

2024年03月02日

星德胜 (603344.SH)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（3月6日）有一只上主板新股“星德胜”询价。

◆ **星德胜 (603344.SH)**: 公司主要从事微特电机及相关产品的研发、生产及销售，产品主要应用于以吸尘器为代表的清洁电器领域。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 23.11 亿元/18.08 亿元/20.57 亿元，YOY 依次为 39.91%/-21.77%/13.76%，三年营业收入的年复合增速 7.58%；实现归母净利润 1.72 亿元/1.87 亿元/1.98 亿元，YOY 依次为 24.43%/8.24%/6.07%，三年归母净利润的年复合增速 12.62%。根据管理层初步预测，预计公司 2024Q1 实现营业收入为 3.70 亿元至 4.20 亿元，较上年同期变动 2.48%至 16.33%；归属于母公司所有者的净利润为 0.33 亿元至 0.38 亿元，较上年同期变动 5.31%至 21.27%。

① **投资亮点**：1、**公司为全球吸尘器微特电机领域核心企业，市场份额领先，规模优势明显。**公司于 2004 年进入微特电机领域，系国内较早步入专业吸尘器微特电机的企业之一。经过近二十年潜心耕耘，已在以吸尘器为代表清洁电器领域积累起一批稳定的核心客户群，产品广泛应用于必胜、鲨客、创科集团、伊莱克斯、百得、松下、日立、飞利浦、LG、美的、德尔玛、科沃斯、小米、石头科技等国内外知名终端品牌。根据招股书测算，2022 年公司家用吸尘器主吸力电机销量占全球 27.01%，规模优势明显。2、**公司已前瞻性地布局更高附加值产品新型家用清洁电器直流无刷电机；微特电机呈无刷化发展趋势，公司计划强化新兴领域拓展，并通过募投项目实现产能扩充。**直流无刷电机相对传统电机具备效率高、噪音和维护成本低等优点，随着下游对节能降噪的要求的提升而逐渐成为主流。一方面，公司于 2015 年前瞻性地布局新型家用清洁电器的直流无刷电机，并于 2018 年收购星德胜新能源以拓展电池包业务，现针对直流无刷电机“三电一体”的布局基本成型；报告期内，公司直流无刷电机价格约为传统电机的两倍、且毛利率较于传统电机约高出 10 个百分点，随着下游对无刷化需求的提升，公司直流无刷电机产品占比或有望提升，助力增厚对盈利能力的贡献。另一方面，公司凭借过去在吸尘器直流无刷电机领域积累的技术经验和成本优势，于 2022 年成立车用电机、工业风机事业部，进军相应市场；同时，根据招股书，公司未来计划在巩固现有领域的基础上，逐步拓展至个人护理电机、机器人电机驱动系统等其他应用领域。为配合公司直流无刷电机业务的发展，公司拟通过募投项目新增无刷电机及控制系统 3,000 万套、电池包 500 万套。

② **同行业上市公司对比**：公司主要从事微特电机及相关产品的研发、生产及销售，选取江苏雷利、科力尔、莱克电气、祥明智能作为星德胜的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模 (TTM) 为 31.96 亿元，可比 PE-TTM (剔除极值/算术平均) 为 25.95X，销售毛利率为 24.15%；相较而言，公司的营收规模和销售毛利率均低于行业可比公司平均水平。

◆ **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

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	145.90
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 (铁拓机械)-24 年第 16 期、总第 443 期 2024.2.28
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (中创股份)-2024 年第 15 期-总第 442 期 2024.2.26
- 华金证券-新股-美新科技-新股专题覆盖报告 (美新科技)-2024 年第 14 期-总第 441 期 2024.2.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (肯特股份)-24 年第 12 期、总第 439 期 2024.2.1
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (龙旗科技)-2024 年第 13 期-总第 440 期 2024.2.1



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	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	2,310.9	1,807.9	2,056.7
同比增长(%)	39.91	-21.77	13.76
营业利润(百万元)	204.8	210.5	227.5
同比增长(%)	27.80	2.80	8.07
净利润(百万元)	172.5	186.7	198.0
同比增长(%)	24.43	8.24	6.07
每股收益(元)	1.22	1.28	1.36

