

2023年12月23日

西典新能 (603312.SH)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（12月27日）有一家主板上市公司“西典新能”询价。

◆ **西典新能 (603312)**：公司的主营业务为电连接产品的研发、设计、生产和销售，主要产品包括电池连接系统和复合母排。公司2020-2022年分别实现营业收入2.50亿元/8.22亿元/15.93亿元，YOY依次为49.34%/228.77%/93.86%，三年营业收入的年复合增速111.92%；实现归母净利润0.22亿元/0.80亿元/1.55亿元，YOY依次为-20.90%/259.29%/92.31%，三年归母净利润的年复合增速76.15%。最新报告期，2023年1-9月公司实现营业收入13.55亿元，同比增加26.61%；实现归母净利润1.43亿元，同比增加23.53%。根据公司初步预测，2023年公司预计实现归母净利润18,180.00万元至19,305.00万元，较2022年度同比增长17.67%至24.95%。

① **投资亮点1、公司深耕电连接领域十余年，核心产品复合母排及电池连接系统在新能源汽车领域拥有较高的市占率。**公司成立于2007年，是国内较早进入工业复合母排领域的厂家之一；2010年，公司通过参与和谐号动车组列车复合母排产品的国产替代开发，成功进入中国中车等企业的核心供应链，并于2014年推出应用于新能源汽车领域的电控母排，进一步向新能源汽车领域拓展。2017年，公司创造性地结合复合母排热压合工艺推出热压合方案电池连接系统，产品较传统注塑托盘方案具备结构轻薄、集成度高等优势，符合行业轻量化、集成化的发展趋势，获得下游客户的广泛认可。截止目前，公司复合母排产品已拥有比亚迪、法拉电子、西屋制动、中国中车等多家国内外知名厂商客户，电池连接系统产品亦进入宁德时代、上汽时代等供应链，并应用于特斯拉、蔚来、理想、小鹏、长城、赛力斯等整车厂的热销车型；据公司招股书披露，2023年1-6月公司电控母排市场产品在新能源汽车领域的市占率达30%以上，电池连接系统产品市占率接近15%，成为国内新能源汽车电连接领域的重点厂商之一。**2、公司深度绑定宁德时代等大客户，目前已成为下游行业龙头宁德时代电池连接系统的主要供应商之一。**2019年公司参与宁德时代T项目大模组电芯连接方案设计及产品定制开发、于2020年实现大尺寸FPC采样电池连接系统的规模量产，而后公司又于2021年就储能电池CCS项目与宁德时代开展合作、并与当年达成批量供货；至此，公司成为了宁德时代电连接系统的主要供应商之一。目前来看，双方的合作关系是具有较强稳定性和持续性的；一方面，宁德时代自2020年合作起即稳居公司第一大客户，2023H1来自宁德时代及其下属企业的销售收入占公司总营收的72%以上；其次，宁德时代亦通过长江晨道间接持有公司0.95%的股份，双重身份或利好两方的战略合作加深。展望未来，据公司招股书披露，除上述已量产项目外，公司目前还参与宁德时代多个项目的前期开发，部分项目已完成方案设计即将进入量产阶段；与此同时，公司拟通过“成都电池连接系统生产建设”等募投项目，进一步拓宽服务于宁德时代等客户的产能配套基地，为后续新产品的量产提前做好布局。**3、公司积极开发下一代FFC采样电池连接系统，进一步丰富公司产品线。**公司自主研发下一代FFC采样电池连接系统；FFC为采用绝缘材料包裹多股铜丝绞合导体压合而成的扁平型电缆，相较于当前较为主流的FPC，具有成本低廉、强度高优点，但由于FFC作为

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	121.20
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

博隆技术-华金证券-新股-博隆技术-新股专题覆盖报告（博隆技术）-2023年223期-总第420期 2023.12.22

艾罗能源-华金证券-新股-艾罗能源-新股专题覆盖报告（艾罗能源）-2023年第223期-总第420期 2023.12.14

达利凯普-华金证券-新股-达利凯普-新股专题覆盖报告（达利凯普）-2023年第222期-总第419期 2023.12.13

辰奕智能-华金证券-新股-辰奕智能-新股专题覆盖报告（辰奕智能）-2023年第221期-总第418期 2023.12.12

鼎龙科技-华金证券-新股-鼎龙科技-新股专题覆盖报告（鼎龙科技）-2023年220期-总第417期 2023.12.10



信号采集线路使用时存在加工难度较高的问题，目前在电池连接系统中尚未规模应用；预计随着 FFC 在电池连接系统中应用技术的不断成熟，其应用占比有望提升，利好提前布局 FFC 相关产品的企业。

