

奥海科技 (002993.SZ) 手机充电器龙头，加速布局新能源+数字能源领域

2024年04月10日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

罗通（分析师）

王宇泽（联系人）

luotong@kysec.cn

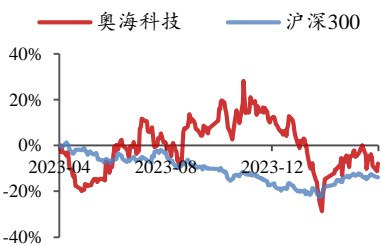
wangyuze@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790123120028

日期	2024/4/9
当前股价(元)	31.11
一年最高最低(元)	44.50/23.10
总市值(亿元)	85.88
流通市值(亿元)	74.01
总股本(亿股)	2.76
流通股本(亿股)	2.38
近3个月换手率(%)	64.42

股价走势图



数据来源：聚源

● 奥海科技为手机充电器龙头，首次覆盖给予“买入”评级

奥海科技为全球手机充电器龙头，主营手机充电器、新能源电控、光伏逆变器等产品，其中手机充电器业务主要客户包括小米、华为、荣耀、vivo、OPPO、传音、诺基亚、MOTO 等知名手机品牌商。我们认为随着手机市场逐渐回暖，客户快充手机渗透率逐渐提高，公司充电器业务有望迎来量价齐升，我们预测2023-2025年公司归母净利润为5.05/7.04/8.97亿元，对应EPS为1.83/2.55/3.25元，当前股价对应PE为17.0/12.2/9.6倍。首次覆盖给予“买入”评级。

● 快充手机渗透率提升驱动手机充电器增长，2029年全球空间有望达558亿元

快充手机总销量占比增长，快充手机渗透率上升，各大品牌智能手机平均快充功率增大。我们认为快充手机渗透率上升带动手机充电器向着快充、大功率发展，驱动手机充电器市场增长，QYResearch 预计2029年全球手机充电器市场规模有望达558亿元，2022~2029年CAGR为3.2%。

● 收购智新控制布局新能源电控业务，量产&在研项目量产拉动营收增长

2021年公司收购智新控制，智新控制主营新能源汽车整车控制器（VCU）、电池管理系统（BMS）、电机控制器（MCU）等产品，已进入东风、红旗、上汽等国企汽车品牌供应链，量产&在研项目众多。我们认为随着量产&在研项目持续量产，营收有望持续增长。

● 数字能源各细分业务均加速发展，有望打造新营收曲线

公司2021年进入数据电源领域，主营服务器电源等产品，非公开发行募资用于快充及大功率电源智能化生产基地建设项目，预计达产后新增年产45万套服务器电源产品；2022年收购飞优雀布局充电桩领域，已入围国网招标，为客户提供充电桩等解决方案。我们认为随着服务器电源产能释放、充电桩持续放量，有望为公司打造新营收曲线。

● 风险提示：下游需求不及预期；新产品推广不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,245	4,467	5,410	6,902	8,684
YOY(%)	44.1	5.2	21.1	27.6	25.8
归母净利润(百万元)	342	438	505	704	897
YOY(%)	3.8	28.2	15.3	39.6	27.4
毛利率(%)	18.2	21.7	22.2	23.3	24.1
净利率(%)	8.0	9.8	9.3	10.2	10.3
ROE(%)	13.6	9.6	10.0	12.4	13.8
EPS(摊薄/元)	1.24	1.59	1.83	2.55	3.25
P/E(倍)	25.1	19.6	17.0	12.2	9.6
P/B(倍)	3.4	1.9	1.7	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

内容目录

1、 奥海科技：手机充电器龙头，积极布局新能源汽车+数字能源领域.....	5
1.1、 全球手机充电器龙头，积极布局新能源汽车+数字能源领域.....	5
1.2、 营收稳定增长，盈利能力不断改善.....	5
1.3、 公司注重研发投入，产能持续扩张.....	8
2、 充电器业务：全球手机充电器龙头，绑定大客户有望实现量价齐升.....	10
2.1、 手机充电器市场：快充、大功率推动市场增长，2029 年全球市场规模有望达 558 亿元.....	10
2.2、 公司手机充电器业务：手机充电器行业领航者，绑定大客户有望量价齐升.....	11
2.3、 无线充市场：无线充电技术日益成熟，2030 年全球无线充市场规模有望达 346.5 亿美元.....	14
2.4、 公司无线充业务：深耕无线充业务十余载，为国际品牌客户供货.....	15
2.5、 IoT 市场：IoT 市场蓬勃发展，2027 年全球 IoT 市场规模有望达 4830 亿美元.....	15
2.6、 公司 IoT 充电器业务：细分头部客户资源丰富，营收有望稳定增长.....	16
2.7、 自主品牌：积极推进自主品牌“AOHI”、“移速”，市场份额有望进一步扩大.....	17
3、 新能源车电控业务：新能源车销量增长拉动电控市场增长，公司项目量产拉动营收增长.....	18
3.1、 新能源车电控市场：2030 年全球新能源车销量有望达 4700 万辆，拉动新能源车电控市场增长.....	18
3.2、 公司新能源车电控业务：收购智新控制布局新能源电控业务，量产&在研项目量产拉动营收增长.....	19
4、 数字能源业务：各细分业务加速发展，有望打造新营收曲线.....	21
4.1、 服务器电源市场：AI 应用推动服务器电源市场发展，2030 年全球服务器电源市场有望达 78 亿元.....	21
4.2、 公司服务器电源业务：2021 年进入数据电源领域，预计达成 45 万套/年的服务器电源产品产能.....	21
4.3、 充电桩市场：充电桩是电动汽车的加油站，2030 年全球充电桩市场规模有望达 842 亿元.....	22
4.4、 公司充电桩业务：收购飞优雀布局充电桩领域，入围国网招标加速导入速度.....	22
4.5、 光伏储能逆变器市场：2026 年储能逆变器市场规模有望达 528.6 亿元，2022-2026 年 CAGR 有望达 83.80%.....	23
4.6、 公司光伏/储能逆变器业务：2022 年布局光伏储能逆变器业务，有望打造新营收曲线.....	24
5、 盈利预测与投资建议.....	25
5.1、 盈利预测.....	25
5.2、 投资建议.....	25
6、 风险提示.....	26
附：财务预测摘要.....	27

图表目录

图 1： 公司以手机充电器领域起家，逐步布局新能源汽车、数字能源业务领域.....	5
图 2： 2023Q1-Q3 公司实现营收 35.68 亿元，同比+7%.....	6
图 3： 2023Q3 公司实现营收 15.52 亿元，同比+33%.....	6
图 4： 2023Q1-Q3 公司归母实现 3.49 亿元，同比-9%.....	6
图 5： 2023Q3 公司归母实现 1.33 亿元，同比-2%.....	6
图 6： 2023H1 充电器业务实现营收 14.91 亿元.....	6
图 7： 2023H1 充电器业务营收占比为 73.93%.....	6
图 8： 2019-2023Q1-Q3 公司整体毛利率、净利率稳定.....	7
图 9： 2023Q3 公司整体毛利率、净利率短暂承压.....	7
图 10： 2023H1 公司分业务毛利率略有改善，未来有望提升整体毛利率.....	7
图 11： 2023Q1-Q3 公司整体费用率略有上升.....	8
图 12： 2023Q3 公司整体费用率环比略有上升.....	8