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、星德胜.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	7
(四) 募投资项目投入.....	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: 行业产业链情况.....	6
图 6: 中国电动工具市场规模及预测 (亿元).....	7
表 1: 公司 IPO 募投资项目概况.....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	8

一、星德胜

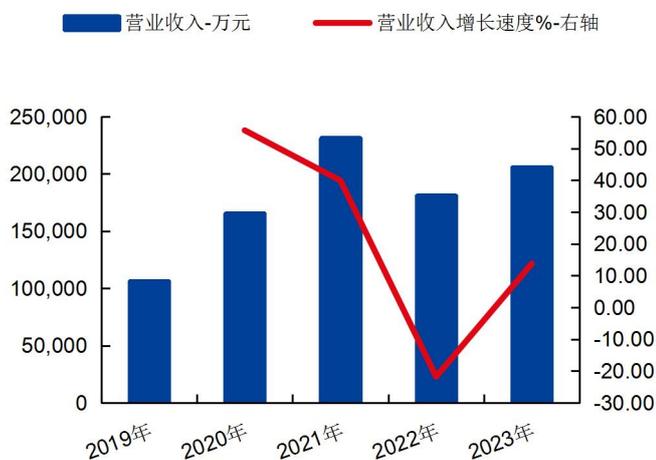
公司自成立以来主要从事微特电机及相关产品的研发、生产及销售，产品主要应用于以吸尘器为代表的清洁电器领域，并已同步拓展了电动工具、园林工具、高速吹风机等其他终端应用领域。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 23.11 亿元/18.08 亿元/20.57 亿元，YOY 依次为 39.91%/-21.77%/13.76%，三年营业收入的年复合增速 7.58%；实现归母净利润 1.72 亿元/1.87 亿元/1.98 亿元，YOY 依次为 24.43%/8.24%/6.07%，三年归母净利润的年复合增速 12.62%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2024Q1 实现营业收入为 3.70 亿元至 4.20 亿元，较上年同期变动 2.48%至 16.33%；归属于母公司所有者的净利润为 0.33 亿元至 0.38 亿元，较上年同期变动 5.31%至 21.27%。扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 0.31 亿元至 0.36 亿元，较上年同期变动 1.34%至 17.68%。

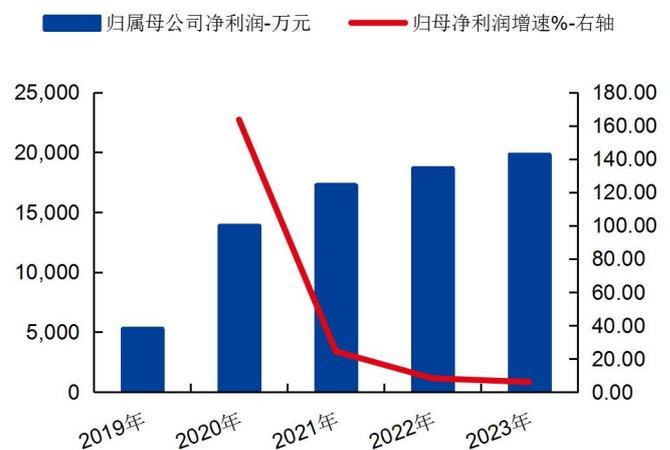
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为电机产品（16.67 亿元，93.81%）、其他（1.10 亿元，6.19%）。其中，电机产品具体包括三类，分别是交流串激电机（10.77 亿元，60.62%）、直流无刷电机（4.63 亿元，26.07%）、直流有刷电机（1.27 亿元，7.12%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



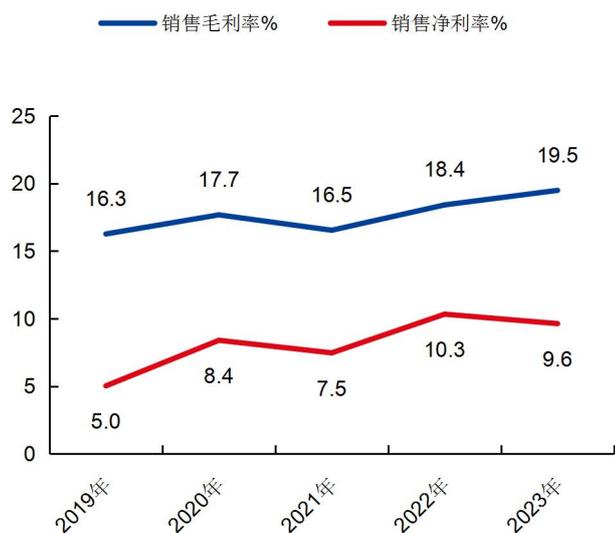
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



