

2024年01月11日

# 美信科技 (301577.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 下周一（1月15日）有一家创业板上市公司“美信科技”申购，公司采用定价发行，发行价为36.51元。

◆ **美信科技 (301577.SZ)**：公司专注于磁性元器件的设计、研发、生产与销售，产品广泛应用于网络通信、工业电源及新能源汽车领域，其中，核心产品为网络变压器。公司2020-2022年分别实现营业收入3.39亿元/4.66亿元/4.87亿元，YOY依次为17.22%/37.52%/4.55%，三年营业收入的年复合增速19.01%；实现归母净利润0.46亿元/0.64亿元/0.67亿元，YOY依次为112.71%/40.04%/4.23%，三年归母净利润的年复合增速45.89%。最新报告期，2023Q1-3公司实现营业收入3.26亿元，同比下降7.58%，归母净利润0.40亿元，同比下降20.46%。根据公司初步预测，2023年度公司预计实现归属于母公司股东的净利润为5,550.00万元至5,950.00万元，较2022年度预计变动幅度为-16.76%至-10.77%。

- ① **投资亮点**：1、公司网络变压器业内领先，是少数可量产万兆以太网产品的企业之一；同时，公司在网络变压器的前瞻性发展上有较好布局。网络变压器是网络通信设备必需的基础元器件之一，公司自创立以来深耕网络变压器，目前2.5G-10G高速以太网网络变压器已实现量产，其中10G产品是业内可量产的速率最高的网络变压器之一；据公司二轮问询函回复数据，公司2021年网络变压器国内市占率约3.93%，结合业内主流企业市占率判断，公司市场份额或位列国内第一梯队。此外，公司持续前瞻性布局网络变压器领域，有望巩固竞争优势；一方面，公司沿高速率方向进行产品升级，目前25G base-T产品已进入样品阶段；另一方面，片式电感由于性能优势有望对部分传统网络变压器进行替代，而公司已成为传统网络变压器生产商中率先实现片式电感量产的厂商之一且产能规模位居前列，未来有望受益于片式电感的需求增长。2、公司新应用领域业务拓展取得一定成效，汽车、储能等领域的新产品研发持续推进。基于在网络变压器等磁性元器件产品的积累，公司于2017年开发了平板变压器、绕线共模电感等磁性元器件产品，将应用领域拓展至新能源汽车（可应用于BMS系统、OBC系统、DC-DC等电子设备）、工业电源等领域，对应的功率磁性元器件及其他产品销售收入从2020年的0.21亿元快速增长至2022年的1.50亿元，CAGR达到162.41%。未来公司将进一步深化在汽车及储能领域的布局，多个新产品进展良好；在研项目中，汽车领域的片式驱动变压器、一体成型电感产品已进入推广阶段，高抗饱和共模滤波电感、磁性元器件集成模组、直流输出差模电感产品均已进入样品阶段；储能电池管理系统领域，储能BMS信号变压器、扁平线立绕电感产品分别已进入推广阶段及样品阶段。
- ② **同行业上市公司对比**：选取所处行业相同、主营业务和客户类型较为相似的顺络电子、铭普光磁、可立克、京泉华作为美信科技的可比公司。从上述可比公司来看，2023年Q1-3行业平均收入规模为28.91亿元，可比PE-TTM（剔除负值/算术平均）为39.87X，销售毛利率为19.03%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

◆ **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

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	33.16
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

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(盛景微)-2024年第2期-总第429期 2024.1.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(康农种业)-2024年第3期-总第430期 2024.1.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(贝隆精密)-2024年第1期-总第428期 2024.1.4
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(云星宇)-2023年第230期-总第427期 2023.12.31
- 新股专题覆盖报告(永兴股份)-2023年第229期-总第426期 2023.12.31



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)	338.9	466.1	487.3
同比增长(%)	17.22	37.52	4.55
营业利润(百万元)	52.5	72.5	74.4
同比增长(%)	108.38	38.14	2.60
净利润(百万元)	45.7	64.0	66.7
同比增长(%)	112.71	40.04	4.23
每股收益(元)	1.45	1.93	2.01

