

平安电工 (001359.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二 (3月12日) 有一家主板上市公司“平安电工”询价。

◆ **平安电工 (001359)**: 公司专业从事云母绝缘材料、玻纤布和新能源绝缘材料的研发、生产和销售, 产品被广泛应用于电线电缆、家用电器、新能源汽车、储能系统、风电光伏和轨道交通等领域。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 8.77 亿元/8.42 亿元/9.21 亿元, YOY 依次为 30.84%/-3.93%/9.42%, 三年营业收入的年复合增速 11.21%; 实现归母净利润 1.22 亿元/1.32 亿元/1.65 亿元, YOY 依次为 78.01%/8.57%/24.54%, 三年归母净利润的年复合增速 34.01%。根据公司管理层初步预测, 预计公司 2024 年 1-3 月营业收入约为 21,000 万元至 24,000 万元, 同比增长 5.89%至 21.02%; 预计 2024 年 1-3 月归母净利润约为 3,500 万元至 4,000 万元, 同比增长 8.40%至 23.89%。

- ① **投资亮点**: 1、**公司是全球云母绝缘材料行业龙头企业之一, 在云母绝缘材料产业链具有较为完善的配套供应能力, 且市占率保持业内领先。**公司深耕云母绝缘材料领域近 10 年, 目前已形成较为完善的产品供应链, 拥有从云母纸、玻纤布等原料, 到耐火云母带、云母板、云母异型件、发热件和新能源绝缘材料等产品的完整解决方案优势; 凭借丰富的产品类型及稳定的产品质量, 公司以“PAMICA”品牌在云母绝缘材料市场树立起较高的行业知名度, 比肩瑞士“丰罗”、比利时“科基比”等国际品牌, 成为全球云母绝缘材料行业的龙头企业之一。根据在问询函中的测算, 2019 年至 2022 年报告期间, 公司云母绝缘材料产品的国内市场占有率约为 12.97%-17.07%、全球市场占有率约为 5.16%-5.84%。2、**公司积极开拓新能源汽车、动力电池模组等应用领域, 成功实现向宁德时代、小鹏汽车等头部客户批量供应新能源绝缘材料。**公司基于云母绝缘材料领域积累的技术工艺, 积极开发面向新能源汽车、动力电池模组和储能系统等领域的的新能源绝缘材料; 该材料具备有效防止电池模组热扩散、模块间绝缘隔热、电芯温度监控等功能。根据招股书披露的募投项目情况来看, 公司拟通过“平安电工武汉生产基地建设项目”和“湖北平安电工科技股份有限公司通城生产基地建设项目”, 合计新增新能源安防件产能 4068 吨/年, 新增产能约为 2022 年新能源绝缘材料全年产量的 3 倍; 预期新能源绝缘材料将成为公司发展的重心之一。根据公司报告期间的发展来看, 新能源绝缘材料自 2021 年进入大批量生产阶段, 已成功向宁德时代、小鹏汽车、蜂巢能源、三星 SDI 和特斯拉等头部客户实现批量稳定供应; 2020 年至 2022 年, 来自新能源绝缘材料产品的销售收入由 1140 万元增至 6179 万元, 收入占比也由 1.71%增至 7.36%。
- ② **同行业上市公司对比**: 选取坤彩科技、东材科技、博菲电气、巨峰股份等为平安电工的可比上市公司。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 14.17 亿元, 可比 PE-TTM (剔除因净利润波动而造成市盈率偏高的坤彩科技, 以及新三板的巨峰股份/算数平均) 为 29.99X, 销售毛利率为 30.70%。相较而言, 公司营收规模未及可比公司平均, 销售毛利率则处于同业的中高位区间。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	139.12
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 (骏鼎达)-2024 年第 17 期-总第 444 期 2024.3.2
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (星德胜)-24 年第 18 期、总第 445 期 2024.3.2
- 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