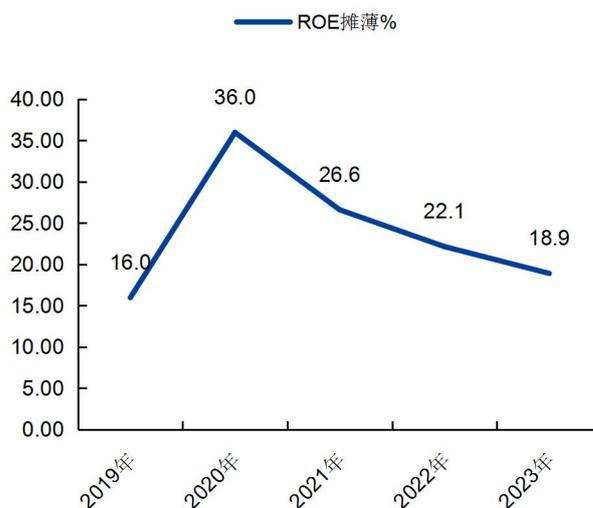
资料来源：wind，华金证券研究所

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

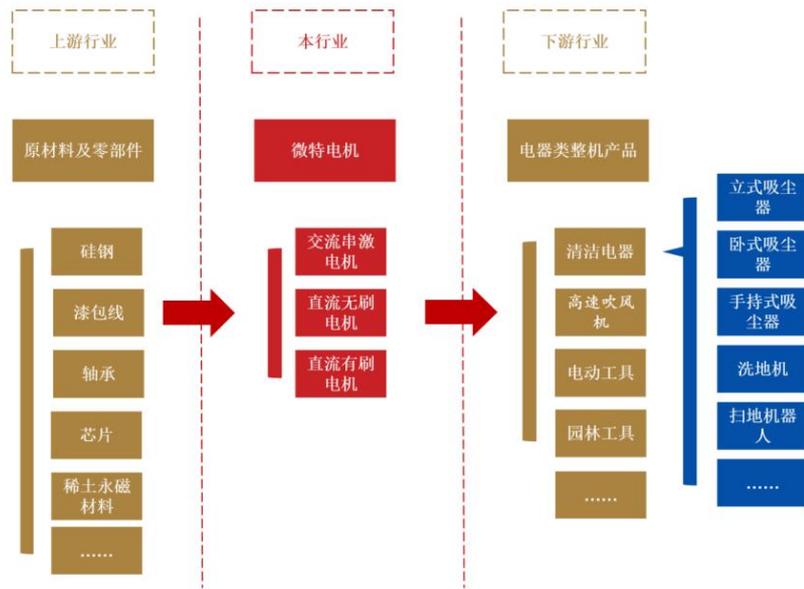
(二) 行业情况

电动机，也称电机，是一类利用电和磁的相互作用实现能量转换和传递的电磁机械装置。电动机从电系统吸收电能，向机械系统输出机械能，各种类型的电动机广泛应用于家用电器、工业机械、机器人、汽车、计算机、军事等各个领域。

按照功能分类，电机主要可分为驱动电机和控制电机；按照电流类型分类主要可分为交流电机和直流电机。公司生产的微特电机属于驱动电机，涵盖了交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机三大类型。

微特电机，全称微型特种电动机，通常指直径小于 160mm、额定功率小于 750W，或具有特殊性能、特殊用途的电机。微特电机产品主要应用于以吸尘器为代表的清洁电器、高速吹风机、电动工具、园林工具等领域。