图 13: 公司研发支出逐年上升	8
图 14: 公司研发人员数量逐年上升	8
图 15: 生产基地全球化布局, 产能持续扩张	9
图 16: 预计 2024 年全球手机出货量有望达 12 亿台	10
图 17: 2022Q1-2023Q4 全球手机出货量 CR5 均超 65%	10
图 18: 2022Q1-2023Q4 中国手机出货量 CR5 均超 80%	10
图 19: 各大品牌快充智能手机总销量占比逐渐增大	11
图 20: 各大品牌智能手机平均快充功率增大	11
图 21: 快充功率提升带动手机充电器价格快速提升	11
图 22: 2029 年全球手机充电器市场规模有望达 558 亿元	11
图 23: 深耕手机充电器领域 20 余年, 已开发出 200W GaN 充电器	12
图 24: 公司手机充电器产品已覆盖各主流功率段	12
图 25: 公司工艺技术储备丰厚	12
图 26: 公司全球市占率持续提升	14
图 27: 公司深度绑定大客户, 客户群体覆盖多国家地区	14
图 28: 2030 年全球无线充市场规模有望达 1290.2 亿美元	15
图 29: 2027 年中国无线充电市场规模有望达 310 亿元	15
图 30: 深耕无线充业务十余载, 产品下游应用广泛	15
图 31: 2027 年全球 IoT 市场规模有望达 4830 亿美元	16
图 32: 公司 2016 年进入 IoT 充电器领域	16
图 33: 公司积极推进自主品牌布局, 产品+渠道已完成建设	17
图 34: 三电系统是新能源汽车的核心零部件	18
图 35: 2022 年电控系统占新能源汽车成本约 5.5%	18
图 36: VCU/BMS/MCU 是电控系统中的重要构成部分	18
图 37: 2030 年全球新能源汽车销量有望达 4700 万辆	19
图 38: 公司下游客户覆盖广	20
图 39: 2024 年全球服务器出货量有望达 1365 万台	21
图 40: 2026 年全球 AI 服务器出货量有望达 237 万台	21
图 41: 2030 年全球服务器电源市场规模有望达 78 亿元	21
图 42: 2030 年全球充电桩市场规模有望达 842 亿元	22
图 43: 2026 年全球光伏逆变器市场规模有望达 579.3GW	23
图 44: 2026 年全球储能逆变器市场规模有望达 528.6GW	24
表 1: 公司主要产品包括充电器、新能源电控、光伏逆变器等	5
表 2: 公司技术护城河深厚, 夯实公司长期竞争力	13
表 3: 公司募资进一步扩大产能优势	13
表 4: 项目达产后营收有望进一步增长	13
表 5: 无线充电应用领域日益广泛	14
表 6: 公司加速自主品牌“AOHI”、“移速”建设	17
表 7: 公司通过收购智新控制布局新能源电控业务	19
表 8: 公司 CRPS 服务器电源已形成系列化产品	22
表 9: 项目投产后营收有望进一步增长	22
表 10: 公司通过收购飞优雀布局充电桩领域	23
表 11: 公司已布局户用单相、三相光伏储能逆变器	24

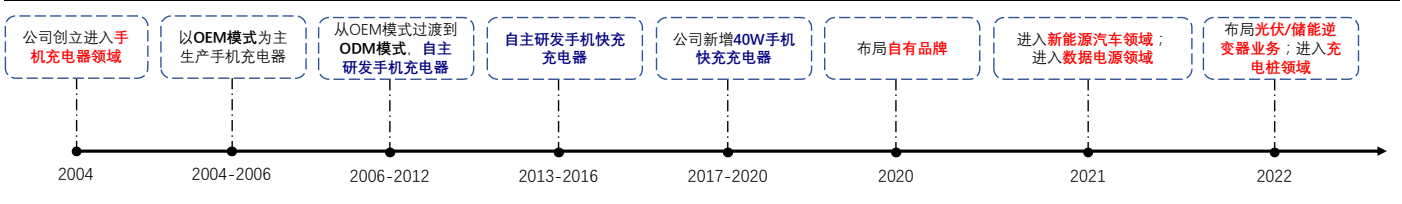
表 12: 持续研发光伏储能逆变器, 加强公司竞争力.....	24
表 13: 奥海科技 2023-2025 年收入及毛利率预测.....	25
表 14: 可比公司估值.....	26

1、奥海科技：手机充电器龙头，积极布局新能源汽车+数字能源领域

1.1、全球手机充电器龙头，积极布局新能源汽车+数字能源领域

公司深耕手机充电器领域，逐步布局新能源汽车、数字能源领域。公司自2004年创立就进入手机充电器领域，从OEM生产过渡到ODM生产，2020年布局自有品牌。同时，2021年进入新能源汽车领域、数据电源领域（归属于数字能源领域），2022年布局光伏/储能逆变器业务（归属于数字能源领域），进入充电桩领域（归属于数字能源领域）。

图1：公司以手机充电器领域起家，逐步布局新能源汽车、数字能源业务领域



资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司主要产品包括充电器、新能源电控、光伏逆变器等，可应用于消费电子领域、数字能源等领域。从下游应用来看，公司主要面向消费电子、新能源汽车和数字能源领域；主要产品包括手机充电器、无线充电器、IoT充电器、新能源汽车整车控制器（VCU）、电池管理系统（BMS）、电机控制器（MCU）、服务器电源、光伏/储能逆变器等。

表1：公司主要产品包括充电器、新能源电控、光伏逆变器等

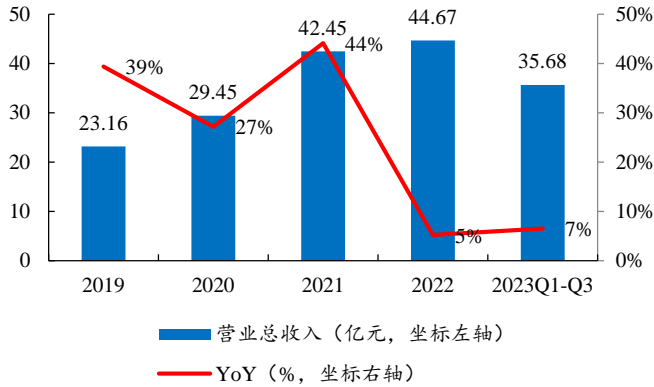
下游应用市场	公司产品
消费电子	手机充电器、无线充、适配器、PC电源等
新能源汽车	新能源汽车整车控制器（VCU）、电池管理系统（BMS）、电机控制器（MCU）等
数字能源	服务器电源、新能源汽车充电桩、光伏/储能逆变器等

资料来源：公司官网、开源证券研究所

1.2、营收稳定增长，盈利能力不断改善

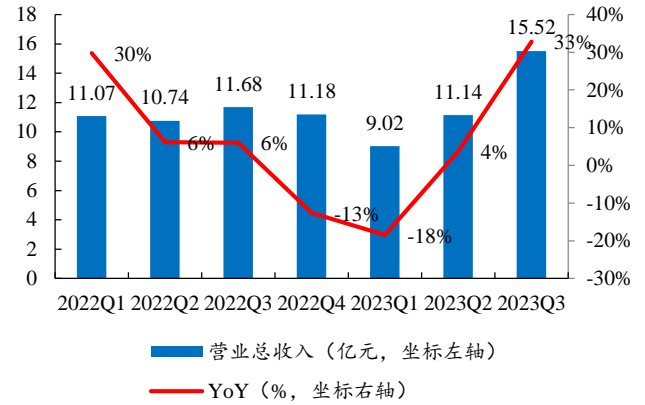
营收稳定增长，归母净利润不断修复。2023Q1-Q3 公司实现营收 35.68 亿元，同比+7%，实现归母净利润 3.49 亿元，同比-9%；2023Q3 公司实现营收 15.52 亿元，同比+33%，实现归母净利润 1.33 亿元，同比-2%，降幅持续缩窄，归母净利润不断修复。

图2: 2023Q1-Q3 公司实现营收 35.68 亿元, 同比+7%



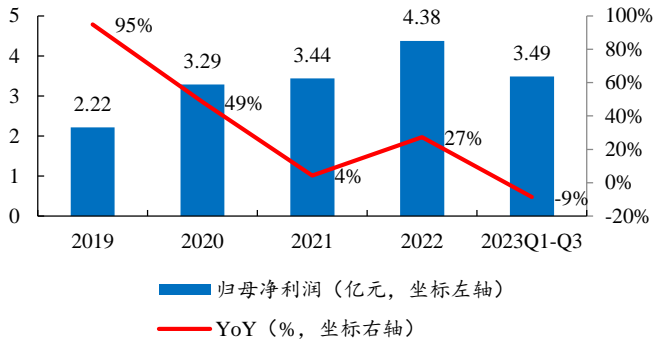
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2023Q3 公司实现营收 15.52 亿元, 同比+33%



