

2023年08月23日

# 热威股份 (603075.SH)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周五（8月25日）有一家主板上市公司“热威股份”询价。
- ◆ 热威股份（603075）：公司深耕电热元器件领域，下游覆盖民用电器、商用电器、工业装备和新能源汽车等场景。公司2020-2022年分别实现营业收入14.56亿元/18.02亿元/16.87亿元，YOY依次为8.91%/23.83%/-6.41%，三年营业收入的年复合增速8.07%；实现归母净利润1.14亿元/2.32亿元/2.42亿元，YOY依次为-33.88%/102.71%/4.30%，三年归母净利润的年复合增速11.82%。最新报告期，2023年1-6月公司实现营业收入8.24亿元，同比上升1.75%；实现归母净利润1.18亿元，同比上升15.58%。根据初步预测，预计公司2023年1-9月实现归母净利润2.00-2.20亿元，较上年同期变动19.82%-31.81%。

① **投资亮点：1、公司在民用电器电热元件领域规模优势突出，电热元件产量居全球前三。**公司在国内拥有4个制造基地和1个泰国基地，每年向市场提供近亿件电加热产品，现已在民用电器电热元件领域建立起规模优势，2019-2021年的电热元件产量占全球电热元件产量份额均居于前三，2021年全球市场份额5.83%。公司产品具备性价比，下游广泛应用于厨房电器、衣物护理电器、卫浴电器和暖通电器多个领域。经过长期深耕，公司在电热领域积累了大量优质客户，包括美的、三星、海尔、德龙、阿奇力克、松下、博世、伊莱克斯、威能、惠而浦等国内外知名电器企业。**2、电热元件技术外拓至新能源汽车热管理领域有望贡献公司新增长极。**电动化趋势下汽车热管理系统单车价值量逐步提高，新能源汽车热管理系统市场前景广阔。公司逐步将厚膜电热元件的应用领域开拓至新能源汽车热管理系统的高压液体加热器中，新能源汽车电热元件业务收入增长迅速，从2020年的28.95万元提升到2022年的6,062.94万元，目前产能利用率已经打满（2022年为188.05%）。公司已与全球知名汽车零部件供应商博格华纳建立起良好的关系，批量供货顺利，并通过其进入到宝马、戴姆勒、大众、吉利等一线主流整车厂的供应链中。

② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取东方电热、三花智控为热威股份的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为125.83亿元，销售毛利率为23.12%；可比PE-TTM（算术平均）为31.78X；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)	1,455.7	1,802.5	1,686.9
同比增长(%)	8.91	23.83	-6.41
营业利润(百万元)	167.1	267.8	264.2

### 交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	360.00
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@huajinsc.cn

### 相关报告

- 福赛科技-新股专题覆盖报告（福赛科技）  
-2023年第179期-总第376期 2023.8.22
- 中巨芯-华金证券-新股-中巨芯-新股专题覆盖报告（中巨芯）-2023年第178期-总第375期 2023.8.20
- 威尔高-华金证券-新股-威尔高-新股专题覆盖报告（威尔高）-2023年第177期-总第374期 2023.8.17
- 金帝股份-新股专题覆盖报告（金帝股份）  
-2023年第176期-总第373期 2023.8.16
- 民生健康-新股专题覆盖报告（民生健康）  
-2023年第174期-总第371期 2023.8.13



同比增长(%)	-24.37	60.26	-1.36
净利润(百万元)	114.3	231.6	241.6
同比增长(%)	-33.88	102.71	4.30
每股收益(元)	0.32	0.64	0.67

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、热威股份 .....	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 .....	8
（五）同行业上市公司指标对比 .....	8
（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：电热元件行业产业链 .....	5
图 6：全球电热元件行业收入（亿美元） .....	6
图 7：我国电热元件行业收入（亿美元） .....	6
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 .....	9

