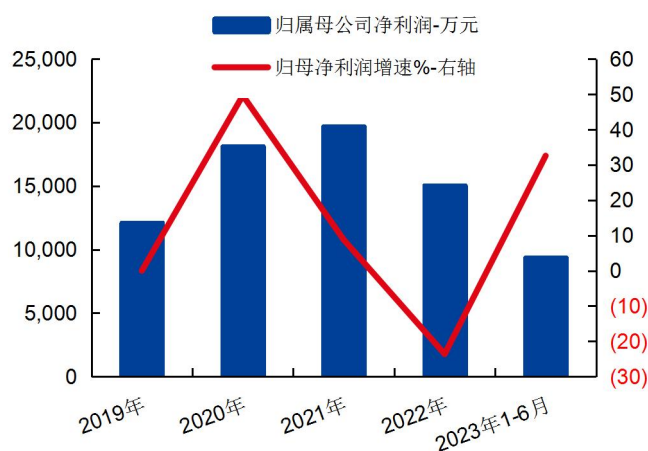
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为变频器（5.16 亿元，98.07%）、伺服系统（0.06 亿元，1.13%）、其他（0.04 亿元，0.80%）；其中变频器可进一步分为两大板块，分别为通用变频器（4.39 亿元，83.38%）、行业专机（0.77 亿元，14.69%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



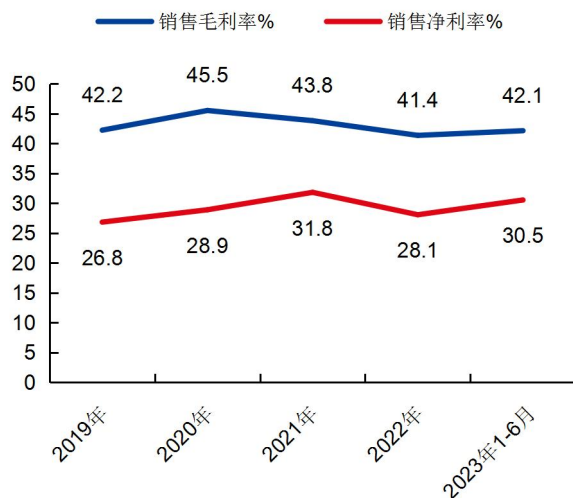
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



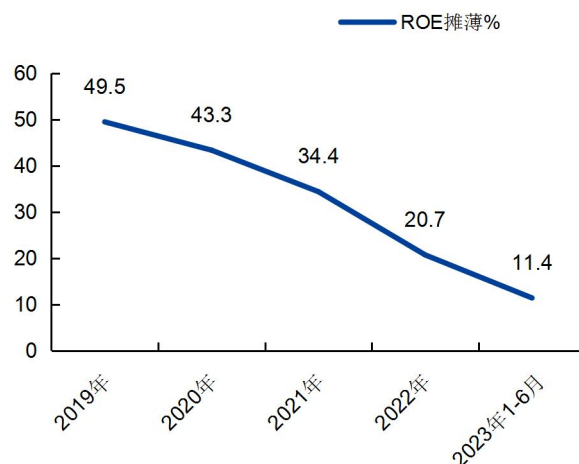
资料来源：wind，华金证券研究所

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

工业自动化控制技术是一种综合性高新技术，它运用了多种领域的知识，包括控制理论、仪器仪表、计算机和其他信息技术。通过应用这些技术，可以实现对工业生产过程的全面监测、精确控制、效果优化、科学调度、高效管理和智能决策，而工业自动化控制系统则是利用这些技术对工业生产过程中的机电设备和工艺装备进行检测与控制的一种综合性工具。作为高端装备的重要组成部分，工业自动化控制系统发挥着至关重要的作用。它不仅是推动先进制造技术发展的关键，也是实现产业结构优化升级的重要基础。

表 1：工业自动化控制系统包含产品种类

产品大类	主要功能	主要产品
控制层	理解与下达指令	工控机、PLC、CNC 系统、HMI 等
驱动层	电信号的识别与传导	变频器、伺服驱动器、一体化专机、软启动器等
执行层	执行指令	异步电机、同步电机（含伺服电机、直驱电机等）、阀门、气动或液动元件等