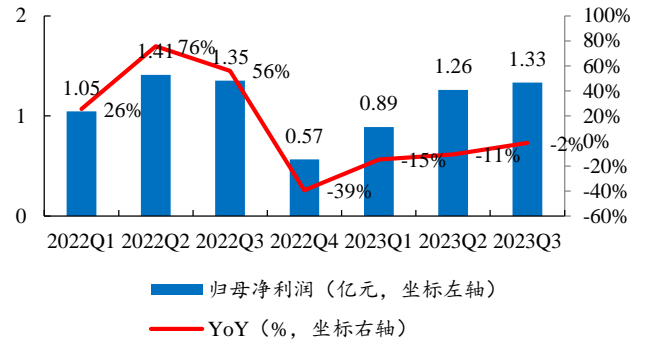
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2023Q1-Q3 公司归母实现 3.49 亿元, 同比-9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

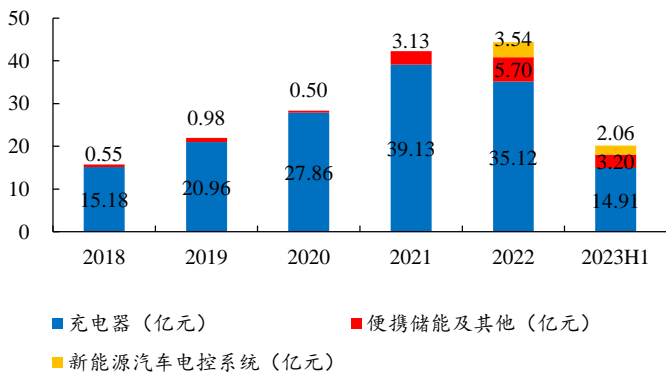
图5: 2023Q3 公司归母实现 1.33 亿元, 同比-2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

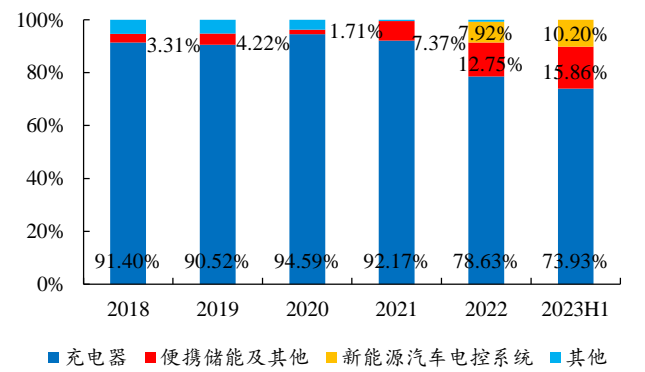
充电器业务为公司贡献主要营收，新能源汽车电控业务和数字能源业务加速发展。2023H1 公司充电器业务实现营收 14.91 亿元，占总营收比重为 73.93%，充电器业务为公司贡献主要营收；同时，2023H1 公司新能源汽车电控业务实现营收 2.06 亿元，占总营收比重为 10.20%，数字能源业务实现营收 3.20 亿元，占总营收比重为 15.86%，正加速发展中。

图6: 2023H1 充电器业务实现营收 14.91 亿元



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 2023H1 充电器业务营收占比为 73.93%

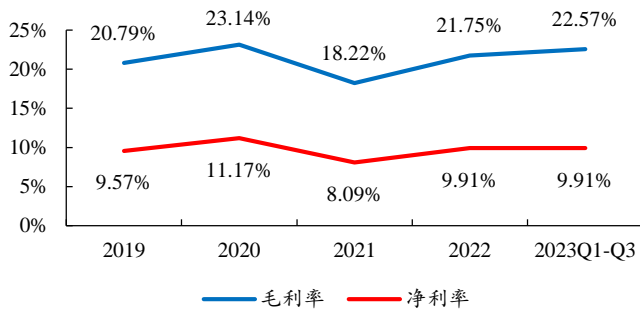


数据来源: Wind、开源证券研究所

公司整体毛利率、净利率稳定，未来有望稳中有升。从整体来看，2023Q1-Q3

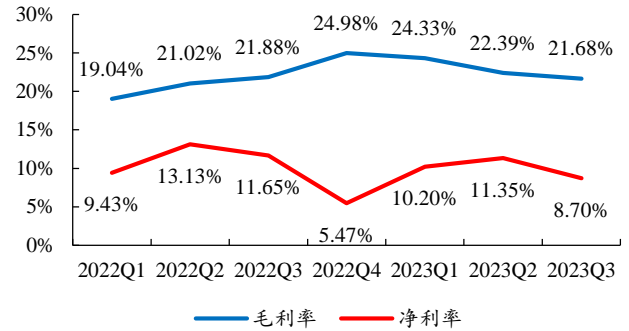
公司毛利率为 22.57%，净利率为 9.91%，2023Q3 公司毛利率为 21.68%（环比-0.71pcts），净利率为 8.70%（环比-2.65pcts），短暂承压；分业务来看，2023H1 便携储能及其他业务毛利率为 35.90%，随着公司便携储能业务逐渐放量，未来整体毛利率有望逐渐修复。

图8：2019-2023Q1-Q3 公司整体毛利率、净利率稳定



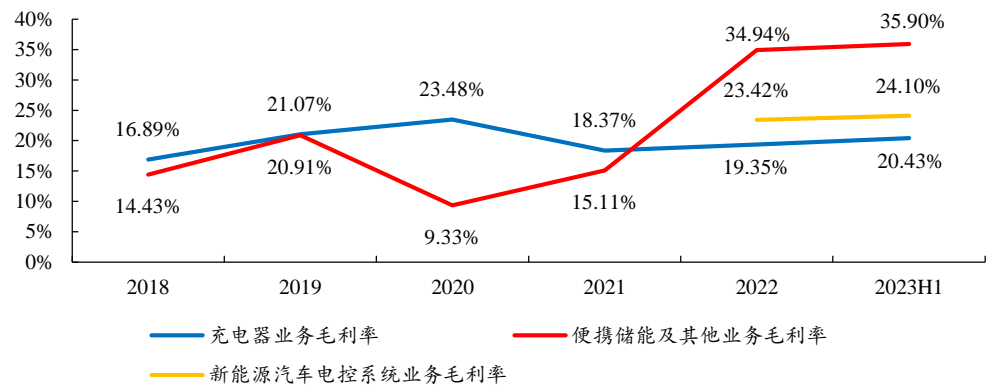
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023Q3 公司整体毛利率、净利率短暂承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