## 一、热威股份

公司自成立以来深耕电热元器件领域，下游覆盖民用电器、商用电器、工业装备和新能源汽车等行业。

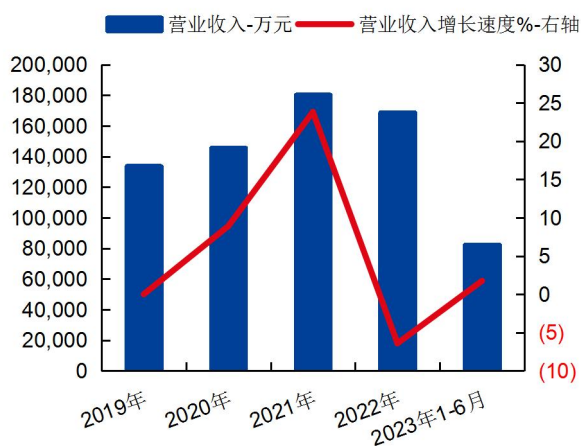
经过长期发展，公司在电热领域积累了大量优质客户，包括美的、三星、海尔、德龙、阿奇力克、松下、博世、伊莱克斯、威能、惠而浦等国内外知名电器企业，以及伊莱克斯商用、东丽、英格斯、博格华纳等商用电器、工业装备和新能源车领域企业。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 14.56 亿元/18.02 亿元/16.87 亿元，YOY 依次为 8.91%/23.83%/-6.41%，三年营业收入的年复合增速 8.07%；实现归母净利润 1.14 亿元/2.32 亿元/2.42 亿元，YOY 依次为-33.88%/102.71%/4.30%，三年归母净利润的年复合增速 11.82%。最新报告期，2023 年 1-6 月公司实现营业收入 8.24 亿元，同比上升 1.75%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比上升 15.58%。

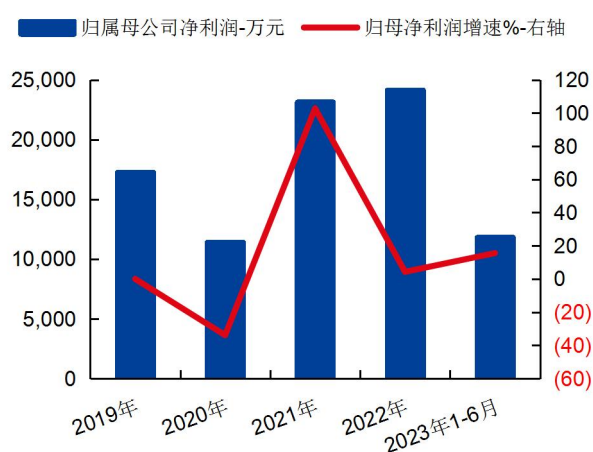
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为民用电器电热元件（14.63 亿元，87.46%）、商用电器/工业装备电热元件（1.01 亿元，6.04%）、新能源汽车电热元件（0.61 亿元，3.62%），配件及其他（0.48 亿元，2.87%）。其中，民用电器电热元件可进一步分为厨房电器电热元件（4.94 亿元，29.54%）、衣物护理电热元件（5.17 亿元，30.89%）、卫浴电器电热元件（3.06 亿元，18.30%），暖通电器电热元件（1.46 亿元，8.73%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



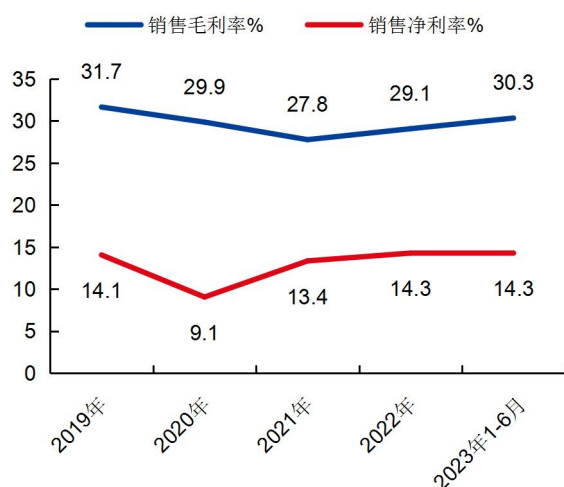
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