- ◆ **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	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	876.6	842.1	921.5
同比增长(%)	30.84	-3.93	9.42
营业利润(百万元)	152.4	153.0	192.8
同比增长(%)	39.36	0.39	26.00
归母净利润 (百万元)	121.8	132.2	164.7
同比增长(%)	78.01	8.57	24.54
每股收益(元)	0.99	0.95	1.18

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、平安电工	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	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: 2016-2025 年按下游应用范畴划分的全球云母市场情况 (单位: 亿元)	6
图 5: 2016-2025 年按下游应用范畴划分的中国云母市场情况 (单位: 亿元)	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、平安电工

公司专业从事云母绝缘材料、玻纤布和新能源绝缘材料的研发、生产和销售；所生产的云母绝缘材料主要包括云母纸、耐火云母带、云母板、云母异型件和发热件，玻纤布主要包括工业级玻纤布和电子级玻纤布，新能源绝缘材料主要包括应用于动力电池模组及储能系统的云母盖板、云母隔板、云母监控板和复合云母带等，被广泛应用于电线电缆、家用电器、新能源汽车、储能系统、风电光伏和轨道交通等领域。

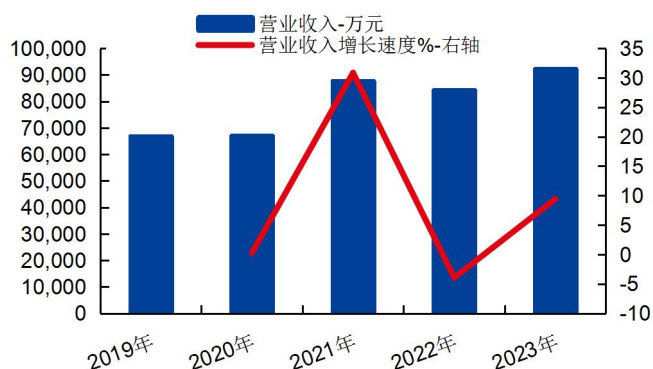
生产力方面，公司通过不断拓展上下游产品，形成了从云母原料到各类云母绝缘材料产品的完整解决方案，拥有较为完备的产业链，形成了行业内领先的产业规模。2021年11月，公司获得工信部、中国工业经济联合会联合颁发的制造业单项冠军示范企业证书。

（一）基本财务状况

公司2021-2023年分别实现营业收入8.77亿元/8.42亿元/9.21亿元，YOY依次为30.84%/-3.93%/9.42%，三年营业收入的年复合增速11.21%；实现归母净利润1.22亿元/1.32亿元/1.65亿元，YOY依次为78.01%/8.57%/24.54%，三年归母净利润的年复合增速34.01%。根据公司管理层初步预测，预计公司2024年1-3月营业收入约为21,000万元至24,000万元，同比增长5.89%至21.02%；预计2024年1-3月归母净利润约为3,500万元至4,000万元，同比增长8.40%至23.89%。

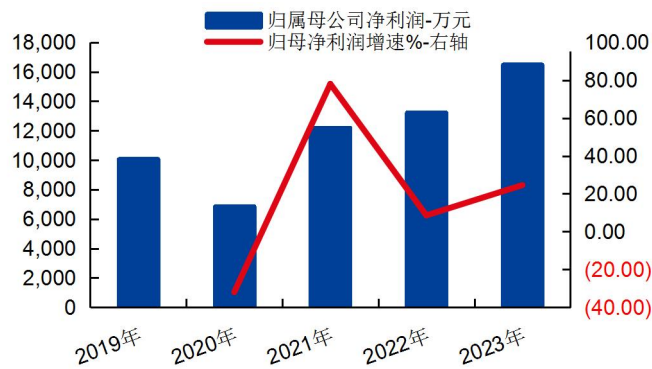
2022年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为云母绝缘材料（6.75亿元，80.31%）、玻纤布（1.04亿元，12.33%）、新能源绝缘材料（0.62亿元，7.36%）；目前来看，公司以云母绝缘材料为核心产品和主要收入来源，报告期间来自云母绝缘材料的收入占比稳定在75%以上；与此同时，伴随着下游新能源汽车的持续景气，公司新能源绝缘材料产品增长较快，实现的销售收入由2020年的1140万元增至2022年的6179万元。