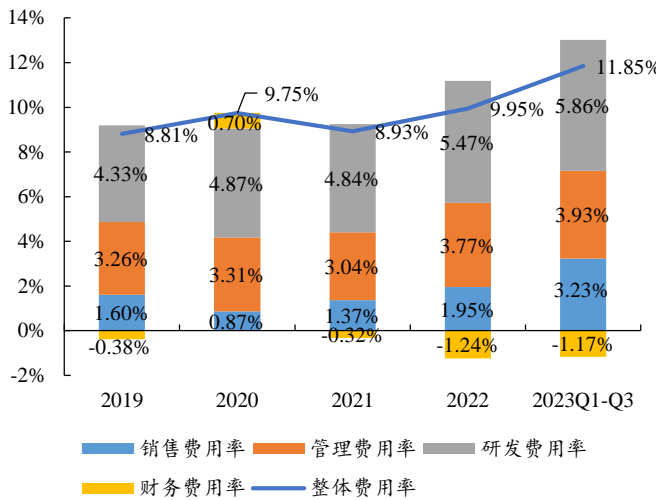
图10：2023H1 公司分业务毛利率略有改善，未来有望提升整体毛利率



数据来源：Wind、开源证券研究所

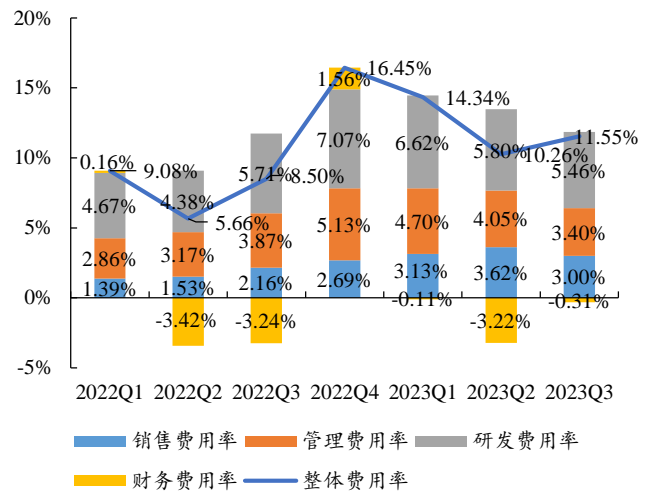
公司整体费用率略有上升，销售费用率增长较高。2023Q1-Q3 公司整体费用率为 11.85%，其中研发费用率为 5.86%；2023Q3 公司整体费用率为 11.55%，销售费用率为 3.00%，同比+0.84pcts，环比-0.62pcts。

图11: 2023Q1-Q3 公司整体费用率略有上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2023Q3 公司整体费用率环比略有上升

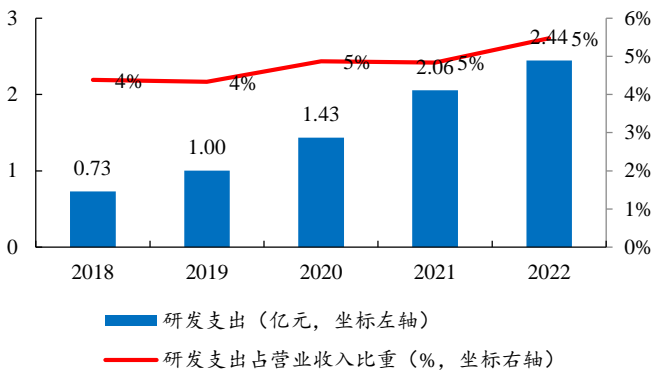


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、公司注重研发投入，产能持续扩张

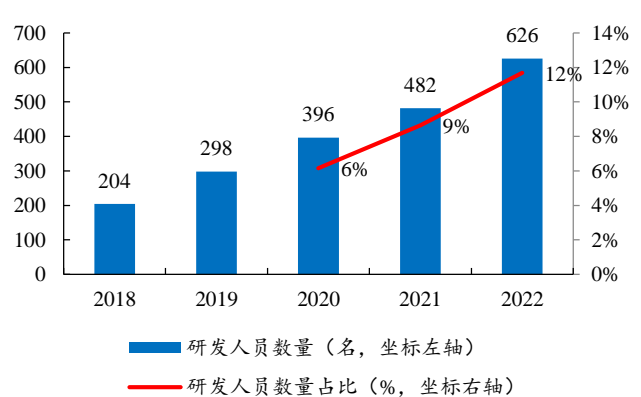
公司重视研发投入，研发支出与研发人员数量逐年升高。2022 年公司研发支出 2.44 亿元，占营业收入比重为 5.47%，研发人员数量为 626 名，占公司总人数比重为 12%。

图13: 公司研发支出逐年上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 公司研发人员数量逐年上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

生产基地全球化布局，产能持续扩张。公司全球化布局生产基地，拥有 6 大制造基地，分别位于东莞、江西、武汉、印度、印度尼西亚、越南，其中越南基地仍在建设中，产能持续扩张。

图15：生产基地全球化布局，产能持续扩张



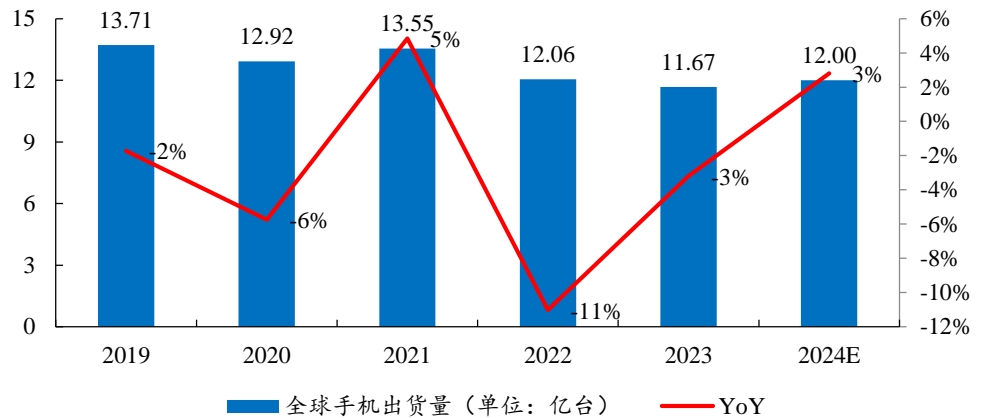
资料来源：公司官网

2、充电器业务：全球手机充电器龙头，绑定大客户有望实现量价齐升

2.1、手机充电器市场：快充、大功率推动市场增长，2029 年全球市场规模有望达 558 亿元

手机充电器可为手机提供一种多种充电模式的（高压小电流、低压大电流、低压小电流、脉冲电流）直流电源。据 IDC 数据，2023 年全球手机出货量达 11.67 亿台，预计 2024 年全球手机出货量有望达 12 亿台，同比+2.80%，受益于设备更新需求和新兴市场需求的的增长，全球智能手机市场有望呈现复苏趋势，有望拉动手机充电器市场规模增大。

图16：预计 2024 年全球手机出货量有望达 12 亿台



数据来源：IDC、开源证券研究所

手机充电器向着快充、功率增大的趋势发展。从手机市场来看，据 IDC 数据，2022Q1-2023Q4 全球手机市场中，以出货量口径计算，各季度 CR5 均超 65%；而在中国手机市场中，以出货量口径计算，各季度 CR5 均超 80%，各大品牌智能手机厂商占据了大部分市场。据 Counterpoint Research 数据，各大品牌快充智能手机总销量占比逐渐增大，快充渗透率逐渐上升，同时，据 Counterpoint Research 数据，各大品牌智能手机平均快充功率增大，带动手机充电器向着快充、功率增大的趋势发展。

图17：2022Q1-2023Q4 全球手机出货量 CR5 均超 65%

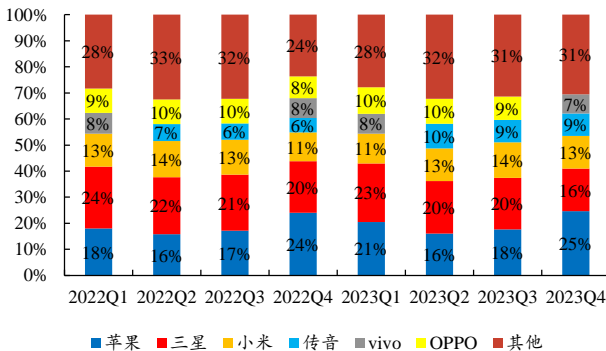
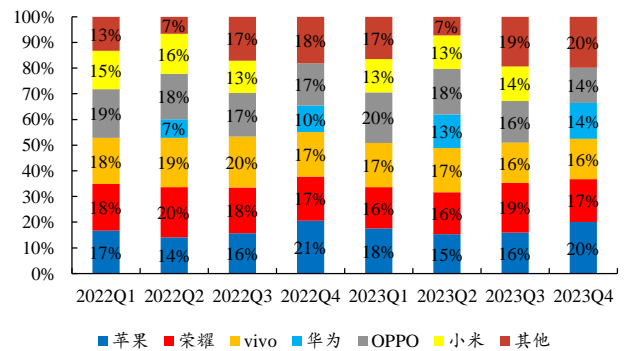


