

2023年09月08日

# 爱科赛博 (688719.SH)

## 投资要点

- ◆ 下周三（9月13日）有一家科创板上市公司“爱科赛博”询价。
- ◆ **爱科赛博 (688719):** 公司主要产品为精密测试电源、特种电源和电能质量控制设备，广泛应用于光伏储能、电动汽车、航空航天、轨道交通、科研试验、电力配网、特种装备等诸多行业领域。公司2020-2022年分别实现营业收入3.71亿元/5.20亿元/5.79亿元，YOY依次为55.98%/39.99%/11.38%，三年营业收入的年复合增速34.48%；实现归母净利润0.17亿元/0.48亿元/0.69亿元，YOY依次为196.41%/182.77%/44.54%，三年归母净利润的年复合增速81.11%。最新报告期，2023H1公司实现营业收入3.11亿元，同比增长69.60%；实现归母净利润0.54亿元，同比增长1102.13%。根据初步预测，2023年1-9月公司预计实现归母净利润8,037.87万元至9,037.87万元，同比变动429.35%至495.20%。
- ① **投资亮点：**1、精密测试电源的技术壁垒相对较高；经过长期积累，公司已获得华为、比亚迪等下游头部厂商的高度认可，逐步成为我国精密测试电源领域的核心供应商之一。公司自1996年起深耕电源领域20余年，在被AMETEK等欧美日台地区老牌厂商长期垄断的精密测试电源领域，公司成为国内少数能够在产品输出精度、动态响应时间及功率密度等关键指标上达到国际一线品牌水平的厂商，推动着国产替代进程。从下游应用领域来看，精密测试电源可应用于消费电子、医疗、通信、光伏储能等多个行业；借由在新能源应用领域的较快发展，公司已经获得了下游重要应用客户的认可；其中，光伏储能领域，公司深度绑定华为，并覆盖了全球逆变器出货量前十的全部六家中国企业；新能源汽车领域，公司则是进驻到比亚迪、以及部件厂商汇川技术、英搏尔等供应链当中。2、**公司积极地在半导体、医疗等新兴前沿细分应用领域布局。**根据招股书披露，截至目前，公司已经和某半导体装备企业展开合作，为其开发MOCVD设备（用于半导体镀膜）所需的特种电源设备，该电源设备为大功率高精度脉冲电源，在半导体等领域应用前景广阔；而对标AMETEK的可编程高可靠液冷直流电源产品也已经进入工程样机阶段，可广泛应用于半导体制备、光纤制备等领域；同时，公司还在医疗领域为国产首台质子治疗示范装置研制了所需的特种电源产品，该装置于2021年正式开始进入临床试验，成功打破国外质子治疗设备垄断，为公司拓展医疗设备领域打下基础。
- ② **同行业上市公司对比：**选取科威尔、英杰电气、新雷能、威海广泰、盛弘股份、以及新风光等企业为爱科赛博的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为14.21亿元，可比PE-TTM（算数平均）为33.32X，销售毛利率为40.00%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平处于同业的中高位区间。
- ◆ **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)	61.86
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

- 恒兴新材-华金证券-新股-恒兴新材- 新股专题覆盖报告 (恒兴新材) -2023年第187期-总第384期 2023.9.7
- 万邦医药-华金证券-新股-万邦医药- 新股专题覆盖报告 (万邦医药) -2023年第186期-总第383期 2023.9.6
- 中研股份-华金证券-新股-中研股份- 新股专题覆盖报告 (中研股份) -2023年第185期-总第382期 2023.9.3
- 飞南资源-华金证券-新股-飞南资源- 新股专题覆盖报告 (飞南资源) -2023年第184期-总第381期 2023.9.1
- 崇德科技-新股专题覆盖报告 (崇德科技)-2023年第183期-总第380期 2023.8.31



## 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)	371.4	519.8	579.0
同比增长(%)	55.98	39.99	11.38
营业利润(百万元)	28.7	60.6	72.2
同比增长(%)	-230.19	111.33	19.24
净利润(百万元)	16.8	47.5	68.7
同比增长(%)	196.41	182.77	44.54
每股收益(元)	0.29	0.82	1.12