图 1：公司收入规模及增速变化



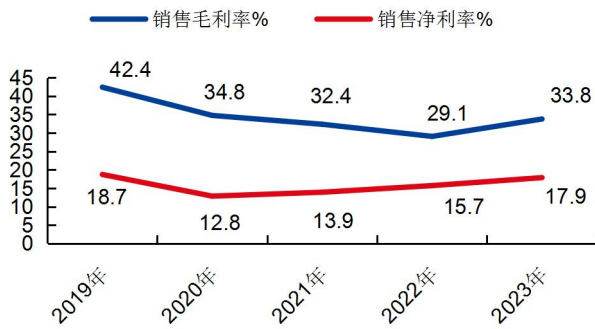
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



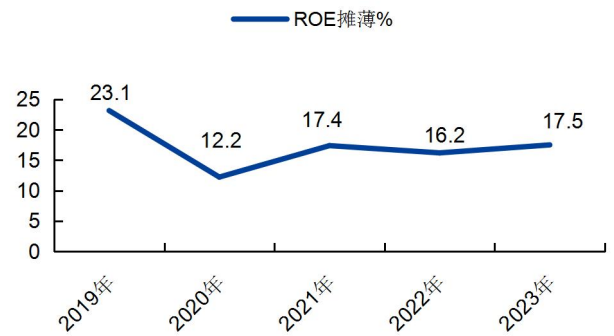
资料来源：wind，华金证券研究所

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

报告期间，公司云母绝缘材料的收入占比达 75%以上；根据主营产品类型，公司归属于云母行业。

1、云母行业

云母制品主要包括云母粉、云母纸、耐火云母带、云母板、云母异型件等。云母粉是从云母矿中提取制作的云母，具备云母特有的物化性能，是一种优良的添加剂；云母纸由天然云母通过抄造工艺制成，保留了天然云母的优良性能，且厚度均匀、介电强度高、耐电晕、绝缘特性稳定；耐火云母带是以云母纸为基材，与玻纤布/薄膜、粘接剂等结合而成，可适用于特种电线电缆；云母板是以云母纸为基材，与粘接剂结合而成，用作电熨斗、电吹风、电暖器等家用电器，以及冶金工业中的工炉、中频炉、电弧炉等设备的绝缘耐温材料；云母异型件由云母板或云母纸加工而成，主要应用于各类电器及电气设备等。

全球云母市场规模近年来保持稳定增长，其中云母绝缘材料增速最快。根据市场调研机构弗若斯特沙利文统计，2020 年全球云母市场规模已达到 146 亿元人民币，预计在 2023 年可达到 199 亿元。云母市场按终端市场用途划分可以分为四类，分别为耐火材料、绝缘材料、珠光材料和其他材料，2020 年其占比分别为 52.38%、25.17%、9.52%和 12.93%，细分市场规 模分别为 77 亿元、37 亿元、14 亿元和 19 亿元，其中耐火材料和绝缘材料在 2016-2020 年的复合年增长率分别为 8.78%和 27.50%，预计 2025 年耐火材料和绝缘材料市场规模将达到 179 亿元。

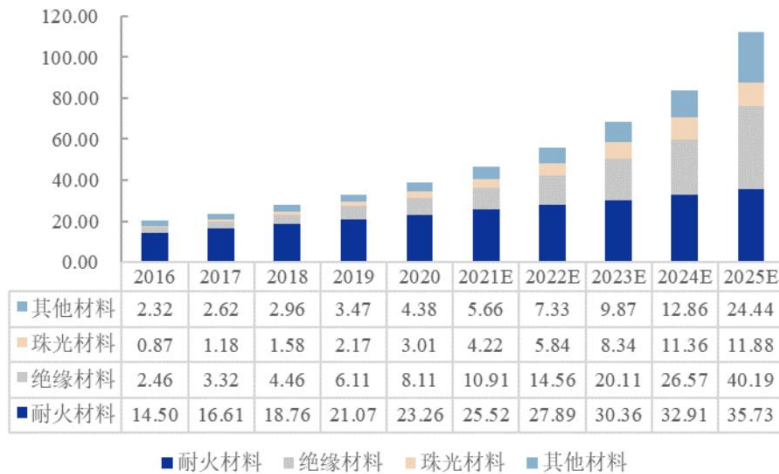
图 5：2016-2025 年按下游应用范畴划分的全球云母市场情况（单位：亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