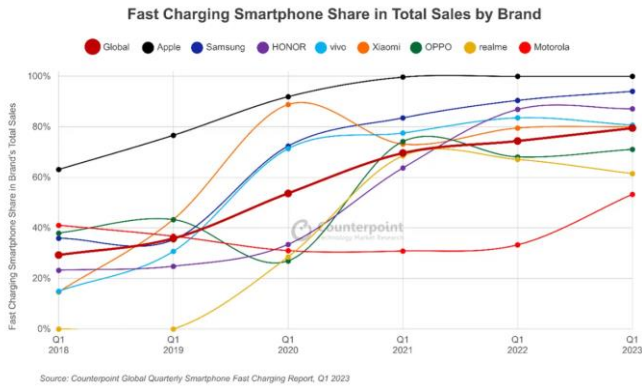
图18：2022Q1-2023Q4 中国手机出货量 CR5 均超 80%



数据来源：IDC、开源证券研究所

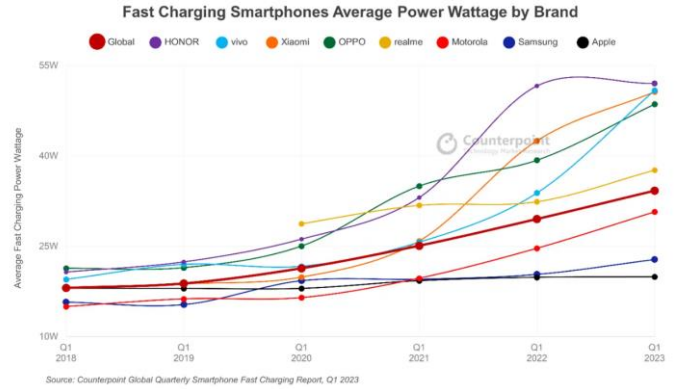
数据来源：IDC、开源证券研究所

图19：各大品牌快充智能手机总销量占比逐渐增大



资料来源：Counterpoint Research

图20：各大品牌智能手机平均快充功率增大



资料来源：Counterpoint Research

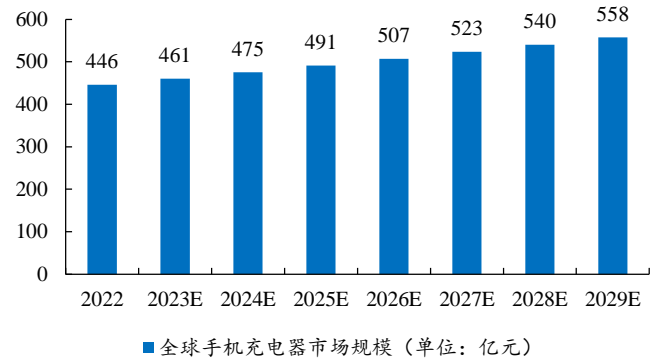
快充大功率手机充电器单价提升，2029 年全球手机充电器市场规模有望达 558 亿元。据各大手机厂商官网数据，随着功率增大，快充充电器单价逐渐上升，有望拉动手手机充电器市场规模增大，据 QYResearch 数据，2022 年全球手机充电器市场规模达 446 亿元，预计 2029 年全球手机充电器市场规模有望达 558 亿元，2022-2029 年 CAGR 为 3.2%。

图21：快充功率提升带动手手机充电器价格快速提升



资料来源：小米官网、vivo 官网、OPPO 官网、开源证券研究所 注：各厂商 logo 均来自各厂商官网

图22：2029 年全球手机充电器市场规模有望达 558 亿元

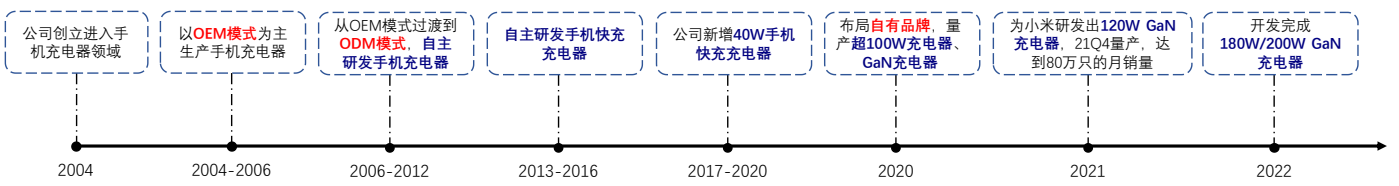


数据来源：QYResearch、开源证券研究所

2.2、公司手机充电器业务：手机充电器行业领航者，绑定大客户有望量价齐升

深耕手机充电器领域 20 余年，已开发出 200W GaN 充电器。公司自 2004 年创立就进入手机充电器领域，从 OEM 生产过渡到 ODM 生产，如今成立自主品牌，已成为手机充电器行业领航者。同时，公司手机充电器产品功率覆盖面广，已覆盖从 0-20W、20-60W、60-100W 到 100W 以上各主流功率段。

图23: 深耕手机充电器领域 20 余年, 已开发出 200W GaN 充电器



资料来源: 公司公告、开源证券研究所

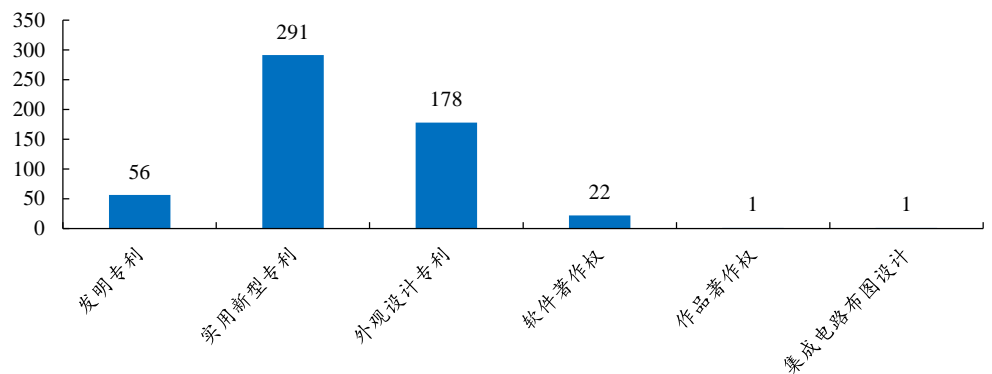
图24: 公司手机充电器产品已覆盖各主流功率段

	0-20W	20-60W	60-100W	100W以上
GaN 充电器		30/45W	65/68W	120/180/200W
快速充电器	18/20W	30W		
充电器	5/10W			

资料来源: 公司官网、公司公告、开源证券研究所 注: 橙色中的黑字代表公司已有的功率产品

工艺技术储备丰厚, 技术护城河夯实长期竞争力。通过多年的研发沉淀, 公司已掌握多项核心技术, 截至 2022 年年末, 公司已获得专利 525 项, 其中包括发明专利 56 项、实用新型专利 291 项, 外观设计专利 178 项, 以及 22 项软件著作权, 作品著作权和集成电路布图设计各 1 项, 并积累了变压器全自动生产技术、快速检测便携式充电器 EMC 性能技术等多种核心技术, 技术护城河深厚, 夯实公司长期竞争力。

图25: 公司工艺技术储备丰厚



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

表2：公司技术护城河深厚，夯实公司长期竞争力

公司核心技术
变压器全自动化生产技术
快速检测便捷式充电器 EMC 性能技术
小体积大功率便携式充电器技术
抗共模干扰的电路技术
充电器快速自动化带载测试技术
适用于多国插头的按钮式结构技术
自动化生产各模块联动技术
多接口快速充电智能插座技术
迷你型车载充电器技术

