

# 华阳智能 (301502.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 本周四（1月18日）有一家创业板上市公司“华阳智能”询价。
- ◆ 华阳智能（301502）：公司主要从事微特电机及应用产品的研发、生产和销售，主要产品包括微特电机及组件和精密给药装置。公司2020-2022年分别实现营业收入3.96亿元/4.99亿元/4.63亿元，YOY依次为25.81%/25.97%/-7.04%，三年营业收入的年复合增速13.79%；实现归母净利润0.60亿元/0.65亿元/0.63亿元，YOY依次为29.90%/7.96%/-2.57%，三年归母净利润的年复合增速10.97%。最新报告期，2023年1-9月公司实现营业收入3.66亿元，同比变动-0.35%；实现归母净利润0.48亿元，同比变动0.92%。经公司管理层初步预测，预计公司2023年全年实现归母净利润区间约0.61亿元至0.66亿元，较上年同期变动-3.93%至3.94%。

② **投资亮点：1、微特电机下游应用广泛，当前公司的微特电机及组件产品已在空调细分市场拥有较好的竞争力。**微特电机下游应用市场广阔，可应用于电器、汽车、工业控制、医疗器械、可穿戴设备、机器人、无人机、智能家居等多个领域。公司自设立以来一直致力于微特电机及应用产品的研发，现已在空调细分领域建立起良好的竞争优势。一方面，公司客户资源相对较优，现已进入美的、海信、海尔、格力、奥克斯等知名家电龙头的微特电机及组件供应链，下游覆盖国内8成左右的空调市场。另一方面，公司产品布局相对完善，在微特电机的基础上，积极拓展空调水泵和导风板运动组件产品。**2、公司为国内起步较早的电子式注射笔研发生产企业，已针对多款适应症拥有成熟布局，且在研管线储备丰富。**电子式注射笔具有精密控制、微量注射、推力稳定、一键注射等优点，能够有效降低患者恐惧感，且因其使用可替换的卡式瓶进行药物装填能降低患者的长期使用成本；慢性病用药、高价靶向药物、高端美容针等孕育电子式注射笔需求。公司为国内起步较早的电子式注射笔研发生产企业，依托多年积累的精密微特电机及传动领域共性技术，于2013年推出电子式注射笔，而后于2016年成功向国内规模最大的基因工程制药企业及亚洲最大的重组人生长激素生产企业金赛药业实现量产销售，并取得豪森药业、信立泰等知名生物药企的认可。截至目前，公司的精密给药装置已在矮小症、糖尿病、骨质疏松等疾病的治疗中成熟应用，并在多种新型糖尿病药物、不孕不育、帕金森、类风湿、肥胖症、强直性脊柱炎等领域中有多款在研产品。

③ **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取江苏雷利、科力尔、祥明智能为华阳智能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为15.75亿元，销售毛利率为22.29%；可比PE-TTM（算术平均/剔除异常值）为35.99X；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)	395.8	498.5	463.4
同比增长(%)	25.81	25.97	-7.04
营业利润(百万元)	71.9	75.2	70.8
同比增长(%)	31.17	4.56	-5.84
净利润(百万元)	60.4	65.2	63.5
同比增长(%)	29.90	7.96	-2.57
每股收益(元)	1.41	1.52	1.48

数据来源：聚源、华金证券研究所

### 交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	42.81
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

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（北自科技）-2024年第5期-总第432期 2024.1.12  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（美信科技）-2024年第4期-总第431期 2024.1.12  
 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



## 内容目录

一、华阳智能 .....	3
(一) 基本财务状况 .....	3
(二) 行业情况 .....	4
(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 .....	7
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	3
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	3
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	4
图 4: 公司 ROE 变化 .....	4
图 5: 微特电机的主要应用领域 .....	4
图 6: 中国 2015-2021 年空调产量 (单位: 万台) .....	5
图 7: 精密给药装置细分领域药物市场 .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、华阳智能