我国的云母耐火材料与绝缘材料细分市场同样呈现较快增长。根据弗若斯特沙利文统计，2020 年我国云母市场规模达 38.76 亿元，预计 2025 年云母市场规模将提升至 112.24 亿元。按下游应用范畴分类，2020 年耐火材料和绝缘材料合计占比达 80.92%，系国内云母市场的主要应用范畴，2016 年-2020 年耐火材料和绝缘材料的复合年增长率分别为 12.54%和 34.77%。

图 5：2016-2025 年按下游应用范畴划分的中国云母市场情况（单位：亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

云母因其物化特性，在工业生产中应用场景十分广泛，目前主要应用在家用电器市场、汽车市场、高温冶炼市场、化妆品市场、电力市场等。（1）家用电器方面，根据弗若斯特沙利文的数据，从 2016 年到 2020 年，全球家用电器市场使用的云母市场规模从 1.76 亿元增长至 5.36 亿元，年均复合增长 32.06%；预计 2025 年将达到 13.41 亿元，2020 年到 2025 年的年均复合增长率为 20.15%。（2）新能源汽车方面，根据公司招股书披露，2016 年到 2020 年全球汽车市场使用的云母制品市场规模从 3.80 亿元增长至 10.65 亿元，并预计 2024 年将达到 21.15 亿元。（3）而在高温冶炼市场，根据弗若斯特沙利文的数据，从 2016 年到 2020 年，全球高温冶炼市场云母制品的规模从 38.58 亿元增长至 48.65 亿元，预计到 2025 年，用于高温冶炼市场的云母制品规模达 57.28 亿元。

（三）公司亮点

1、公司是全球云母绝缘材料行业龙头企业之一，在云母绝缘材料产业链具有较为完善的配套供应能力，且市占率保持业内领先。公司深耕云母绝缘材料领域近 10 年，目前已形成较为完善的产品供应链，拥有从云母纸、玻纤布等原料，到耐火云母带、云母板、云母异型件、发热件和新能源绝缘材料等产品的完整解决方案优势；凭借丰富的产品类型及稳定的产品质量，公司以“PAMICA”品牌在云母绝缘材料市场树立起较高的行业知名度，比肩瑞士“丰罗”、比利时“科基比”等国际品牌，成为全球云母绝缘材料行业的龙头企业之一。根据在问询函中的测算，2019 年至 2022 年报告期间，公司云母绝缘材料产品的国内市场占有率约为 12.97%-17.07%、全球市场占有率约为 5.16%-5.84%。

2、公司积极开拓新能源汽车、动力电池模组等应用领域，成功实现向宁德时代、小鹏汽车等头部客户批量供应新能源绝缘材料。公司基于云母绝缘材料领域积累的技术工艺，积极开发面向新能源汽车、动力电池模组和储能系统等领域的的新能源绝缘材料；该材料具备有效防止电池模组热扩散、模块间绝缘隔热、电芯温度监控等功能。根据招股书披露的募投项目情况来看，公司拟通过“平安电工武汉生产基地建设项目”和“湖北平安电工科技股份有限公司通城生产基地建设项目”，合计新增新能源安防件产能 4068 吨/年，新增产能约为 2022 年新能源绝缘材料全年产量的 3 倍；预期新能源绝缘材料将成为公司发展的重心之一。根据公司报告期间的发展来看，新能源绝缘材料自 2021 年进入大批量生产阶段，已成功向宁德时代、小鹏汽车、蜂巢能源、三星 SDI 和特斯拉等头部客户实现批量稳定供应；2020 年至 2022 年，来自新能源绝缘材料产品的销售收入由 1140 万元增至 6179 万元，收入占比也由 1.71%增至 7.36%。