- ② **同行业上市公司对比：**选取长盈精密、瑞可达为西典新能的可比上市公司；然而，从收入结构上看，长盈精密主要产品为电子元器件，来源于新能源收入较少；产品结构方面，瑞可达主要产品为高压连接器、高压线束总成等，公司与上述企业的可比性均较为有限。从上述可比公司来看，2022 年第四季度至 2023 年第三季度可比公司的平均收入为 77.41 亿元，销售毛利率为 23.11%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率暂未及可比公司平均。

- ◆ **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)	249.9	821.6	1,592.7
同比增长(%)	49.34	228.77	93.86
营业利润(百万元)	27.4	90.9	175.2
同比增长(%)	-15.14	231.48	92.72
净利润(百万元)	22.4	80.3	154.5
同比增长(%)	-20.90	259.29	92.31
每股收益(元)		0.60	1.27

数据来源：聚源、华金证券研究所

~

内容目录

一、西典新能	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	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: 宁德时代 CTP 技术	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	8

一、西典新能

公司的主营业务为电连接产品的研发、设计、生产和销售，主要产品涵盖电池连接系统和复合母排，可广泛应用于新能源汽车、电化学储能、轨道交通、工业变频、新能源发电等领域。

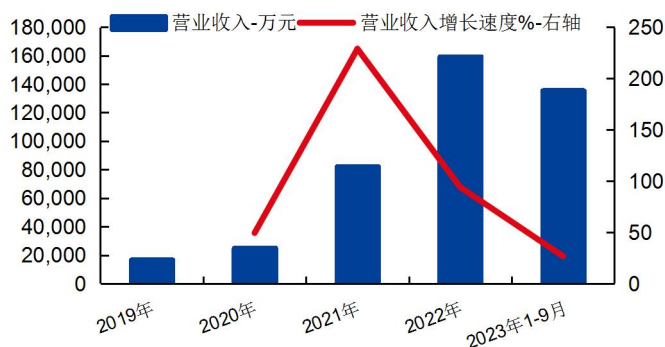
经过多年发展，公司积累了宁德时代、比亚迪、法拉电子、中国中车、阳光电源、国轩高科、西屋制动、罗克韦尔、东芝三菱等优质客户，产品质量及口碑获得客户高度认可；尤其在新能源汽车领域，公司产品已被应用于比亚迪、特斯拉、蔚来、理想、小鹏、长城、赛力斯等整车厂的热销车型。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.50 亿元/8.22 亿元/15.93 亿元，YOY 依次为 49.34%/228.77%/93.86%，三年营业收入的年复合增速 111.92%；实现归母净利润 0.22 亿元/0.80 亿元/1.55 亿元，YOY 依次为-20.90%/259.29%/92.31%，三年归母净利润的年复合增速 76.15%。最新报告期，2023 年 1-9 月公司实现营业收入 13.55 亿元，同比增加 26.61%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比增加 23.53%。

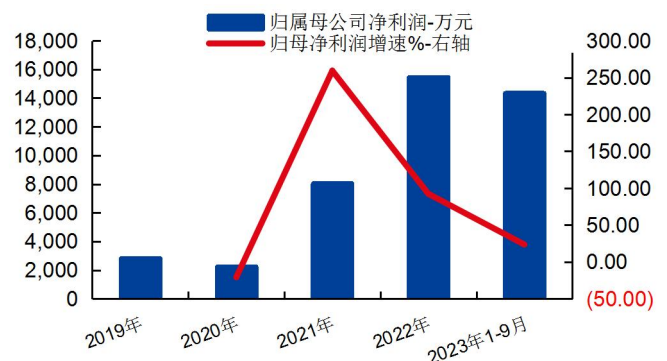
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为电池连接系统(12.20 亿元，77.17%)、电控母排 (1.98 亿元，12.53%)、工业电气母排 (1.39 亿元，8.78%)、其他 (0.24 亿元，1.52%)；2020 至 2022 年报告期间，公司电池连接系统下游需求获得较快增长，带动相关产品的收入及其占比进一步抬升；来自上述产品的收入由 2020 年的 0.98 亿元增至 12.20 亿元、收入占比由 2020 年的 39.68%相应增至 77.17%，成为公司重要的收入来源及增长点。