公司主要从事微特电机及应用产品的研发、生产和销售，主要产品包括微特电机及组件和精密给药装置两大类。

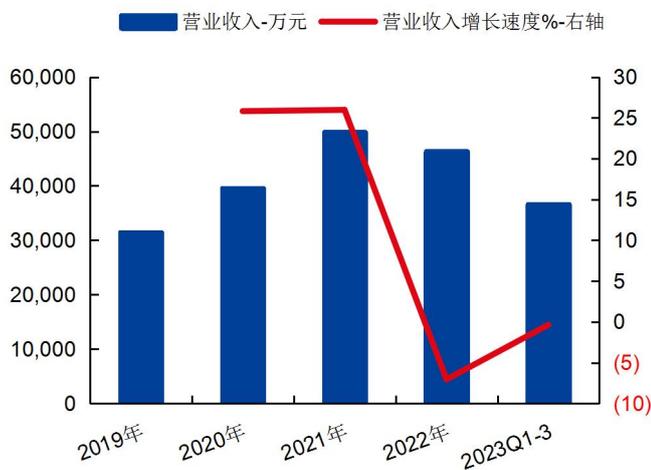
微特电机及组件系公司长期稳定发展的支柱业务，主要产品包括微特电机、空调水泵、运动组件等；精密给药装置系由电机技术延伸的成长期业务，主要产品包括电子式注射笔、机械式注射笔、智能微量注射泵等；其他产品包括离心泵和线性驱动系统及终端产品。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 3.96 亿元/4.99 亿元/4.63 亿元，YOY 依次为 25.81%/25.97%/-7.04%，三年营业收入的年复合增速 13.79%；实现归母净利润 0.60 亿元/0.65 亿元/0.63 亿元，YOY 依次为 29.90%/7.96%/-2.57%，三年归母净利润的年复合增速 10.97%。最新报告期，2023 年 1-9 月公司实现营业收入 3.66 亿元，同比变动-0.35%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比变动 0.92%。

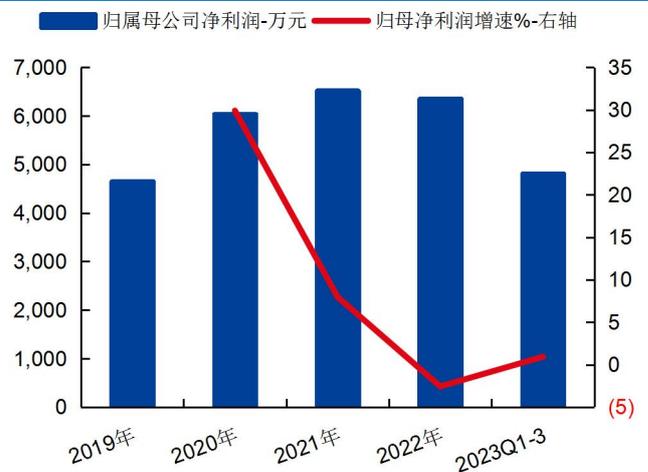
2022 年，公司主营业务收入按产品类别可分两大板块，分别为微特电机及组件（3.62 亿元，79.87%）、精密给药装置（0.63 亿元，13.95%）及其他产品（0.28 亿元，6.18%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



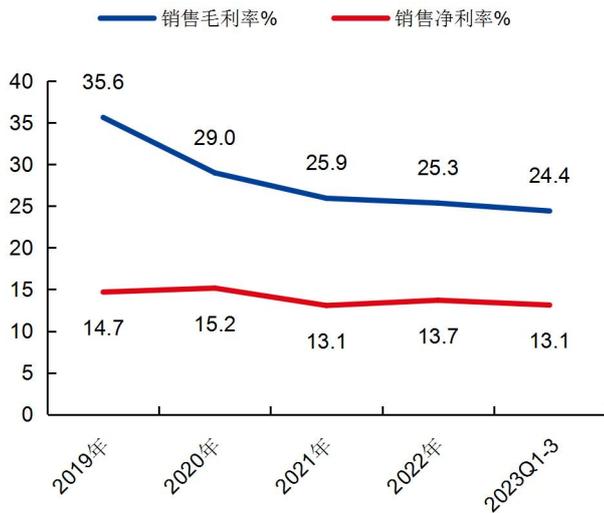
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