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、爱科赛博 .....	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 .....	9

## 图表目录

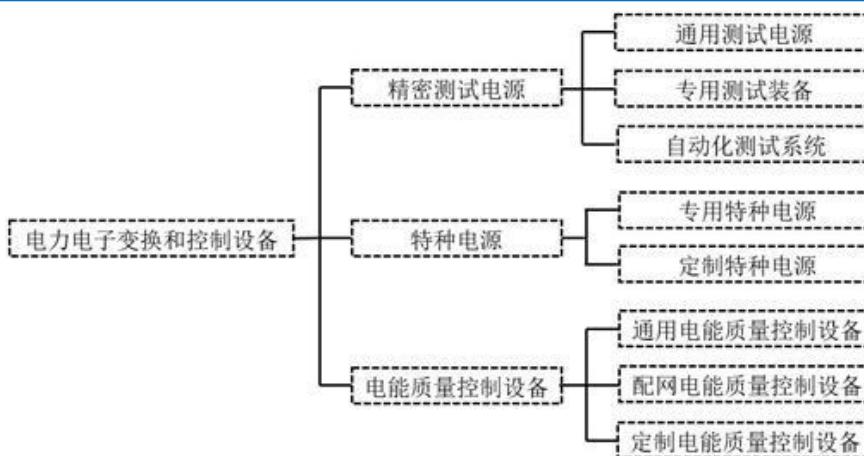
图 1: 公司主营产品系列 .....	4
图 2: 公司收入规模及增速变化 .....	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化 .....	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 5: 公司 ROE 变化 .....	5
图 6: 2017~2021 年我国电能质量治理行业市场规模 .....	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、爱科赛博

公司主营业务为电力电子变换和控制设备的研发、生产和销售；主要产品为精密测试电源、特种电源和电能质量控制设备，产品广泛应用于光伏储能、电动汽车、航空航天、轨道交通、科研试验、电力配网、特种装备等诸多行业领域。

公司深耕电力电子领域，通过不断研发新技术、开发新产品、拓展下游应用领域，积累了大批优质客户，包括华为、比亚迪、阳光电源、汇川技术、固德威等知名企业，中国科学院、上海电器科学研究所、南德认证等科研及检测认证机构，以及中航集团、航空工业集团、中国航天科技集团、国家铁路集团、中国铁建、中国中铁、国家电网、南方电网等大型央企下属企业。

图1：公司主营产品系列

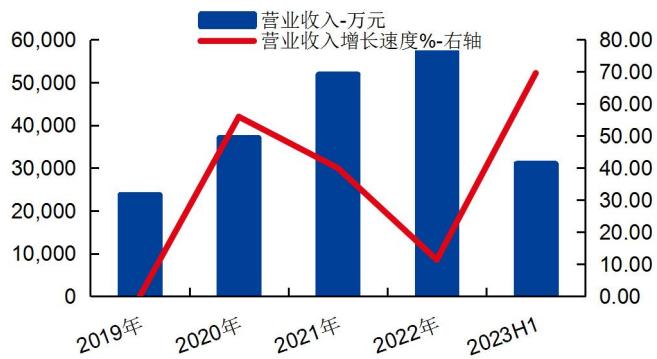


资料来源：公司招股书，华金证券研究所

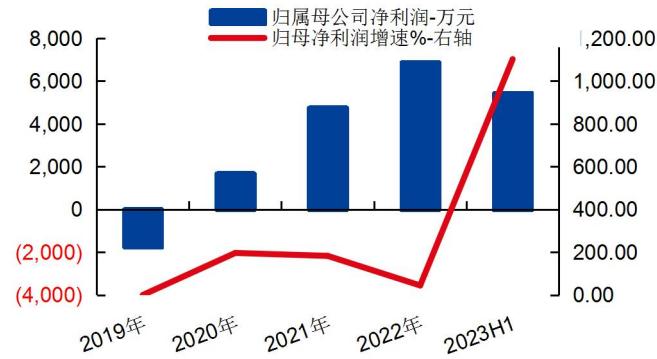
### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 3.71 亿元/5.20 亿元/5.79 亿元，YOY 依次为 55.98%/39.99%/11.38%，三年营业收入的年复合增速 34.48%；实现归母净利润 0.17 亿元/0.48 亿元/0.69 亿元，YOY 依次为 196.41%/182.77%/44.54%，三年归母净利润的年复合增速 81.11%。最新报告期，2023H1 公司实现营业收入 3.11 亿元，同比增长 69.60%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 1102.13%。