图 1：公司收入规模及增速变化



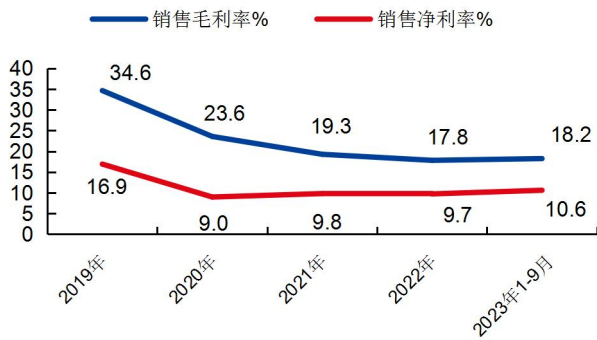
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



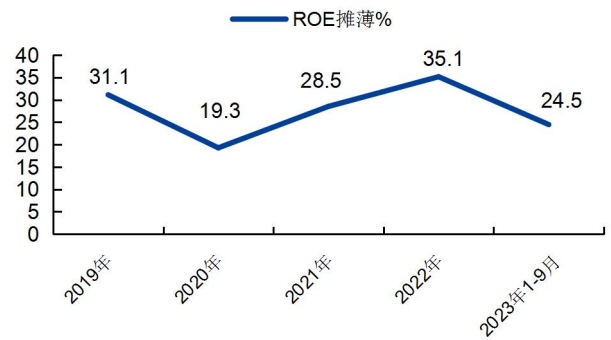
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要从事电连接技术的研究、开发和应用，报告期内收入主要来源于电池连接系统和复合母排等各类电连接产品；按产品类型，公司可归属于电连接器行业。

1、电连接器行业

（1）复合母排发展态势

传统分立母排寄生电感量较大，在功率器件关断瞬间会产生的瞬态电压与直流回路电压的叠加，对功率器件和电动机绝缘构成威胁，难以满足功率器件高频化、大功率的发展趋势。复合母排将电力电子应用装置中的所有不同电位的连线以又薄又宽的铜排形式叠放在一起，各层之间用很薄的高绝缘强度材料粘合成一体，连接功率器件、散热器、电容器等，使寄生电感成数量级减小，保证电力电子装置在较佳状态工作，使得整机的组装难度及成本均有所下降。

随着技术发展和下游应用领域不断拓宽，功率器件广泛应用于轨道交通、新能源汽车、新能源发电、工控、变频家电、消费电子等领域，涵盖高、中、低各个功率层级。而在上述中、高功率电力电子系统中，复合母排凭借自身优势也得到广泛应用。

（2）电池连接系统发展态势

在动力电池及电化学储能领域，锂电池主要的技术进步来源于结构创新和材料创新，前者是在物理层面对“电芯—模组—电池包”进行结构优化，达到兼顾提高电池包体积比能量密度与降低成本的目的，后者是在化学层面对电池材料进行探索，达到兼顾提高单体电池性能与降低成本的目的。

锂离子电池传统的应用形式包括“电芯—模组—电池包”三层结构，电池模组在电池包箱体内存列，辅以管理系统和高压元器件，组成完整的电池包。目前电池结构创新主要朝无模组化方向发展，减少零件数量降低成本，同时节约空间提高体积比能量密度。作为电芯之间串并联以及采集温度和电压等信号的连接传输组件，电池连接系统伴随电池结构创新不断迭代升级，主要体现在信号线路发展、集成工艺多样化以及 CTP/CTC 趋势下产品尺寸增加等方面：、

①信号线路发展

相较铜线线束，FPC 由于其高度集成、厚度较薄、柔软度较高等优点，在安全性、轻量化、布局规整等方面具备突出优势，装配时可通过机械手臂抓取直接放置电池包上、自动化程度高，适合规模化大批量生产。2017 年前后，FPC 开始小批量应用于新能源汽车动力电池连接系统，随着 FPC 展现出的优异性能以及规模化生产后快速降本，FPC 替代传统线束的进程明显提速，目前 FPC 已经成为动力电池连接系统的主要选择。

然而，由于 FFC 作为信号采集线路使用时存在加工难度较高的问题，目前在电池连接系统中尚未规模应用。未来，随着 FFC 在电池连接系统中应用技术的不断成熟，其有望凭借低成本、高强度的优势成为动力电池连接系统的主要选择之一。