（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、平安电工武汉生产基地建设项目：本项目拟建设新能源安防件、工业及超细超薄电子玻纤布自动化生产线；项目建成后，将新增新能源安防件产能 1,608 吨/年，工业及超细超薄电子玻纤布产能 3,300.00 万米/年。
- 2、湖北平安电工科技股份有限公司通城生产基地建设项目：本项目拟打造云母纸、云母板、新能源安防件、工业及超细超薄电子玻纤布以及人工合成云母的生产线；项目建成后，将新增云母纸产能 10,600 吨/年，云母板产能 8,000 吨/年，新能源安防件产能 2,460 吨/年，工业及超细超薄电子玻纤布产能 9,185 万米/年，以及人工合成云母产能 10,000 吨/年。
- 3、新材料研发中心项目：本项目拟通过建造研发大楼及功能完善的实验与检测中心、产品研发试制中心、设备技改调试中心等实验室，改善公司现有研发环境。

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	平安电工武汉生产基地建设项目	14,592.82	14,592.82	24 个月

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
2	湖北平安电工科技股份有限公司通城生产基地建设项目	43,055.30	43,055.30	24 个月
3	新材料研发中心项目	8,174.03	8,174.03	24 个月
4	补充营运资金	15,000.00	15,000.00	-
	总计	80,822.15	80,822.15	-

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 9.21 亿元，同比增长 9.42%；实现归属于母公司净利润 1.65 亿元，同比增长 24.54%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2024 年 1-3 月可实现的营业收入区间为 21,000 万元至 24,000 万元，与 2023 年同期相比变动幅度为 5.89%至 21.02%；2024 年 1-3 月可实现归属于母公司股东净利润为 3,500 万元至 4,000 万元，与 2023 年同期相比变动幅度为 8.40%至 23.89%；2024 年 1-3 月可实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为 3,300 万元至 3,800 万元，与 2023 年同期相比变动幅度为 8.19%至 24.59%。

公司专注于云母绝缘材料领域；根据业务的相似性，选取坤彩科技、东材科技、博菲电气、巨峰股份等为平安电工的可比上市公司。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 14.17 亿元，可比 PE-TTM（剔除因净利润波动而造成市盈率偏高的坤彩科技，以及新三板的巨峰股份/算数平均）为 29.99X，销售毛利率为 30.70%。相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，销售毛利率则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	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 (%)
603826.SH	坤彩科技	224.64	309.30	8.18	-6.82%	0.73	-24.02%	35.13	3.90
601208.SH	东材科技	96.64	25.61	37.59	7.78%	3.77	-8.62%	19.43	8.31
001255.SZ	博菲电气	19.83	34.37	3.28	-25.58%	0.58	-34.89%	37.55	7.60
830818.NQ	巨峰股份	8.48	13.55	7.62	0.59%	0.63	-2.80%	-	-
	平均值	87.40	29.99	14.17	-6.01%	1.43	-17.58%	30.70	6.60
001359.SZ	平安电工	/	/	9.21	9.42%	1.65	24.54%	33.78%	17.49%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 3 月 6 日），华金证券研究所

备注：（1）可比公司的收入 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）平安电工的财务数据选取 2023 年全年的相关数据。

（六）风险提示

产品质量风险、安全生产风险、节能环保风险、产品出口风险、公司部分房产产权瑕疵风险、上市当年营业利润同比下降的风险、核心技术外泄风险、技术人员流失或无法及时补充的风险、实际控制人控制不当的风险、应收账款逾期或无法收回的风险、存货跌价损失的风险、出现替代性技术或产品风险、原材料价格波动及供应短缺风险等风险。

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