数据来源：聚源、华金证券研究所

~

## 内容目录

一、美信科技 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	5
(四) 募投项目投入 .....	6
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	6
(六) 风险提示 .....	7

## 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
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	6
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	7

## 一、美信科技

公司专注于磁性元器件的设计、研发、生产与销售，具备多品类磁性元器件的综合制造能力。公司核心产品为网络变压器，其为路由器、交换机、机顶盒、服务器等网络通信设备的关键器件。公司紧跟网络通信技术发展趋势，成功开发出从 10PIN 到 96PIN 网络变压器，覆盖目前网络变压器主流应用品种，是行业内品类齐全的网络变压器制造商之一，其中 2.5G Base-T、5G Base-T、10G Base-T 等高速以太网网络变压器产品已经批量交货给客户。同时，针对部分客户的高端要求，公司开发了一系列工业级、车规级等高可靠性网络变压器，不断扩大产品应用领域和市场占有率。

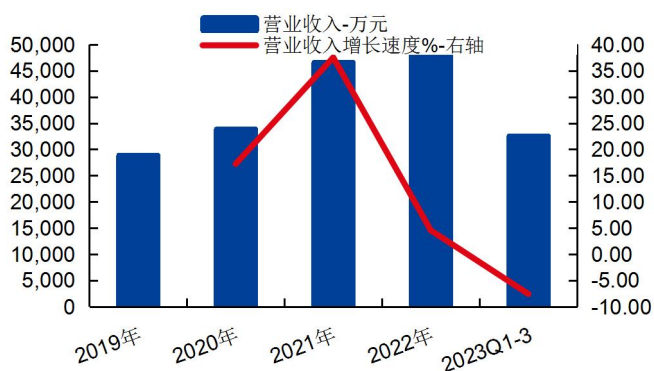
公司目前已积累了一批优质的境内外客户资源：境内客户包括共进股份、普联（TP-LINK）、中兴、海信、创维等知名企业以及威迈斯、英可瑞、威睿、欧陆通等优质战略客户，境外客户包括台达电子（DELTA）、智邦科技（ACCTON）、明泰科技（ALPHA）、中磊电子（SERCOMM）、萨基姆（SAGEM）等知名企业。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 3.39 亿元/4.66 亿元/4.87 亿元，YOY 依次为 17.22%/37.52%/4.55%，三年营业收入的年复合增速 19.01%；实现归母净利润 0.46 亿元/0.64 亿元/0.67 亿元，YOY 依次为 112.71%/40.04%/4.23%，三年归母净利润的年复合增速 45.89%。最新报告期，2023Q1-3 公司实现营业收入 3.26 亿元，同比下降 7.58%，归母净利润 0.40 亿元，同比下降 20.46%。

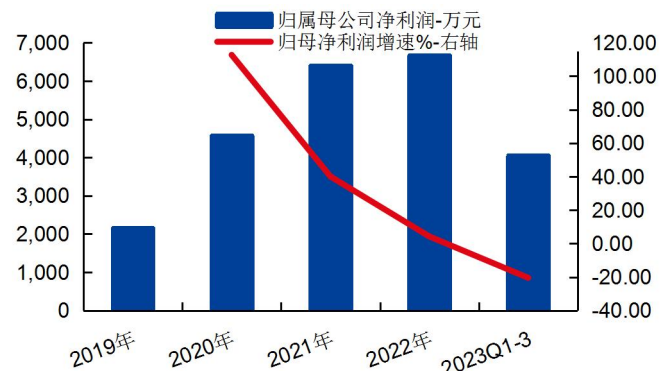
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为网络变压器（2.92 亿元，60.81%）、片式电感（0.38 亿元，7.87%）、功率磁性元器件及其他（1.50 亿元，31.32%）。2020 年-2023H1 报告期间，网络变压器一直为公司核心业务收入来源，收入占比维持在 60%以上，但随着功率磁性元器件及其他业务收入的快速增加，其收入占比逐年有所下降。