2022 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为精密测试电源 (3.08 亿元，55.14%)、特种电源 (1.11 亿元，19.93%)、电能质量控制设备 (1.30 亿元，23.36%)、以及其他产品 (0.09 亿元，1.57%)；2020-2022 年报告期内，受益于光伏储能、电动汽车等行业的快速发展，公司精密测试电源业务快速增长，进而带动主营业务收入规模的持续增长，同时其重要性也得到不断提升、销售收入占比由 2020 年的 14.60% 提升至 2022 年的 55.14%。

**图 2: 公司收入规模及增速变化**


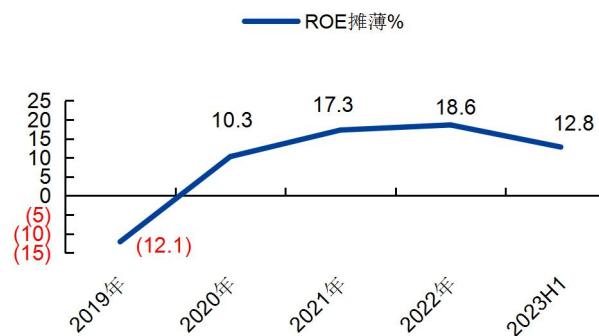
资料来源: wind, 华金证券研究所

**图 3: 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 4: 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 5: 公司 ROE 变化**


资料来源: wind, 华金证券研究所

## (二) 行业情况

公司所处行业是电力电子行业，主营业务为电力电子变换和控制设备的研发、生产和销售，在电力电子行业器件-设备-应用系统的产业链中位居中段；目前，公司的主要产品为精密测试电源、特种电源和电能质量控制设备三大领域。

### 1、精密测试电源行业

测试电源伴随着科研和工业领域同步发展，产品技术相对成熟，广泛应用于科研试验、航空航天、医疗设备、通信电子、消费电子、电子元器件等传统行业。在传统工业领域发展较早的欧美日以及中国台湾地区，积累了一批具备较强先发优势的厂商，包括 AMETEK、EA、致茂电子等。

随着电力电子技术的进步，设备电气化水平的提升，以及近年来光伏储能、新能源汽车等行业的快速发展，作为电气电子产品或部件在研发生产环节中的必要测试设备，测试电源的需求呈现快速增长。具体来看，①精密测试电源既是一种研发测试设备也是重要的生产测试设备；②新型光伏逆变器、储能变流器产品、电动汽车电驱动系统等被测试产品的升级换代需要不断地增加研发投入，进而驱动包括精密测试电源产品在内的研发设备的需求；③光伏逆变器、储能变流器、

新能源汽车等下游终端产品出货量的增长促使相关企业新增产能，进而产生增加产线生产设备中精密测试电源的投入。

以业务规模和行业影响力较大上市公司 AMETEK (美国) 和致茂电子 (中国台湾) 为例，2021 年 AMETEK 测试电源所在业务板块的收入为 72.45 亿元，致茂电子在相应板块的收入为 31.12 亿元。仅上述两家公司的相关产品销售额已经突破百亿并保持增长趋势，反映出测试电源在全球市场整体发展趋势良好。

## 2、特种电源行业

早期特种电源技术是从交、直流电源技术衍生、延伸发展的，20 世纪中叶，随着雷达、加速器、航空航天等新型军事、科研装备的发展，常规交、直流电源已难以满足相关需求，特种电源逐步受到各军事、科技强国的重视，它需要综合应用电工、电子、材料和计算机等多种技术，有些情况下甚至会逼近器件、材料的极限参数，对相关学科的技术进步敏感度较高。