资料来源：公司公告、开源证券研究所

募资增强智能手机快充产品生产能力，进一步扩大产能优势。2021年，公司非公开发行股票，投资14.08亿元进行“快充及大功率电源智能化生产基地建设项目”建设，建设大功率快充产品自动化生产线，增强公司智能手机快充产品生产能力，该项目预计2024年3月31日达到可使用状态，项目达成后将形成小功率快充及适配器产品3360万台、大功率快充及适配器产品1260万套的年生产能力。截至2023年6月30日，该项目进度已达29.43%，正积极推进中。

表3：公司募资进一步扩大产能优势

投资项目	投资金额（单位：亿元）
总投资	14.08
土建工程	6.34
机器设备	6.60
铺地流动资金	1.13

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表4：项目达产后营收有望进一步增长

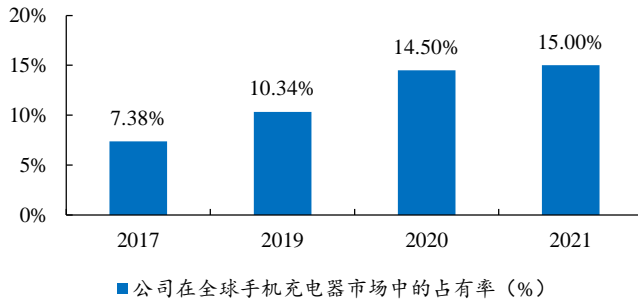
项目	项目	T2年	T3年	T4年	T5年	...	T10年
小功率快充及适配器产品	收入（亿元）	3.02	7.56	12.09	15.12	15.12	15.12
	产量（万台）	672	1680	2688	3360	3360	3360
	单价（元/台）	45	45	45	45	45	45
大功率快充及适配器产品	收入（亿元）	1.76	4.41	7.06	8.82	8.82	8.82
	产量（万台）	252	630	1008	1260	1260	1260
	单价（元/台）	70	70	70	70	70	70

数据来源：公司公告、开源证券研究所

全球手机充电器龙头，深度绑定大客户有望迎量价齐升。公司在全球手机充电器市场中的市占率持续提升，从2017年的7.38%提升到2021年的15%，已居全球第一；在价格方面，受益于公司快充及大功率产品技术持续迭代，手机ASP持续提升，2022Q1公司手机充电器ASP已达17.48元，2022年公司手机充电器平均单价同比提升23.13%；在客户方面，公司在手机充电器领域成功与国内外知名客户建立了长期稳定的合作关系，主要客户包括小米、华为、荣耀、vivo、OPPO、传音、诺基亚、MOTO等知名手机品牌商，客户群体覆盖全球多个国家和地区。我们认为，随着下游手机需求有望逐渐复苏，手机充电器需求有望上升，同时，随着快充智能手

机销量渗透率逐渐上升，快充充电器功率逐渐增大，手机快充充电器单价有望上升。公司作为全球手机充电器龙头厂商并深度绑定大客户，公司手机充电器业务有望迎来量价齐升。

图26：公司全球市占率持续提升



资料来源：公司公告、开源证券研究所

图27：公司深度绑定大客户，客户群体覆盖多国家和地区



资料来源：公司公告、开源证券研究所 注：各公司 logo 均来自各公司官网

2.3、无线充市场：无线充电技术日益成熟，2030 年全球无线充市场规模有望达 346.5 亿美元

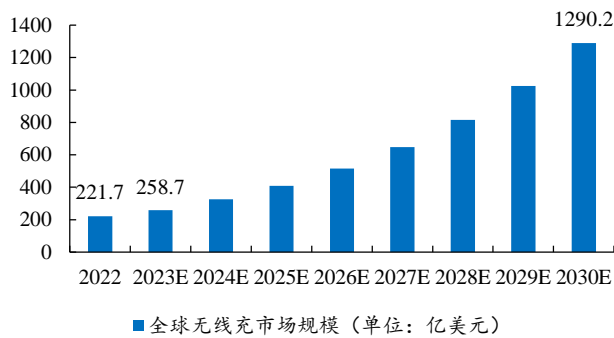
无线充电技术优势明显，应用领域日益广泛。无线充电器是指不用传统的充电电源线连接到需要充电的终端设备上的充电器，采用了最新的无线充电技术。无线充电技术是指不通过电导线，利用电磁感应原理或是其他交流感应技术，在发送端和接收端用相应的设备来发送和接受产生感应的交流信号来进行充电的一项技术，源于无线电力输送技术。相较于有线充电技术，无线充电技术可使应用更加安全、可使应用装置达到完全防水、可使整体应用的体积减少等优势。

表5：无线充电应用领域日益广泛

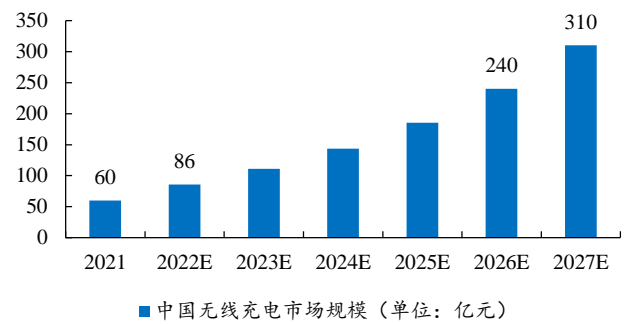
无线充电原理	下游应用情况
电磁感应式	电动牙刷、剃须刀、智能手表、智能手环、智能手机、平板电脑、笔记本电脑、电动汽车
磁共振式	
无线电波式	
电场耦合式	

资料来源：公司公告、开源证券研究所

无线充电技术日益成熟，无线充电市场规模呈快速增长的趋势。据 Yole 数据，2022 年全球无线充市场规模达 221.7 亿美元，2030 年全球无线充市场规模有望达 1290.2 亿美元，2023-2030 年 CAGR 达 25.80%；据共研产业研究院数据，2021 年中国无线充市场规模达 60 亿元，2022 年中国无线充电市场规模约 86 亿元，2027 年中国无线充市场规模有望达 310 亿元，2022-2027 年 CAGR 达 29.25%。

图28：2030年全球无线充市场规模有望达1290.2亿美元


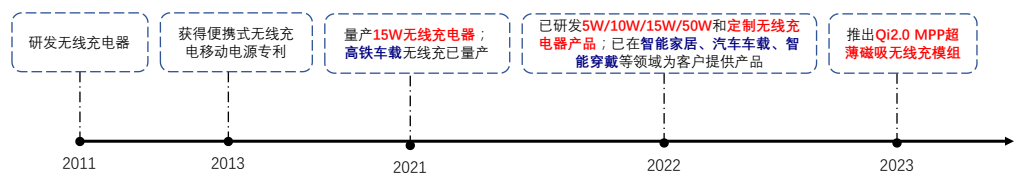
数据来源：Yole、开源证券研究所

图29：2027年中国无线充电市场规模有望达310亿元


数据来源：共研产业研究院、开源证券研究所

2.4、公司无线充业务：深耕无线充业务十余载，为国际品牌客户供货

深耕无线充业务十余载，产品下游应用广泛。公司自2011年开始研发无线充电器，目前已研发5W/10W/15W/50W和定制无线充电器产品，并于2023年推出Qi2.0 MPP超薄磁吸无线充模组。公司产品可应用于高铁车载、智能家居、汽车车载、智能穿戴等领域，下游应用广泛。