图 1：公司收入规模及增速变化



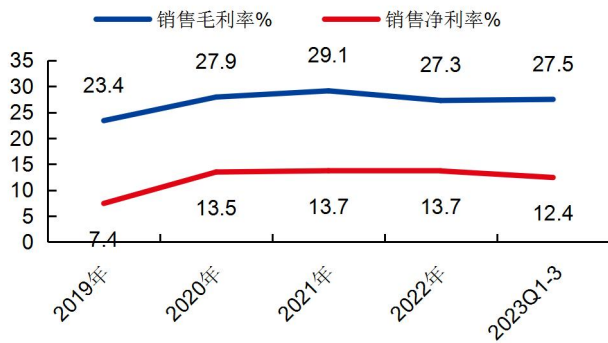
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



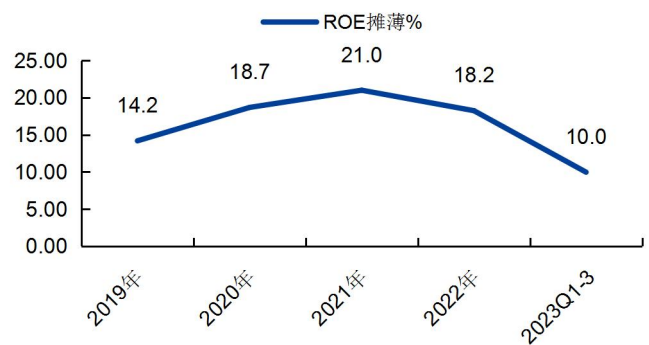
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要从事磁性元器件的设计、研发、生产与销售，属于磁性元器件行业。

### 磁性元器件行业

磁性元器件为电子元器件行业领域的重要分支，其是实现电能和磁能相互转换的电子元器件，其品类众多，每种产品的型号和规格均存在一定差异。

磁性元器件广泛应用于网络通信、汽车电子、工业电源、消费电子、安防设备、智能家居、医疗电子等众多领域；在网络通信领域，磁性元器件主要应用于路由器、交换机、服务器、机顶盒、光纤收发器、网络电视、终端通信设备等网络通信产品；新能源汽车领域，用于配置电池、电机、电控等电子系统，而由于车载电子产品应用场景较传统燃油车更加广阔，新能源汽车电子磁性元器件使用率更高，同时新能源汽车充电桩也会涉及磁性元器件的应用；在工业电源领域，通信电源、服务器电源、电力电源、医疗电源等电源设备都需要磁性元器件；在消费电子领域，智能手机、平板电脑、笔记本电脑等消费电子产品的电源模块、充电器都会涉及磁性元器件的应用。

全球范围内，主要磁性元器件生产企业集中在欧美、日本和中国台湾，包括 TDK、村田、普思电子（Pulse）、昂汉股份（Bothhand）、台达电子（DELTA）、光宝科技等。国内磁性元器件市场行业集中度相对较低。

## （三）公司亮点

1、公司网络变压器业内领先，是少数可量产万兆以太网产品的企业之一；同时，公司在网络变压器的前瞻性发展上有较好布局。网络变压器是网络通信设备必需的基础元器件之一，公司自创立以来深耕网络变压器，目前 2.5G-10G 高速以太网网络变压器已实现量产，其中 10G 产品是业内可量产的速率最高的网络变压器之一；据公司二轮问询函回复数据，公司 2021 年网络变

压器国内市占率约 3.93%，结合业内主流企业市占率判断，公司市场份额或位列国内第一梯队。此外，公司持续前瞻性布局网络变压器领域，有望巩固竞争优势；一方面，公司沿高速率方向进行产品升级，目前 25G base-T 产品已进入样品阶段；另一方面，片式电感由于性能优势有望对部分传统网络变压器进行替代，而公司已成为传统网络变压器生产商中率先实现片式电感量产的厂商之一且产能规模位居前列，未来有望受益于片式电感的需求增长。