特种电源市场涉及诸多领域，整体容量较大、单一领域市场规模相对有限，要求电源生产商需具备较强的技术实力、产品定制能力以及快速及时的售后服务，国外生产企业受制于成本、服务响应能力的短板，在民航保障、轨道交通、加速器、特种装备及部分工业领域已退出国内市场，由国内企业占据主导地位；在一些高端特种电源领域，如航空航天、医疗仪器设备、半导体等先进工业装备、前沿研究等领域，国外产品具有先发优势和经验积累，仍占据主导地位；然而随着相关行业需求的快速发展和技术的快速发展，特种电源产业将逐步由小规模、定制化研发生产模式向大规模产业化发展，我国特种电源技术和产品将逐步缩小与国外差距进而实现赶超，支撑国内产业发展和实现进口替代的市场空间巨大。

## 3、电能质量控制设备行业

现代电力网中，随着大功率冲击性用电设备和非线性电力电子设备大量使用、分布式间歇式电源接入，使得电压和频率波动、谐波、无功、暂降等电能质量问题越来越突出。电网中的高次电流谐波是一种电力污染，会引起电压波形畸变，导致供配电系统不稳定，增加设备附加损耗，严重时甚至造成设备损坏。电网中的无功功率虽然和有功功率一样都是输配电网中不可缺少的组成部分，但如果无功功率过大、功率因数过低，配电设备容量将得不到充分利用、电网传输能力也会下降、损耗增加。

电能质量行业发展初期，由于国内缺乏相应强制实行的标准，使得国内企业普遍对电能质量问题认识较为淡薄，这使得市场推动力不足。但随着政府、发电、供电以及用电企业对电能质量的理解和认识的加深，汽车制造、半导体等高科技企业对电能质量的要求越来越高；2018 年颁布的《中华人民共和国电力法》将电网公司的电能质量责任提到了一个新的高度。

随着电能质量问题的不断加剧以及造成的损失增加，我国电能质量总体市场在各方面的推动下呈稳步增长的趋势；根据亚洲电能质量产业联盟的数据显示，2017~2021 年我国电能质量治理行业市场规模从 184.99 亿元增长至 246.90 亿元，复合年增长率为 7.48%。其中，公司主要产品为低压有源类电能质量控制设备，在 2021 年的市场规模约为 26 亿元。

图 6: 2017~2021 年我国电能质量治理行业市场规模



资料来源：亚洲电能质量产业联盟，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、精密测试电源的技术壁垒相对较高；经过长期积累，公司已获得华为、比亚迪等下游头部厂商的高度认可，逐步成为我国精密测试电源领域的核心供应商之一。公司自 1996 年起深耕电源领域 20 余年，在被 AMETEK 等欧美日台地区老牌厂商长期垄断的精密测试电源领域，公司成为国内少数能够在产品输出精度、动态响应时间及功率密度等关键指标上达到国际一线品牌水平的厂商，推动着国产替代进程。从下游应用领域来看，精密测试电源可应用于消费电子、医疗、通信、光伏储能等多个行业；借由在新能源应用领域的较快发展，公司已经获得了下游重要应用客户的认可；其中，光伏储能领域，公司深度绑定华为，并覆盖了全球逆变器出货量前十的全部六家中国企业；新能源汽车领域，公司则是进驻到比亚迪、以及部件厂商汇川技术、英搏尔等供应链当中。

2、公司积极地在半导体、医疗等新兴前沿细分应用领域布局。根据招股书披露，截至目前，公司已经和某半导体装备企业展开合作，为其开发 MOCVD 设备（用于半导体镀膜）所需的特种电源设备，该电源设备为大功率高精度脉冲电源，在半导体等领域应用前景广阔；而对标的 AMETEK 的可编程高可靠液冷直流电源产品也已经进入工程样机阶段，可广泛应用于半导体制备、光纤制备等领域；同时，公司还在医疗领域为国产首台质子治疗示范装置研制了所需的特种电源产品，该装置于 2021 年正式开始进入临床试验，成功打破国外质子治疗设备垄断，为公司拓展医疗设备领域打下基础。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金项目。