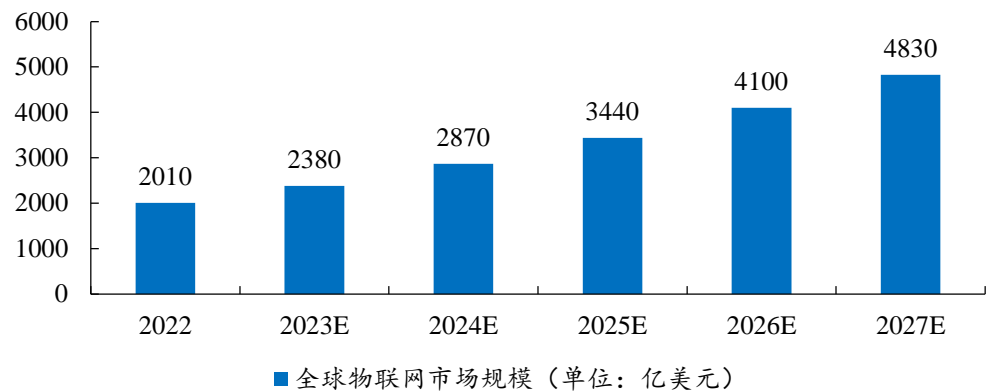
图30：深耕无线充业务十余载，产品下游应用广泛


资料来源：公司公告、开源证券研究所

募投建设产能，客户资源丰富。公司IPO募投项目选址在江西省遂川县，新建无线充电器生产线5条，规划产能为无线充电器450万只/年，目前该项目已投产。公司客户资源丰富，已为墨菲、公牛、百思买、谷歌等国际品牌客户供货。我们认为，随着无线充市场持续增长，公司无线充业务有望持续拉动营收增长。

2.5、IoT市场：IoT市场蓬勃发展，2027年全球IoT市场规模有望达4830亿美元

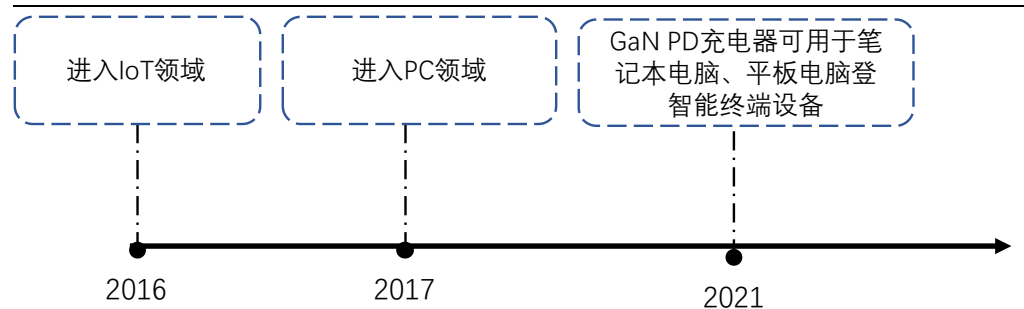
IoT市场蓬勃发展，有望拉动IoT充电器市场发展。得益于人工智能技术在IoT领域的渗透，IoT市场蓬勃发展，据IoT Analytics数据，2022年全球IoT市场规模达2010亿美元，预计2027年全球IoT市场规模有望达4830亿美元，2022-2027年CAGR为19.17%，IoT市场蓬勃发展，有望拉动IoT充电器市场发展。

图31：2027 年全球 IoT 市场规模有望达 4830 亿美元


数据来源：IoT Analytics、开源证券研究所

2.6、公司 IoT 充电器业务：细分头部客户资源丰富，营收有望稳定增长

2016 年进入 IoT 充电器领域，产品下游应用领域广泛。公司 2016 年进入 IoT 领域，2017 年进入 PC 领域，2021 年公司自主研发的 GaN PD 充电器可同时兼容用于笔记本电脑、平板电脑等智能终端设备。截至 2023 年 6 月 30 日，公司产品可广泛应用于笔记本电脑、智能家居（电视棒/机顶盒、智能插座、智能摄像头、智能音箱、智能机器人、智能小家电等）、网络通信设备（路由器、AP、网关）、安防摄像头、智能穿戴设备（智能手表、VR/AR 等）、个人护理电器、医疗等领域，下游应用领域广泛。

图32：公司 2016 年进入 IoT 充电器领域


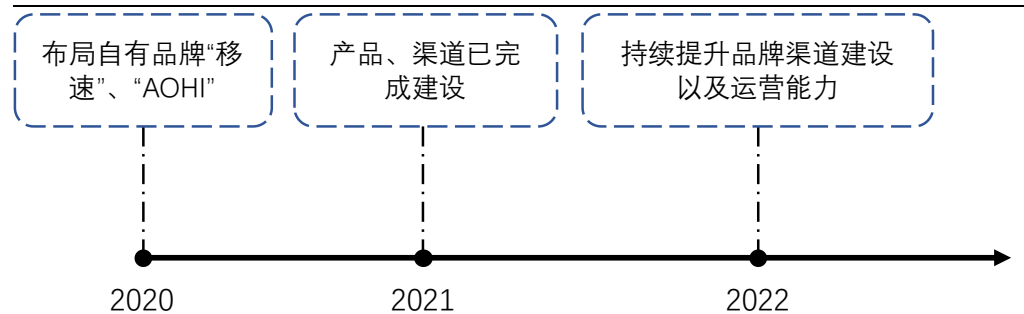
资料来源：公司公告、开源证券研究所

细分头部客户资源丰富，营收有望稳定增长。公司在 IOT 领域与亚马逊、谷歌、小米、华为等生态链客户持续推进深度合作；同时，与 PICO、大疆、科大讯飞、海康等众多 IOT 细分头部客户保持稳定的业务合作关系，随着下游 IoT 市场发展，公司 IoT 充电器业绩有望稳定增长。

2.7、自主品牌：积极推进自主品牌“AOHI”、“移速”，市场份额有望进一步扩大

积极推进自主品牌布局，产品+渠道已完成建设。2020年因苹果取消标配充电器，公司开始布局自有品牌移速科技，定位为高性价比产品，受众为普通用户，同年，自有品牌“AOHI”同步推进，定位为高端创新产品，受众为数码发烧友；2021年，自有品牌“AOHI”推出超高功率密度的30W袖珍充电器，公司渠道（天猫、京东、拼多多）建设已完成，并参股沁泽通达，参与跨境电商自主品牌领域布局；2022年，在天猫、京东、拼多多、亚马逊、eBay、Lazada、抖音等线上旗舰店陆续推出各类创意充储电类产品，直面消费者需求，持续提升品牌渠道建设以及运营能力。

图33：公司积极推进自主品牌布局，产品+渠道已完成建设



资料来源：公司公告、开源证券研究所

加快推进自主品牌建设，市场份额有望进一步扩大。2021年自主品牌销售收入突破4000万元，“AOHI”品牌达成天猫主动搜索充电器品牌Top10的目标，“移速”品牌取得充电器天猫Top5、双十一Top3的成绩；2021年非公开发行股票，投资1.99亿元进行“品牌建设及推广项目”建设，加速推进“AOHI”、“移速”自主品牌建设。该项目引进专业的运营、宣传、推广、管理团队，加大线上线下宣传推广力度，搭建相对完善的品牌体系，树立良好的品牌形象。同时，引进高水平的设计开发团队，不断根据品牌定位推出满足市场需求的新产品，提升公司品牌市场份额。该项目有助于提升公司自主品牌知名度，增强公司品牌运营推广能力，加速推动公司多元化品牌战略落地实施，助力公司业务拓展。我们认为，随着自主品牌“AOHI”、“移速”的加速建设，产品将持续进入手机充电器市场，有望进一步扩大公司在手机充电器领域的市场份额。

表6：公司加速自主品牌“AOHI”、“移速”建设

投资项目	投资金额（单位：亿元）
总投资	1.99
场地投入	0.12
设备投入	0.31
人员薪资	0.64
其他产品开发投入	0.16
宣传推广费用	0.75