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

变频器是一种装置，它可以将固定电压和频率的交流电转换为可变的电压和频率。通过改变工作于交流动力系统中的电机工作电源的参数，变频器能够有效地控制交流电动机。在工业自动化控制设备中，变频器扮演着重要角色，它由多个模块组成，包括整流、滤波、逆变、制动单元、驱动单元、检测单元以及微处理单元等。其中，通过内部的 IGBT 开关来调整输出电源的电压和频率。这样，变频器能够根据电机的实际需求提供所需的电源参数，从而达到节能和调速的目标。

表 2：变频器分类

分类依据	主要类别
按电压等级分类	低压（110V、220V、380V、660V/690V）、中压（1,140V、2,300V）、 高压（3KV、3.3KV、6KV、6.6KV、10KV）
按控制方式分类	V/F 控制变频器、矢量控制变频器、直接转矩控制变频器

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

变频器是一种能够实时调节电机转速和转矩的设备，它的出现为我们节约了大量不必要的能源浪费，并提高了工业领域的工艺控制水平。与以往的调速方式相比，变频器具有许多优点。首先，它具有较高的调速精度，可以满足各种精确控制需求。其次，变频器体积较小，占地面积少，适合安装在空间有限的场所。此外，变频器的工艺先进，功能丰富，操作简便。另外，变频器具有通用性强的特点，可以适用于不同类型的设备，并且能够轻松形成闭环控制系统。因此，在空压机、水泵、注塑、冶金、纺织、印刷、包装、数控机床、风机、化工、水处理、洗涤设备、石材切割和矿山设备等领域广泛应用。

伺服系统是由伺服驱动器和伺服电机组成的一种控制系统。它能够实现对位置、速度和转矩的精确控制。伺服系统具备许多优点，包括精准定位能力、高精度稳速运行以及快速转矩调节等特点。因此，在需要进行快速且高精度位置控制的自动化设备中，伺服系统得到了广泛的应用。

工业自动化控制产品在各个工业领域的应用范围非常广泛。随着制造业转型升级的推进，我国的传统工业技术改造、工厂自动化和企业信息化都需要大量的工业自动化控制系统来提高生产效率和降低成本。因此，这个市场拥有巨大的潜力。根据中国工控网的数据显示，在 2015 年至 2022 年期间，我国的工业自动化市场规模一直在持续增长。到了 2022 年，市场规模已经达到了 2,642 亿元。而且预计到 2025 年，市场规模将进一步扩大，达到 3225 亿元。

图 5：2015-2025 年我国工业自动化市场规模及增速情况

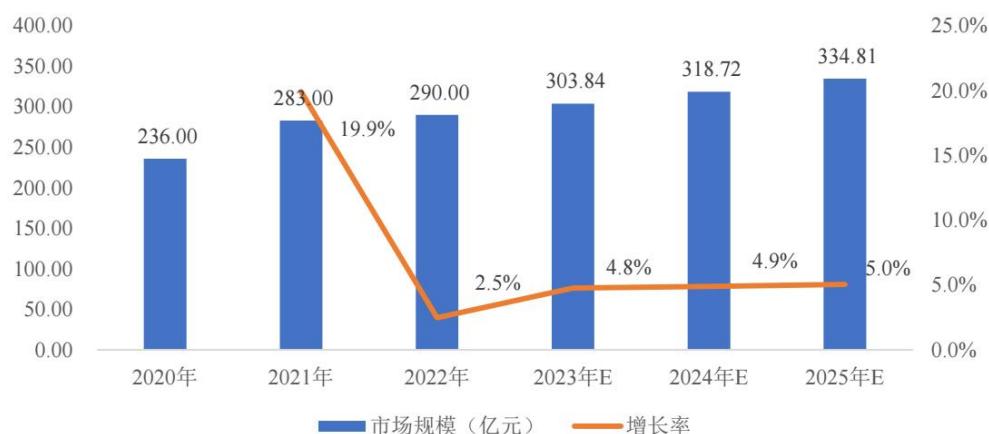


资料来源：中国工控网，华金证券研究所

我国低压变频器市场在 2020 年至 2022 年期间呈现了稳步增长的趋势。根据中国工控网数据，这一市场规模分别达到了 236 亿元、283 亿元和 290 亿元。这受益于经济运行的整体好转以及下游需求的逐步回暖，预计到 2025 年，低压变频器市场规模将进一步扩大，预计达到 334.81 亿元。