图 5：行业产业链情况

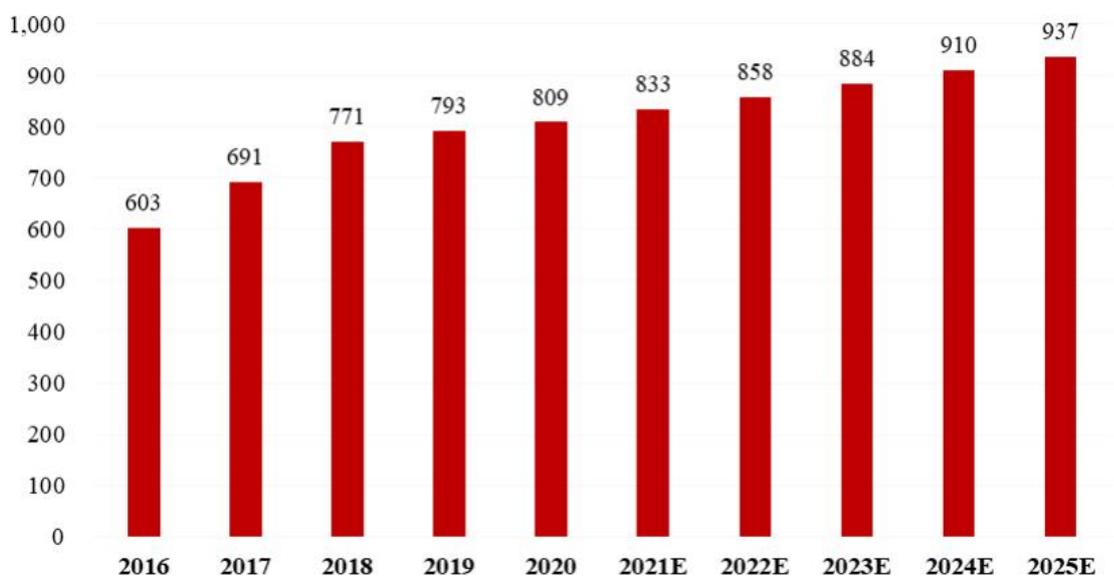


资料来源：公司招股书、华金证券研究所

就下游的吸尘器市场而言，根据欧睿国际的预测，全世界吸尘器市场销量在 2027 年将达到 1.71 亿台，2022-2027 年间年均复合增长率为 3.06%。美国吸尘器市场中应用的主要终端品牌包括必胜 (Bissell)、鲨客 (Shark)、创科集团 (TTI)、伊莱克斯 (Electrolux) 等；西欧知名品牌包括戴森、创科集团 (TTI) 和赛博 (SEB)，以及如博世、Miele、飞利浦等其他品牌；日本主要包括松下、日立、东芝、夏普、三菱等品牌；国内美的、科沃斯、小米、Dyson、德尔玛、莱克、石头科技等品牌。

就下游的电动工具市场而言，根据弗若斯特沙利文，全球电动工具市场规模预计从 2020 年的 291 亿美元增长到 2025 年的 386 亿美元，2020-2025 年将保持 5.8% 的年复合增长率。目前中国已成为国际电动工具市场最主要出口国，全球 85% 以上的电动工具由中国生产。根据头豹研究院数据，2016-2020 年中国电动工具市场规模年均复合增长率达 7.62%，高于全球增速，预计到 2025 年中国电动工具市场规模将增长至 937 亿元。

图 6：中国电动工具市场规模及预测（亿元）



资料来源：公司招股书，头豹研究院、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司为全球吸尘器微特电机领域核心企业，市场份额领先，规模优势明显。公司于 2004 年进入微特电机领域，系国内较早步入专业吸尘器微特电机的企业之一。经过近二十年潜心耕耘，已在以吸尘器为代表清洁电器领域积累起一批稳定的核心客户群，产品广泛应用于必胜、鲨客、创科集团、伊莱克斯、百得、松下、日立、飞利浦、LG、美的、德尔玛、科沃斯、小米、石头科技等国内外知名终端品牌。根据招股书测算，2022 年公司家用吸尘器主吸力电机销量占全球 27.01%，规模优势明显。