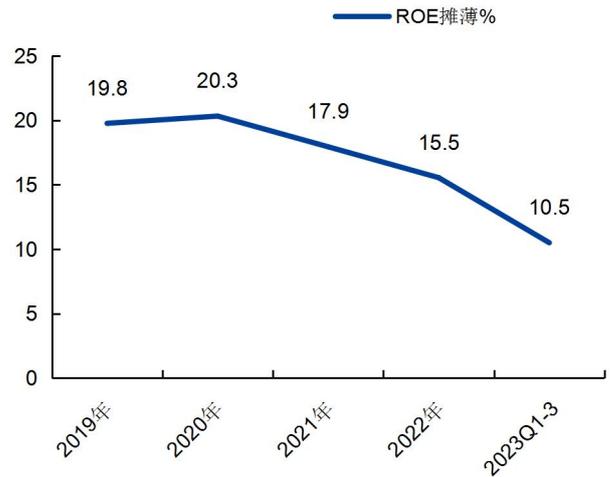
资料来源：wind，华金证券研究所

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

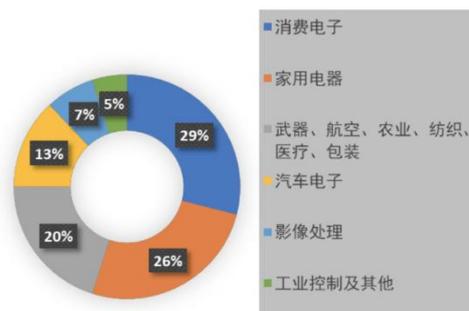
公司主要立足于精密微特电机及传动技术进行多行业战略布局，核心业务覆盖微特电机及组件和精密给药装置两大板块。

### （1）微特电机

微型特种电机，是指体积、容量较小，输出功率一般在数百瓦以下的电机，或具有特殊性、特殊用途的电机。

微特电机下游应用领域较为广泛，包括家用电器、汽车、信息处理、航空、医疗、轻纺、工业控制、视像处理等多领域。根据中国电子元件行业协会数据，消费电子及家用电器是微特电机的主要应用领域，分别占到 29%和 26%；武器、航空、农业、纺织、医疗、包装等占到 20%；汽车电子占到 13%；影像处理、工业控制及其他占比较小，分别占 7%和 5%。根据华经产业研究院数据，2020 年我国微特电机市场规模为 2,423 亿元，同比增长 7.07%。

图 5：微特电机的主要应用领域



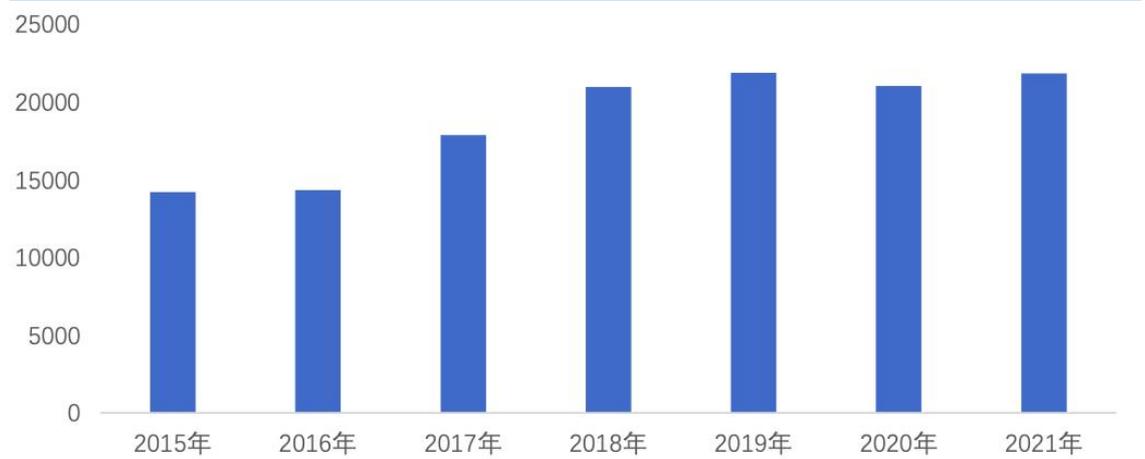
资料来源：中国电子元件行业协会，华金证券研究所

## 1、家用电器

根据国家工信部的统计数据，2019年全国家用电器行业营业收入达到16,027.4亿元，同比增长4.3%。2020年全国家电行业营业收入仅小幅下滑，同比下降1.1%，体现了家电市场较强的韧性。2021年1-10月全国家电行业逐步回暖，营业收入同比增长18.9%，2021年全年全国家用电冰箱产量8,992.1万台，同比下降0.4%；空调产量21,835.7万台，同比增长9.4%；家用洗衣机产量8,618.5万台，同比增长9.5%。