**2、公司新应用领域业务拓展取得一定成效，汽车、储能等领域的新产品研发持续推进。**基于在网络变压器等磁性元器件产品的积累，公司于 2017 年开发了平板变压器、绕线共模电感等磁性元器件产品，将应用领域拓展至新能源汽车（可应用于 BMS 系统、OBC 系统、DC-DC 等电子设备）、工业电源等领域，对应的功率磁性元器件及其他产品销售收入从 2020 年的 0.21 亿元快速增长至 2022 年的 1.50 亿元，CAGR 达到 162.41%。未来公司将进一步深化在汽车及储能领域的布局，多个新产品进展良好；在研项目中，汽车领域的片式驱动变压器、一体成型电感产品已进入推广阶段，高抗饱和共模滤波电感、磁性元器件集成模组、直流输出差模电感产品均已进入样品阶段；储能电池管理系统领域，储能 BMS 信号变压器、扁平线立绕电感产品分别已进入推广阶段及样品阶段。

#### （四）募投资项目投入

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、产能扩建项目：**本项目通过扩建生产车间，投入更为先进的生产设备、信息化管理系统，扩大产品生产规模及对现有产品升级。
- 2、研发中心建设项目：**本项目将在公司现有研发水平基础上，通过引进低频空间辐射放大器、辐射抗扰度测试设备、雷击/浪涌抗扰度测试设备、冷热冲击箱等更加先进的研发设备，进一步增强研发实力，进而提高公司产品和服务质量。同时，本项目将扩大公司研发队伍，建立更为完善的应用型专业人才培养体系，提高人才培养质量，增强公司的研发能力。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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	产能扩建项目	31,012.68	31,012.68	1.5 年
2	研发中心建设项目	4,500.00	4,500.00	1.5 年
3	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>40,512.68</b>	<b>40,512.68</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

2023 年 Q1-3，公司实现营业收入 3.26 亿元，同比下降 7.58%；实现归属于母公司净利润 0.40 亿元，同比下降 20.46%。根据公司初步预测，2023 年度公司预计实现营业收入 4.39 亿元至 4.80 亿元左右，较 2022 年度预计变动幅度为-9.91%至-1.50%；预计实现归属于母公司股东的净利润

为 5,550.00 万元至 5,950.00 万元，较 2022 年度预计变动幅度为-16.76%至-10.77%；预计实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润为 5,450.00 万元至 5,850.00 万元，较 2022 年度预计变动幅度为-14.95%至-8.71%。

公司专注于网络变压器等磁性元器件的研发、生产及销售，选取所处行业相同、主营业务和客户类型较为相似的顺络电子、铭普光磁、可立克、京泉华作为美信科技的可比公司。从上述可比公司来看，2023 年 Q1-3 行业平均收入规模为 28.91 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算术平均）为 39.87X，销售毛利率为 19.03%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年 Q1-3 收入 (亿元)	收入增速 (%)	2023 年	2023 年	2023 年	
						Q1-3 归母 净利润 (亿元)	净利润增 长率 (%)	Q1-3 销 售毛利率 (%)	Q1-3 ROE 摊 薄 (%)
002138.SZ	顺络电子	198.35	39.43	36.76	15.55	4.77	17.19	34.75	8.41
002902.SZ	铭普光磁	42.72	-175.37	15.56	-9.64	-0.37	-165.05	15.26	-3.45
002782.SZ	可立克	63.47	36.44	34.58	74.58	1.36	85.90	12.26	7.95
002885.SZ	京泉华	43.78	43.73	28.74	11.52	0.73	-36.65	13.83	6.11
	行业均值	87.08	39.87	28.91	/	1.62	/	19.03	4.76
<b>301577.SZ</b>	<b>美信科技</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>3.26</b>	<b>-7.58</b>	<b>0.40</b>	<b>-20.46</b>	<b>27.48</b>	<b>10.48</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 1 月 10 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

产品结构较为单一的风险、技术更新与产品开发风险、外协加工模式及外协采购价格波动的风险、毛利率水平下滑的风险、应收账款发生坏账的风险、存货跌价的风险、市场风险、国际贸易风险、部分股东与公司实际控制人签订对赌协议的风险等风险。

## 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)