②集成工艺多样化发展

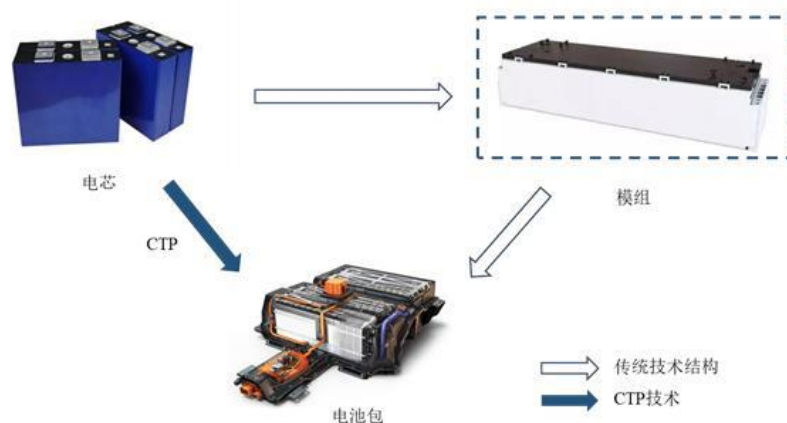
在公司推出绝缘膜热压 CCS 前，行业内主要采用注塑托盘的集成方案，通过热铆或卡扣固定托盘、信号线路及铜铝排。由于塑胶结构件较厚且重量相对较重，注塑托盘方案一定程度上影响电池成组效率与空间利用率。绝缘膜热压 CCS 通过热压工艺将绝缘膜与信号线路、铝巴压合为一块薄片，与注塑托盘相比具有重量轻、空间利用率高、结构简单等优点，契合下游提升电池包成组效率和空间利用率的发展趋势，适合大尺寸产品应用。

③动力电池 CTP/CTC 发展使得电池连接系统尺寸不断增加

由于模组的存在降低了动力电池包的空间利用率，影响成组效率，目前主流电池厂商已逐步采用 CTP 高效成组技术，跳过标准化模组环节，将电芯直接集成至电池包，突破传统“电芯—模组—电池包”三层结构。根据宁德时代官方网站，以宁德时代 CTP 技术为例，通过简化模组结构，能够使电池包空间利用率提高 20%~30%，零部件数量减少 40%，生产效率提升 50%。

在 CTP 基础上，行业内部分电池厂家、车企已开始布局 CTC 技术，将电芯直接集成至汽车底盘，可省去模组、打包过程，实现更高程度集成化，进一步提升新能源汽车续航里程。

图 5：宁德时代 CTP 技术



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司深耕电连接领域十余年，核心产品复合母排及电池连接系统在新能源汽车领域拥有较高的市占率。公司成立于2007年，是国内较早进入工业复合母排领域的厂家之一；2010年，公司通过参与和谐号动车组列车复合母排产品的国产替代开发，成功进入中国中车等企业的核心供应链，并于2014年推出应用于新能源汽车领域的电控母排，进一步向新能源汽车领域拓展。2017年，公司创造性地结合复合母排热压合工艺推出热压合方案电池连接系统，产品较传统注塑托盘方案具备结构轻薄、集成度高等优势，符合行业轻量化、集成化的发展趋势，获得下游客户的广泛认可。截止目前，公司复合母排产品已拥有比亚迪、法拉电子、西屋制动、中国中车等多家国内外知名厂商客户，电池连接系统产品亦进入宁德时代、上汽时代等供应链，并应用于特斯拉、蔚来、理想、小鹏、长城、赛力斯等整车厂的热销车型；据公司招股书披露，2023年1-6月公司电控母排市场产品在新能源汽车领域的市占率达30%以上，电池连接系统产品市占率接近15%，成为国内新能源汽车电连接领域的重点厂商之一。

2、公司深度绑定宁德时代等大客户，目前已成为下游行业龙头宁德时代电池连接系统的主要供应商之一。2019年公司参与宁德时代T项目大模组电芯连接方案设计及产品定制开发、于2020年实现大尺寸FPC采样电池连接系统的规模量产，而后公司又于2021年就储能电池CCS项目与宁德时代开展合作、并与当年达成批量供货；至此，公司成为了宁德时代电连接系统的主要供应商之一。目前来看，双方的合作关系是具有较强稳定性和持续性的；一方面，宁德时代自2020年合作起即稳居公司第一大客户，2023H1来自宁德时代及其下属企业的销售收入占公司总营收的72%以上；其次，宁德时代亦通过长江晨道间接持有公司0.95%的股份，双重身份或利好两方的战略合作加深。展望未来，据公司招股书披露，除上述已量产项目外，公司目前还参与宁德时代多个项目的前期开发，部分项目已完成方案设计即将进入量产阶段；与此同时，公司拟通过“成都电池连接系统生产建设”等募投项目，进一步拓宽服务于宁德时代等客户的产能配套基地，为后续新产品的量产提前做好布局。