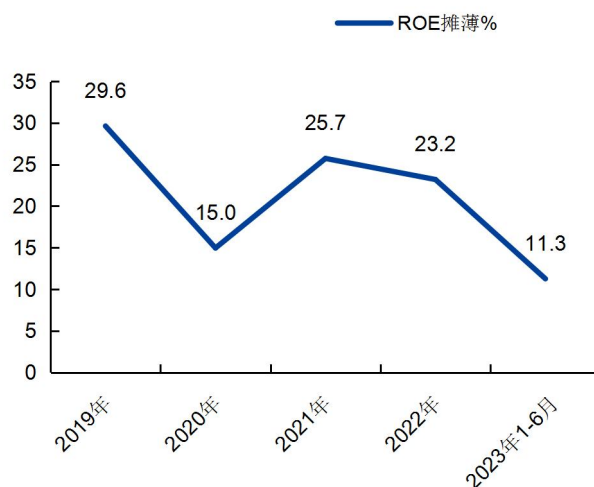
资料来源：wind，华金证券研究所

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

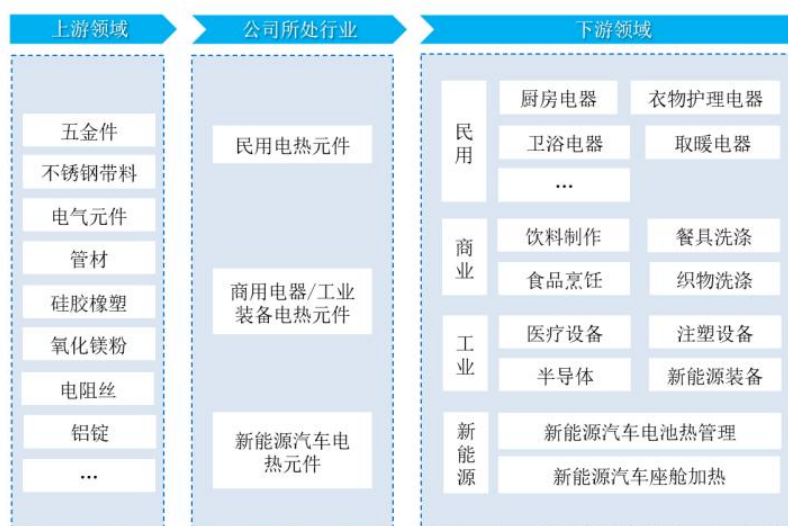


资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

电加热器是指将电能转换成热能的实体元件或此种元件的组合，由电热元件配以电器控制单元、机械组件、电气组件等其他配件组装而成。其中，电热元件是指为电加热器提供热源的部件，通常由电热材料、电极、绝缘体、散热部件等组成，是电加热器的核心零部件。电热元件由五金件、不锈钢带料、电气元件、管材、硅胶橡塑、氧化镁粉、电阻丝、铝锭和浆料等原材料构成，下游涉及民用电器、商用电器、工业装备、新能源汽车热管理系统等领域。

图 5：电热元件行业产业链

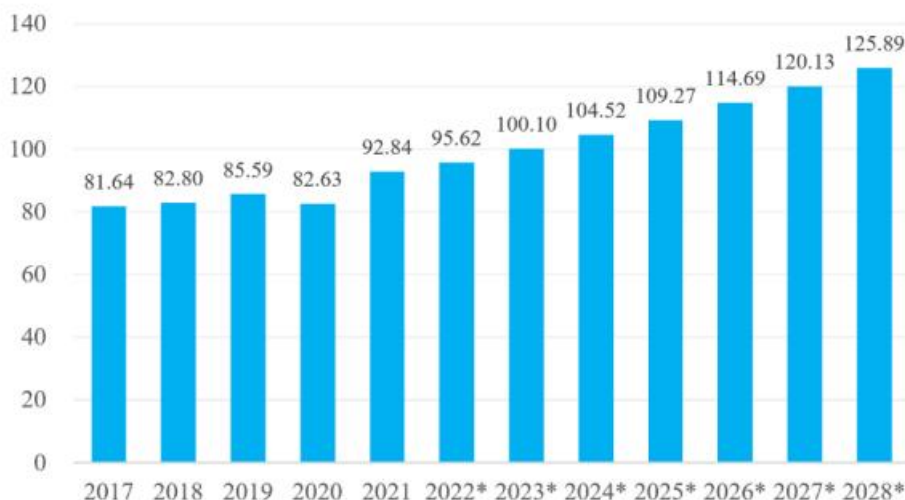


资料来源：QYRESEARCH, 《Global Heating Element Market Research Report 2022》，华金证券研究所

1859 年，世界上第一支电加热管诞生，19 世纪 40 年代电热元件行业处于萌芽期；20 世纪 10 年代，电热元件制造用料得以改良，用镍铬合金电热丝制作的电熨斗迅速普及，电发热炉、电暖气设备等电热产品在实验室被探索出，行业步入成长期；20 世纪 40 年代空调、洗衣机、

干衣机、热水器、微波炉、电饭锅等家电产品逐渐进入大众日常生活，电热元件行业进入普及期；20 世纪末至今，对电热元件行业进入成熟期，消费需求演变、工业技术升级，家用电器不断向多功能化、小型化、便携化、智能化方向发展，同时新能源汽车、医疗机械等行业也催生电热元件的创新应用。2017 至 2021 年期间，全球电热元件行业收入从 81.64 亿美元增长至 92.84 亿美元，年复合增长率为 3.27%，预计到 2028 年市场规模将为 125.89 亿美元。