图 6：2020-2025 年中国低压变频器市场规模及增速情况



资料来源：中国工控网，华金证券研究所

近年来，我国面临着人口老龄化加速的挑战，同时适龄的劳动人口数量不断减少，这给制造业带来了巨大的困扰，越来越多的制造业企业面临着“用工难”的问题。与此同时，劳动用工成本也在逐年上升，制造业城镇单位就业人员平均工资每年都在持续增加。当前我国已经失去了过去那种人口红利带来的优势，这使得制造业面临着巨大的产业升级压力。为了应对人工成本不断上涨所带来的不利影响，部分制造业企业开始采用自动化程度更高的生产设备。这样做不仅可以解决用工难问题，还能够降低劳动成本，并提高生产效率。因此，在未来一段时间内，对工业自动化控制产品的需求将会大幅增加。

在我国科技水平突飞猛进的背景下，新兴技术如 5G 通信、物联网、云计算、大数据和人工智能等已经不断成熟，这些新技术正在与相关产业逐步融合，实现从科学概念到商业化实施的快速转变。尤其是在工业自动化领域，新技术的应用越来越深入，为生产制造带来了许多优势。首先，在柔性化、智能化和高度集成化方面，新技术使得生产过程更加灵活、智能且高效。其次，新技术还可以缩短产品研制周期，降低资源和能源消耗，并降低运营成本。最重要的是，新技术提高了生产效率，并拉动了对自动化产品的需求增长。

全球范围来看，目前低压变频器市场的主导地位仍然被欧美系品牌和日系品牌所垄断。在大型自动化系统领域，欧美系品牌以其擅长的技术和经验占据着较高的市场份额。这些欧美系品牌如 ABB、西门子和施耐德等，在大型工程电气传动领域拥有广泛的应用和较高的市场认可度。相反，日系品牌则在小型自动化系统领域更具竞争优势。这些日系品牌如三菱电机、安川电机和富士电机等，在小型机械设备制造领域拥有较大的市场份额。然而，近年来，国产低压变频器产品通过持续的研发投入取得了长足的进步，在性能、可靠性、售前售后服务和成本控制等方面，国产产品逐渐展现出了自身的优势。由于这些优势的显现，国产变频器企业正在逐步抢占市场，其市场份额不断提升。在低压变频器市场形成了以日系品牌、欧美品牌和本土品牌为主的三大品牌格局。

在国内变频器市场中，以 ABB、西门子为代表的欧美品牌占据了大部分的高端市场，在技术和品牌认可度上明显超越日系品牌和国产品牌，目前欧美系品牌变频器仍然占据优势地位。2022 年，欧美系品牌的市占率占比达 51.10%，日系品牌和国产品牌则分别占比 10.60% 和 38.40%，国产品牌在产品技术实力和品牌认可度上仍有较大的提升空间。

### （三）公司亮点

1、公司凭借高性价比的产品在低压变频器的国产替代进程中占据一席之地。随着我国工业自动化行业发展取得长足进步，乘国产替代东风，国产低频变压器企业不断抢占海外，尤其是日系厂商份额。根据中国工控网，本土低压变频器市场的国产化率已从 2018 年的 33.0% 提升到 2022 年的 38.4%。公司自 2006 年进入工业自动化领域，集中资源将研发投入聚焦于低压变频器这一产品类型，2020-2022 年低压变频器营收占主营业务比例均在 97% 以上。公司自成立以来即贯彻成本导向的产品经营战略，不断通过优化产品结构、推出经济型产品、“工厂配套、行业专注”的经营策略灵活定价、精益生产、扁平化管理等方式多管齐下，为客户提供高性价比的产品，逐渐在国产低压变频器市场拥有了一席之地，2022 年的市场份额为 1.85%，在国产品牌中位列前茅。