3、公司积极开发下一代FFC采样电池连接系统，进一步丰富公司产品线。公司自主研发下一代FFC采样电池连接系统；FFC为采用绝缘材料包裹多股铜丝绞合导体压合而成的扁平型电缆，相较于当前较为主流的FPC，具有成本低廉、强度高等优点，但由于FFC作为信号采集线路使用时存在加工难度较高的问题，目前在电池连接系统中尚未规模应用；预计随着FFC在电池连接系统中应用技术的不断成熟，其应用占比有望提升，利好提前布局FFC相关产品的企业。

（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、**年产800万件动力电池连接系统扩建项目**：本项目建成后将具备年产800.00万件动力电池连接系统产品的生产能力，公司动力电池连接系统整体产能将得到进一步提升。
- 2、**成都电池连接系统生产建设项目**：公司计划通过本项目的实施，在成都建设服务于宁德时代、中创新航、亿纬锂能、蜂巢能源等头部动力电池企业的产能配套基地，建设储能电池连接系统及动力电池连接系统生产线，以此扩大公司自身业务覆盖面及经营规模。
- 3、**研发中心建设项目**：公司计划通过本项目实施，致力于研究关于动力电池及储能电池连接系统的产品开发、工艺制造技术及其他前瞻性技术；目前，研发项目拟定4个研发课

题方向，包括 FFC 分支直焊电池连接系统的研发项目、FFC 吸塑托盘电池连接系统的研发项目、电池连接系统自动压合设备研发项目、FFC 分支结构工艺设备的研发项目。

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 800 万件动力电池连接系统扩建项目	24,394.46	21,859.14	24 个月
2	成都电池连接系统生产建设项目	38,515.54	38,515.54	24 个月
3	研发中心建设项目	6,591.84	6,591.84	36 个月
4	补充流动资金项目	20,000.00	20,000.00	-
	总计	89,501.84	86,966.52	-

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 15.93 亿元，同比增加 93.86%；实现归属于母公司净利润 1.55 亿元，同比增加 92.31%。根据公司初步预测，公司预计 2023 年营业收入为 180,000.00 万元至 195,000.00 万元，较 2022 年度同比增长 13.02%至 22.44%；归属于母公司所有者净利润为 18,180.00 万元至 19,305.00 万元，较 2022 年度同比增长 17.67%至 24.95%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 18,130.00 万元至 19,255.00 万元，较 2022 年度同比增长 18.09%至 25.42%。

公司产品主要包括电池连接系统、复合母排等各类电连接产品，根据行业上下游相关性，选取长盈精密、瑞可达为西典新能的可比上市公司；然而，从收入结构上看，长盈精密主要产品为电子元器件，来源于新能源收入较少；产品结构方面，瑞可达主要产品为高压连接器、高压线束总成等，公司与上述企业的可比性均较为有限。从上述可比公司来看，2022 年第四季度至 2023 年第三季度可比公司的平均收入为 77.41 亿元，销售毛利率为 23.11%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率暂未及可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 摊 薄-TTM (%)
300115.SZ	长盈精密	152.63	97.91	139.80	-4.85%	1.56	-117.86%	19.88	2.73
688800.SH	瑞可达	61.39	40.55	15.01	2.37%	1.51	-36.77%	26.34	7.79
	平均值	107.01	69.23	77.41	-1.24%	1.54	-77.32%	23.11	5.26
603312.SH	西典新能	/	/	15.93	93.86%	1.55	92.31%	17.80%	35.13%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 12 月 22 日），华金证券研究所

备注：（1）可比公司长盈精密、瑞可达的收入 TTM、收入增速 TTM、归母净利润 TTM、以及归母净利润增速 TTM 等数据选取各上市公司 2022 第四季度至 2023 第三季度的财务数据；（2）西典新能的财务数据选取 2022 年全年的相关数据。

（六）风险提示

客户集中度较高暨大客户依赖的风险、技术研发风险、核心技术泄密风险、毛利率下滑且低于同行业可比公司的风险、发行当年业绩下滑的风险、管理能力不能满足业务扩张的风险、下游锂电池行业波动风险、新能源汽车行业景气度波动风险、国际贸易摩擦风险、原材料价格波动风险、劳动力成本上升的风险等风险。

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