中国作为家用电器制造的“世界工厂”，是全球最大的空调生产国，2020年占全球空调生产的80%以上。根据国家统计局数据，中国2015年-2021年空调产量从14,200.35万台增长到21,835.70万台。2020年产量出现了小幅下滑，但行业整体向好趋势依然坚挺。

图6：中国2015-2021年空调产量（单位：万台）



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

根据国家统计局数据，空调城镇百户保有量从1999年的24.5台上升至2020年的149.6台。此外，受益于国家从2007年开始的“家电下乡”政策，农村家庭需求被开发，空调百户保有量从1999年不足1台上升至2020年的73.85台。未来随着城市化率的提升和国民经济实力的进一步增强，空调的渗透率将会进一步提高。

此外，近年来随着我国国民消费能力的增长和城市化的推进，以及倡导精装修房的政策影响，中央空调产品发展前景较大。据奥维云数据，精装房中的中央空调配套率不断增长，截至2020年12月配套率达到34%，同比增长73.53%。根据《中央空调市场》的统计数据，2021年我国中央空调市场增长20.37%，创下历史新高。

### (2) 精密给药装置

临床常用的给药途径包括胃肠道给药(口服、舌下和直肠给药)，注射给药(静脉注射、肌肉注射和皮下注射等)，以及吸入给药、鼻腔给药、局部给药等。其中注射给药因其药物吸收快，进入体内药量准确而被广泛应用。

生物药是以注射笔为代表的精密给药装置的主要下游市场，生物药行业的发展对注射笔的市场需求有显著驱动作用。根据弗若斯特沙利文发布的研究报告，2019年全球生物药市场规模约为2,864亿美元，预计生物药市场的增长速度将超过整体医药市场，预计到2024年达到4,567亿美元，年复合增长率为9.8%。根据弗若斯特沙利文统计，2019年全球最畅销的10种

药物中有 7 种为生物药，创新生物药为肿瘤、心衰、阿尔兹海默症等多种复杂、难治以及缺医少药的疾病提供了全新的治疗选择。

目前注射笔主要应用于各类生物药的皮下注射给药中，如重组人生长激素(矮小症用药)、胰岛素及类似物(糖尿病用药)、GLP-1 类药物(糖尿病用药)、特立帕肽(骨质疏松用药)、重组人促卵泡激素(不孕不育用药)、阿扑吗啡(帕金森症用药)等需中长期自行用药的慢性疾病药物，以及阿达木单抗、阿利西尤单抗等高价靶向药物，以及高端美容针等消费市场。

图 7：精密给药装置细分领域药物市场



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

精密给药装置的下游行业正处于快速发展的行业上升期，未来市场空间较大。根据 Report Linker 研究结果，中国 2021 年全球注射笔市场规模预计为 376 亿美元，2026 年，全球注射笔市场规模将能达到 533 亿美元，年均复合增长率 7.2%。我国的注射笔市场起步较晚，但随着我国老龄化的加剧与慢性病患者数量的增加，注射笔丰富的功能、良好的使用体验以及注射效果保证了患者的依从性，使得广大患者对注射笔的需求将持续增长。我国注射笔市场起步较晚，大部分企业以单一产品(主要是机械式注射笔)为主。

### (三) 公司亮点

1、微特电机下游应用广泛，当前公司的微特电机及组件产品已在空调细分市场拥有较好的竞争力。微特电机下游应用市场广阔，可应用于电器、汽车、工业控制、医疗器械、可穿戴设备、机器人、无人机、智能家居等多个领域。公司自设立以来一直致力于微特电机及应用产品的研发，现已在空调细分领域建立起良好的竞争优势。一方面，公司客户资源相对较优，现已进入美的、海信、海尔、格力、奥克斯等知名家电龙头的微特电机及组件供应链，下游覆盖