2、公司已前瞻性地布局更高附加值产品新型家用清洁电器直流无刷电机；微特电机呈无刷化发展趋势，公司计划强化新兴领域拓展，并通过募投项目实现产能扩充。直流无刷电机相对传统电机具备效率高、噪音和维护成本低等优点，随着下游对节能低噪的要求的提升而逐渐成为主流。一方面，公司于 2015 年前瞻性地布局新型家用清洁电器的直流无刷电机，并于 2018 年收购星德胜新能源以拓展电池包业务，现针对直流无刷电机“三电一体”的布局基本成型；报告期内，公司直流无刷电机价格约为传统电机的两倍、且毛利率较于传统电机约高出 10 个百分点，随着下游对无刷化需求的提升，公司直流无刷电机产品占比或有望提升，助力增厚对盈利能力的贡献。另一方面，公司凭借过去在吸尘器直流无刷电机领域积累的技术经验和成本优势，于 2022 年成立车用电机、工业风机事业部，进军相应市场；同时，根据招股书，公司未来计划在巩固现有领域的基础上，逐步拓展至个人护理电机、机器人电机驱动系统等其他应用领域。为配合公司直流无刷电机业务的发展，公司拟通过募投项目新增无刷电机及控制系统 3,000 万套、电池包 500 万套。

（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。

- 1、年产 3,000 万套无刷电机及控制系统、500 万套电池包扩能项目：**该项目拟补充研发人才，配置国内外先进研发和检测设备，提升公司在研发、生产、质量检测等环节的软硬件实力，拓展无刷电机产品线。
- 2、研发中心建设项目：**该项目拟打造先进的研发软硬件环境，引进先进的生产技术，投入更多的研发工程师和更先进的各类设备用以开展新技术的前瞻性研究，加大对直流无刷电机等产品的研发。
- 3、有刷电机技改项目：**该项目拟提升现有产地的智能制造水平，完善场地建设，实现减员增效，提高生产效率。
- 4、补充流动资金项目：**该项目拟扩大公司流动资金规模，满足公司不断增长的营业收入与营运资金的配套需求，促进公司发展并降低经营风险。

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 额(万元)	项目建 设期
1	年产 3,000 万套无刷电机及控制系统、500 万套电池包扩能项目	65,644.15	65,644.15	24 个月
2	研发中心建设项目	9,355.85	9,355.85	24 个月
3	有刷电机技改项目	5,983.47	5,983.47	24 个月
4	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
	总计	95,983.47	95,983.47	

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 年度，公司实现营业收入 20.57 亿元，同比增长 13.76%；实现归属于母公司净利润 1.98 亿元，同比增长 6.07%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2024Q1 实现营业收入为 3.70 亿元至 4.20 亿元，较上年同期变动 2.48%至 16.33%；归属于母公司所有者的净利润为 0.33 亿元至 0.38 亿元，较上年同期变动 5.31%至 21.27%。扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 0.31 亿元至 0.36 亿元，较上年同期变动 1.34%至 17.68%。

公司主要从事微特电机及相关产品的研发、生产及销售，选取江苏雷利、科力尔、莱克电气、祥明智能作为星德胜的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模（TTM）为 31.96 亿元，可比 PE-TTM（剔除极值/算术平均）为 25.95X，销售毛利率为 24.15%；相较而言，公司的营收规模和销售毛利率均低于行业可比公司平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	2023Q1-3 销售毛利 率	2023Q1-3 ROE 摊薄 -TTM
002892.SZ	科力尔	64.71	98.42	12.61	-0.61%	0.44	-41.30%	18.34	4.88
300660.SZ	江苏雷利	92.03	28.77	29.50	-0.67%	2.71	15.23%	29.80	9.20
603355.SH	莱克电气	153.00	13.27	79.59	-11.00%	10.75	27.15%	27.34	23.60

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 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	2023Q1-3 销售毛利 率	2023Q1-3 ROE 摊薄 -TTM
301226.SZ	祥明智能	25.62	35.81	6.14	-8.45%	0.62	-9.71%	21.13	6.03
	行业均值	83.84	25.95	31.96	-5.18%	3.63	-2.16%	24.15	10.92
603344.SH	星德胜	/	/	20.57	13.76%	1.98	6.07%	19.48	18.89

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 3 月 1 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

下游应用领域较为集中、下游需求变动、产业政策变动、客户开拓不及预期、新产品研发不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动、出口国贸易政策变动、汇率大幅波动、长库龄存货跌价损失、对赌协议相关等风险。

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