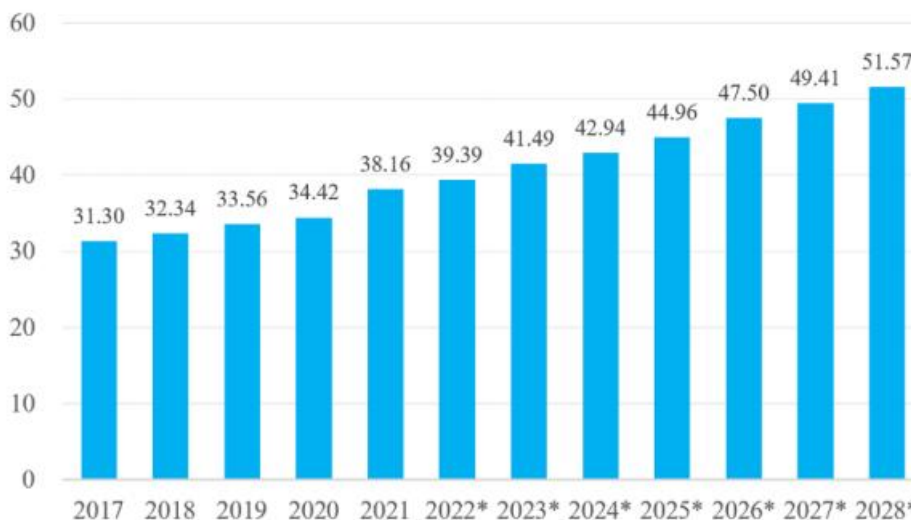
图 6：全球电热元件行业收入（亿美元）



资料来源：QYRESEARCH, 《Global Heating Element Market Research Report 2022》，华金证券研究所

随着全球产业转移，我国逐渐成为全球主要电热元件产销地。2017 至 2021 年期间，我国电热元件行业收入从 31.30 亿美元增长至 38.16 美元，年复合增长率为 5.08%，市场规模将持续增长，预计到 2028 年市场规模将为 51.57 亿美元。

图 7：我国电热元件行业收入（亿美元）



资料来源：QYRESEARCH, 《Global Heating Element Market Research Report 2022》，华金证券研究所

电热元件可广泛地应用于烹饪电器、洗衣机、空气源热泵等家用电器场景，以及工业加热器和新能源汽车的热管理系统。

(1) 家用电器场景带动电热元件需求稳定增长。



- 烹饪电器：全球烹饪电器市场规模从 2016 年的 1,993 亿美元增长至 2020 年的 2,453 亿美元，年复合增长率为 5.33%，预计 2028 年将为 3,960 亿美元。
- 洗衣机：全球洗衣机市场规模从 2016 年的 145 亿美元增长至 2020 年的 212 亿美元，年复合增长率为 9.89%，预计 2028 年将为 459 亿美元。
- 空气源热泵：欧洲最为全球空气源热泵需求量最大的地区之一，市场规模预计从 2021 年的 65.4 亿美元增长至 2025 年的 174.7 亿美元，年复合增长率为 27.9%。国内空气源热泵市场规模预计从 2021 年的 203.3 亿美元增长至 2025 年的 351.2 亿美元，年复合增长率为 14.6%。

(2) 工业加热器：根据 Maximize Market Research，全球工业加热器市场规模预计从 2021 年的 17.42 亿美元增长至 2027 年的 22.30 亿美元，年复合增长率为 4.20%。国内空气源热泵市场规模预计从 2021 年的 203.3 亿美元增长至 2025 年的 351.2 亿美元，年复合增长率为 14.6%。

(3) 新能源汽车热管理系统：根据德勤、乘联会和中国汽车工业协会数据，全球新能源汽车销量从 2013 年的 16.2 亿美元增长至 2022 年的 1,074.4 亿美元，年复合增长率为 88%，预计进一步增长到 2030 年的 3,110 万辆。放眼国内，新能源汽车近八年销量均位居全球第一，2022 年销量 688.7 万辆，同比增长 93.4%。电动化趋势下，汽车热管理系统单车价值量更高，预计 2025 年全球新能源汽车热管理市场规模较 2022 年增长 117.37% 达到 1,239 亿元，国内新能源汽车热管理市场规模由 2022 年的 363 亿元增长到 2025 年的 849 亿元。