国内 8 成左右的空调市场。另一方面，公司产品布局相对完善，在微特电机的基础上，积极拓展空调水泵和导风板运动组件产品。

2、公司为国内起步较早的电子式注射笔研发生产企业，已针对多款适应症拥有成熟布局，且在研管线储备丰富。电子式注射笔具有精密控制、微量注射、推力稳定、一键注射等优点，能够有效降低患者恐惧感，且因其使用可替换的卡式瓶进行药物装填能降低患者的长期使用成本；慢性病用药、高价靶向药物、高端美容针等孕育电子式注射笔需求。公司为国内起步较早的电子式注射笔研发生产企业，依托多年积累的精密微特电机及传动领域共性技术，于 2013 年推出电子式注射笔，而后于 2016 年成功向国内规模最大的基因工程制药企业及亚洲最大的重组人生长激素生产企业金赛药业实现量产销售，并取得豪森药业、信立泰等知名生物药企的认可。截至目前，公司的精密给药装置已在矮小症、糖尿病、骨质疏松等疾病的治疗中成熟应用，并在多种新型糖尿病药物、不孕不育、帕金森、类风湿、肥胖症、强直性脊柱炎等领域中有多款在研产品。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目及补充流动资金。

- 1、智能精密注射给药医疗器械产业化建设项目：**本项目将通过新建现代化的洁净医疗器械生产车间，购置引进行业先进水平的研发制造设备，引入行业内高水平产业人才，扩大精密给药装置生产规模，提高产品的智能化、自动化属性，提升用户使用舒适度，丰富公司产品体系。
- 2、精密微特电机及应用产品智能制造基地建设项目：**本项目拟通过建设现代化的生产车间及配套设施，购置先进的自动化生产设备，提升公司精密微特电机及应用产品的产业化能力。本项目实施后，首先可以增强公司的自动化、智能化制造实力，扩大精密微特电机的生产规模，增强公司规模效应；其次能够强化公司直流节能泵、线性驱动系统等电机应用产品的供应能力，优化公司产能结构。

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 额(万元)	项目建设期
1	智能精密注射给药医疗器械产业化建设项目	31,041.75	21,091.50	3 年
2	精密微特电机及应用产品智能制造基地建设项目	13,885.50	13,885.50	3 年
3	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	
	<b>总计</b>	<b>49,927.25</b>	<b>39,977.00</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 4.63 亿元，同比下降 7.04%；实现归属于母公司净利润 0.63 亿元，同比下降 2.57%。经公司管理层初步预测，预计公司 2023 年全年实现营业收入区间约为 4.60 亿元至 5.00 亿元，较上年同期变动-0.74%至 7.89%；预计实现归母净利润区间约为

0.61 亿元至 0.66 亿元，较上年同期变动-3.93%至 3.94%；预计实现扣非归母净利润区间约为 0.59 亿元至 0.64 亿元，较上年同期变动-5.62%至 2.38%。

公司主要从事微特电机及应用产品的研发、生产和销售；综合考虑业务与产品类型等方面，选取江苏雷利、科力尔、祥明智能为华阳智能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 15.75 亿元，销售毛利率为 22.29%；可比 PE-TTM（算术平均/剔除异常值）为 35.99X；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
300660.SZ	江苏雷利	86.61	29.12	29.00	-0.65%	2.59	5.96%	28.50%	8.66%
002892.SZ	科力尔	64.67	104.67	11.83	-17.50%	0.73	-28.57%	17.55%	5.77%
301226.SZ	祥明智能	23.36	42.85	6.43	-12.54%	0.65	3.45%	20.83%	7.16%
	行业均值	58.21	35.99	15.75	-10.23%	1.32	-6.38%	22.29%	7.20%
<b>301502.SZ</b>	<b>华阳智能</b>	/	/	<b>4.63</b>	<b>-7.04%</b>	<b>0.63</b>	<b>-2.57%</b>	<b>25.35%</b>	<b>15.54%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 1 月 16 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

技术迭代不及预期、下游市场开拓不及预期、产业政策变动、下游市场需求波动、原材料供应及价格波动、市场竞争加剧、客户集中度较高、应收账款回款不及预期、经营活动现金流量净额波动、产品认证不及预期、专利诉讼问题等风险。

## 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