2、管理层丰富的经验赋能公司新领域开拓，目前产能处于积极筹备中。公司创始人张建军拥有 20 多年的低压变频器行业经历，同时公司部分高管来自艾默生，经验丰富，有望支撑公司新领域开拓。根据公司招股书，公司正加速开拓新产品和新领域，包括如 US880 伺服系统、注塑机可编程显控一体控制器等，已在 2023 年上半年形成销售；且募投项目提出公司未来预计往电梯及施工升降机、起重、液压伺服、纺织化纤、钢铁等行业等产品需求量较大的领域拓展。而截至 2023 年上半年产能利用率已经较高（108.55%），为配合公司在新业务领域拓展，进一步扩容公司业务，公司正积极筹备新产能；2022 年在建工程增加了 7788 万元，2023 年上半年在建工程增加 5894 万元至 1.39 亿元，包括众辰科技扩建生产辅助用房、安徽众辰新厂房建设和众辰科技研发生产基地建设，产能建设加速有望保障公司业务的发展。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目以及补充流动资金。

- 1、**变频器及伺服系统产业化建设项目：**本项目将对公司现有变频器及伺服系统产品技术与工艺进行升级优化、进一步拓宽公司产品应用领域，在当前行业节能降耗的趋势下，强化公司目前已经形成的技术和市场优势。
- 2、**变频器、伺服系统、电梯及施工升降机系统集成生产基地建设项目：**本项目将进一步深化公司在变频器和伺服系统的优势地位，同时新增电梯、施工升降机专用变频器和一体机的生产能力，扩展公司产品的应用场景，使公司产品保持持续竞争力，满足市场的需要。
- 3、**研发中心建设项目：**本项目是公司根据国家健全资源节约型和环境友好型产业建设规划要求，结合市场需求发展趋势和公司业务发展战略确定的。有利于公司巩固现有的技术优势，进一步提升公司研发实力及与产业融合程度，丰富和完善公司现有产品系列。
- 4、**营销服务网络及信息化升级建设项目：**本项目将有利于提升营销能力和售后服务水平，加快本地化营销的响应速度，提升品牌影响力。本项目建成后，公司将依托自身在行业内丰富的技术积累与品牌优势，进一步提高营销管理系统的运行效率，完善公司营销体系，全方位提升公司信息化水平，提升公司的经营效率。



表 3：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	变频器及伺服系统产业化建设项目	33,000.00	31,000.00	-
2	变频器、伺服系统、电梯及施工升降机系统集成生产基地建设项目	13,017.97	13,017.97	-
3	研发中心建设项目	18,910.00	18,910.00	-
4	营销服务网络及信息化升级建设项目	8,072.03	8,072.03	-
5	补充流动资金	27,000.00	27,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>100,000.00</b>	<b>98,000.00</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 5.36 亿元，同比下降 13.63%；实现归属于母公司净利润 1.50 亿元，同比下降 23.6%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月实现营业收入 51,300 万元至 59,100 万元，较上年同期变动 23.52%至 42.30%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 14,900 万元至 17,300 万元，较上年同期变动 29.92%至 50.85%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 14,400 万元至 16,800 万元，较上年同期变动 40.57%至 64.00%。

公司主要产品为低压变频器和伺服系统等；综合考虑业务与产品类型等方面，选取汇川技术、蓝海华腾、英威腾、伟创电气和正弦电气为众辰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 57.61 亿元，销售毛利率为 33.96%；可比 PE-TTM（算术平均）为 36.44X；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均，毛利率高于行业可比公司平均。

表 4：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
300124.SZ	汇川技术	1,901.73	43.72	230.08	28.23%	43.20	20.89%	35.01%	21.80%
300484.SZ	蓝海华腾	26.66	32.82	4.47	-12.70%	0.84	35.14%	40.18%	12.40%
002334.SZ	英威腾	88.68	24.15	40.97	36.16%	2.75	50.81%	30.11%	12.04%
688395.SH	正弦电气	20.30	41.86	3.48	-21.99%	0.46	-37.39%	28.61%	6.71%
688698.SH	伟创电气	60.57	39.65	9.06	10.64%	1.40	10.37%	35.88%	14.27%
603275.SH	众辰科技	/	/	<b>5.36</b>	<b>-13.63%</b>	<b>1.50</b>	<b>-23.60%</b>	<b>41.36%</b>	<b>20.69%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 8 月 4 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

宏观经济波动、行业竞争加剧、下游应用行业增速放缓导致业绩波动、产品价格下降、主要原材料价格波动及供给不能保证、委外加工交付不及时、技术升级和产品更新不及预期、应收账款坏账、存货减值损失、税收优惠政策变化等风险。

## 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)