国外主要电热元件供应商包括瑞典上市公司利比工业集团的子公司贝克集团，以及总部位于意大利的佐帕斯工业等，产能全球化布局，下游遍及家电、汽车、医疗以及航空航天等多个下游领域。国内主要电热元件供应商包括热威电热、东方电热、中日电热、西玛特、恒美电热、三花智控、塞纳电热以及贝克集团和佐帕斯工业等外资集团在国内开设的工厂，产品主要应用于民用电器。

### (三) 公司亮点

1、公司在民用电热器电热元件领域规模优势突出，电热元件产量居全球前三。公司在国内拥有 4 个制造基地和 1 个泰国基地，每年向市场提供近亿件电加热产品，现已在民用电热器电热元件领域建立起规模优势，2019-2021 年的电热元件产量占全球电热元件产量份额均居于前三，2021 年全球市场份额 5.83%。公司产品具备性价比，下游广泛应用于厨房电器、衣物护理电器、卫浴电器和暖通电器多个领域。经过长期深耕，公司在电热领域积累了大量优质客户，包括美的、三星、海尔、德龙、阿奇力克、松下、博世、伊莱克斯、威能、惠而浦等国内外知名电器企业。

2、电热元件技术外拓至新能源汽车热管理领域有望贡献公司新增长极。电动化趋势下汽车热管理系统单车价值量逐步提高，新能源汽车热管理系统市场前景广阔。公司逐步将厚膜电热元件的应用领域开拓至新能源汽车热管理系统的高压液体加热器中，新能源汽车电热元件业务收入增长迅速，从 2020 年的 28.95 万元提升到 2022 年的 6,062.94 万元，目前产能利用率已经打满（2022 年为 188.05%）。公司已与全球知名汽车零部件供应商博格华纳建立起良好的关系，批量供货顺利，并通过其进入到宝马、戴姆勒、大众、吉利等一线主流整车厂的供应链中。

## （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、年产 4,000 万件电热元件生产线扩建项目：**本项目拟通过扩建生产车间以及配套的仓库及员工宿舍，引进点焊机、绕丝机、加粉机、缩管机、数控机床等生产设备以及 MES、WMS 等软件，扩建现代化的电热元件生产基地，达产后实现 4,000 万件/年电热元件的生产能力。
- 2、杭州热威汽车零部件有限公司年产 500 万台新能源汽车加热管理系统加热器项目：**本项目拟通过对杭州滨康路生产基地现有厂房的技术升级改造，以及引进烧结炉、印刷机、超声波清洗机等机器设备，建设专业化的新能源汽车热管理系统电热元件生产基地，达产后规划年产能约为 500 万台/年。
- 3、技术研发中心升级项目：**本项目将以公司现有电加热领域的自主核心技术为基础，针对电加热领域行业相关前沿、主流技术课题进行研发。本项目的实施，将通过原有研发场地改造、先进设备购置、行业内专业技术人才引进等方式，对公司现有研发资源进行全面的整合与升级。

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 4,000 万件电热元件生产线扩建项目	54,289.65	45,568.18	3 年
2	杭州热威汽车零部件有限公司年产 500 万台新能源汽车加热管理系统加热器项目	28,662.97	24,089.17	3 年
3	技术研发中心升级项目	6,315.98	6,315.98	-
	<b>总计</b>	<b>89,268.60</b>	<b>75,973.32</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 16.87 亿元，同比下降 6.41%；实现归属于母公司净利润 2.42 亿元，同比增长 4.30%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月实现营业收入 13.00-14.00 亿元，较上年同期变动 3.81%-11.79%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 2.00-2.20 亿元，较上年同期变动 19.82%-31.81%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 2.00-2.20 亿元，较上年同期变动 21.37%-33.51%。

公司专注于电热元器件领域；综合考虑业务与产品类型等方面，选取东方电热、三花智控为热威股份的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 125.83 亿元，销售毛利率为 23.12%；可比 PE-TTM（算术平均）为 31.78X；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 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
300217.SZ	东方电热	80.34	25.80	38.19	37.01%	3.02	73.66%	20.17%	9.16%
002050.SZ	三花智控	1,027.64	37.76	213.48	33.25%	25.73	52.81%	26.08%	19.88%
603075.SH	热威股份	/	/	16.87	-6.41%	2.42	4.30%	29.08%	23.19%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 8 月 22 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

拓客不及预期、原材料价格波动、商誉出现减值、新业务开展不及预期、汇率大幅波动、下游需求变化、技术趋势变化等风险。

## 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)