1、**西安爱科赛博电气股份有限公司精密特种电源产业化建设项目：**本项目进一步扩大公司特种电源产品的生产规模，提升包括新增 20000 台/套砖型模块、1000 台/套液冷模块以及 100 台/套 3kW 平台 DCDC 在内的特种装备特种电源产品的产能。

- 2、**苏州爱科赛博电源技术有限责任公司新增精密测试电源扩建项目**：本项目进一步扩大公司通用测试电源的生产能力，提升包括新增 3000 台/套 P 系列/7 通用测试电源、20000 台/套 M 系列/2 通用测试电源以及 600 台/套 S 系列/1 通用测试电源的产能。
- 3、**西安爱科赛博电气股份有限公司研发中心升级改造项目**：本项目计划建设集成封装电力电子功率变换模块实验中心、电力电子设备可靠性实验室、数字化设计与仿真中心以及电磁兼容实验室，整体提升公司的研发环境和设施，并对高可靠高功率密度集成封装电力电子功率变换模块核心技术、高精度高动态特种电源关键技术和电力电子设备可靠性设计分析技术研究和可靠性试验技术进行深入研发。

**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	西安爱科赛博电气股份有限公司精密特种电源产业化建设项目	12,000.00	12,000.00	2 年
2	苏州爱科赛博电源技术有限责任公司新增精密测试电源扩建项目	10,000.00	10,000.00	2 年
3	西安爱科赛博电气股份有限公司研发中心升级改造项目	6,000.00	6,000.00	3 年
4	补充流动资金项目	10,000.00	10,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>38,000.00</b>	<b>38,000.00</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 5.79 亿元，同比增长 11.38%；实现归属于母公司净利润 0.69 亿元，同比增长 44.54%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-9 月营业收入为 50,143.35 万元至 55,143.35 万元，同比增长 55.45% 至 70.95%；预计 2023 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润为 8,037.87 万元至 9,037.87 万元，同比变动 429.35% 至 495.20%；预计 2023 年 1-9 扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 7,637.87 万元至 8,637.87 万元，同比变动 482.75% 至 559.05%。

公司专注于特种电源和电能质量控制设备领域；根据主营产品相似性，选取科威尔、英杰电气、新雷能、威海广泰、盛弘股份、以及新风光等企业为爱科赛博的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 14.21 亿元，可比 PE-TTM（算数平均）为 33.32X，销售毛利率为 40.00%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

**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
688551.SH	科威尔	47.34	48.73	3.75	51.56%	0.62	9.33%	49.82%	6.05%
300820.SZ	英杰电气	138.67	36.52	12.83	94.34%	3.39	115.47%	39.14%	22.46%
300593.SZ	新雷能	102.80	35.70	17.14	15.96%	2.83	3.29%	47.80%	9.49%
002111.SZ	威海广泰	49.87	24.10	23.46	-27.62%	2.40	275.35%	33.13%	7.94%
300693.SZ	盛弘股份	96.30	28.59	15.03	47.16%	2.24	97.04%	43.85%	21.04%

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
688663.SH	新风光	39.61	26.28	13.03	38.23%	1.29	10.86%	26.28%	11.24%
	平均值	79.98	33.32	14.21	36.61%	2.13	85.22%	40.00%	13.04%
<b>688719.SH</b>	<b>爱科赛博</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>5.79</b>	<b>11.38%</b>	<b>0.69</b>	<b>44.54%</b>	<b>44.08%</b>	<b>18.62%</b>

资料来源: Wind (数据截至日期: 2023 年 9 月 8 日), 华金证券研究所

## (六) 风险提示

技术与产品研发风险、主营业务毛利率波动的风险、销售季节性波动风险、应收账款管理风险、经营现金流量风险、实际控制人持股比例较低的风险、内控制度不能有效实施的风险、规模扩张导致的管理风险、经销规模扩大的风险、市场发展空间不及预期的风险、市场发展空间不及预期的风险、部分原材料进口依赖及价格上涨的风险、核心技术泄密的风险等风险。

## 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](http://www.huajinsec.cn)