资料来源：公司公告、开源证券研究所

3、新能源车电控业务：新能源车销量增长拉动电控市场增长，公司项目量产拉动营收增长

3.1、新能源车电控市场：2030 年全球新能源车销量有望达 4700 万辆，拉动新能源车电控市场增长

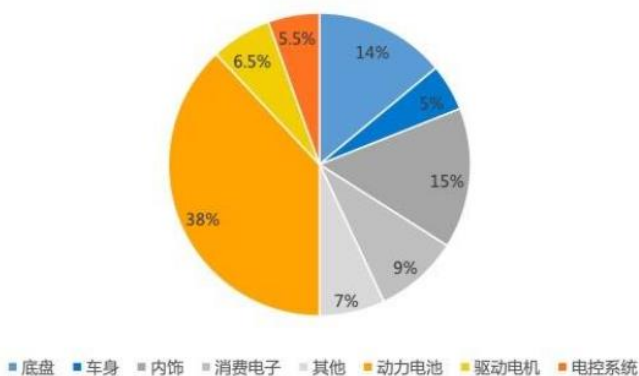
三电系统是新能源汽车的核心零部件，VCU/BMS/MCU 是电控系统的重要组成部分。动力电池、驱动电机、电控系统是新能源汽车的核心零部件，合称三电系统，是决定汽车性能的关键，其中，电控系统是重要的部件，据钜大锂电数据，2022 年电控系统占新能源汽车成本约 5.5%。在整车电控系统中，整车控制器（VCU）、电池管理系统（BMS）、电机控制器（MCU）是重要的构成部分。

图34：三电系统是新能源汽车的核心零部件



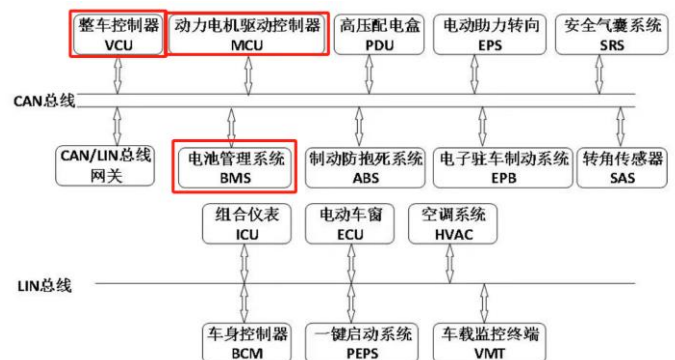
资料来源：36 氪官网

图35：2022 年电控系统占新能源汽车成本约 5.5%



资料来源：36 氪官网

图36：VCU/BMS/MCU 是电控系统中的重要组成部分

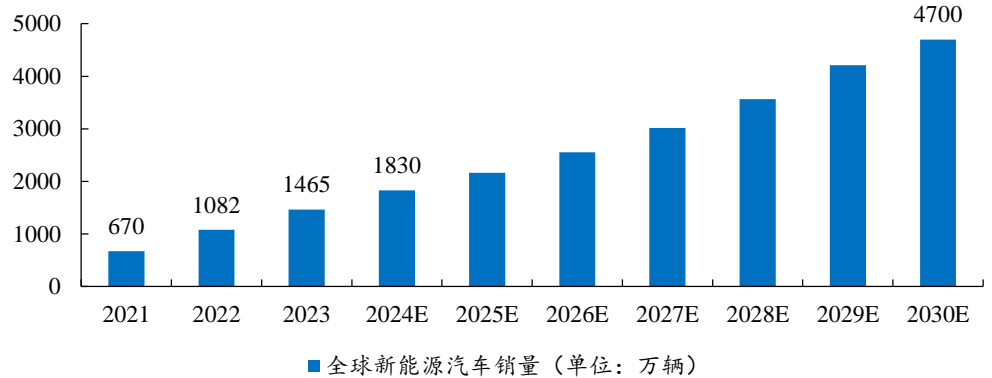


资料来源：电子发烧友网、开源证券研究所

新能源车销售量持续提升，拉动新能源电控系统市场增长。据 EVTank 数据，2023 年全球新能源汽车销量达 1465 万辆，预计 2024 年全球新能源汽车销量有望达 1830 万辆，预计 2030 年全球新能源汽车销量有望达 4700 万辆，2023-2030 年 CAGR

为 18.12%，随着新能源汽车销量的提升，新能源电控系统市场有望持续增长。

图37：2030 年全球新能源汽车销量有望达 4700 万辆



数据来源：EVTank、开源证券研究所

3.2、公司新能源车电控业务：收购智新控制布局新能源电控业务，量产&在研项目量产拉动营收增长

收购智新控制布局新能源电控业务，主要布局 MCU、BMS、VCU 产品。2021 年公司收购智新控制股权，进入新能源汽车领域。智新控制核心业务为新能源汽车整车控制器（VCU）、电池管理系统（BMS）、电机控制器（MCU）等产品，并在动力域控（PDCU）、区域域控（ZCU）、整车域控（VDC）等产品领域持续投入，公司主要为新能源车提供三电控制系统（MCU、BMS、VCU）和域控（PDCU、ZCU、VDC）产品及电驱动系统解决方案。

表7：公司通过收购智新控制布局新能源电控业务

产品布局	
物理域架构域控	整车域控制器（VDC）、区域域控制器（ZCU）
功能域架构域控	动力域控制器（PCM）、动力总成域控制器（PDCU）
集成式控制器	电池管理系统（VBMS）、电机控制单元（VMCU）
分布式架构控制器	电机控制器（MCU）、整车控制器（VCU）、电池管理系统（BMS）

资料来源：智新控制官网、开源证券研究所

客户基础好，量产项目持续时间长，营收有望持续增长。智新控制来源于东风集团，早已进入东风、红旗、上汽等国企汽车品牌供应链，同时，借助于国企汽车品牌，可进一步拿到日产、本田、大众等国际合资品牌的项目合作机会。截至 2022 年 6 月 30 日，公司已量产 36 个项目，在研 15 个项目，大部分量产项目可持续到 2025 年，在研项目也会在 2023 及 2024 年陆续量产，公司营收有望持续增长。

图38：公司下游客户覆盖广



资料来源：公司公告、开源证券研究所 注：各公司 logo 均来自各公司官网

4、数字能源业务：各细分业务加速发展，有望打造新营收曲线

4.1、服务器电源市场：AI应用推动服务器电源市场发展，2030年全球服务器电源市场有望达78亿元

AI应用推动服务器电源市场发展，2030年全球服务器电源市场有望达78亿元。服务器电源主要用在数据中心场景中，主要为服务器，存储器等设备提供所需的电力。随着 ChatGPT 引爆新一轮人工智能应用的热情，海内外数据中心、云业务厂商纷纷开始推动 AI 基础设施建设，服务器出货量提高，有望推动服务器电源市场发展，据 QYResearch 数据，2023 年全球服务器电源市场规模达 62 亿元，预计 2030 年市场规模有望达 78 亿元，2023-2030 年 CAGR 为 3.33%。

图39：2024年全球服务器出货量有望达1365万台

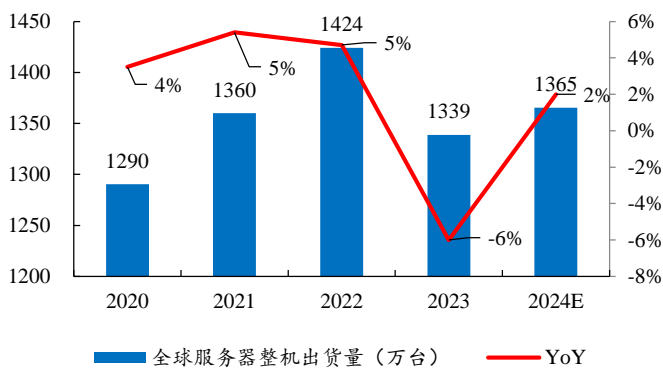
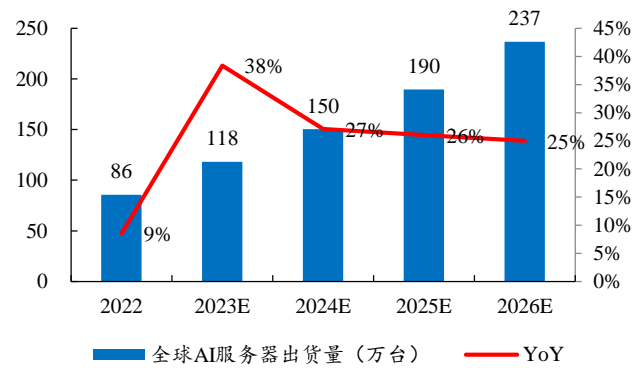


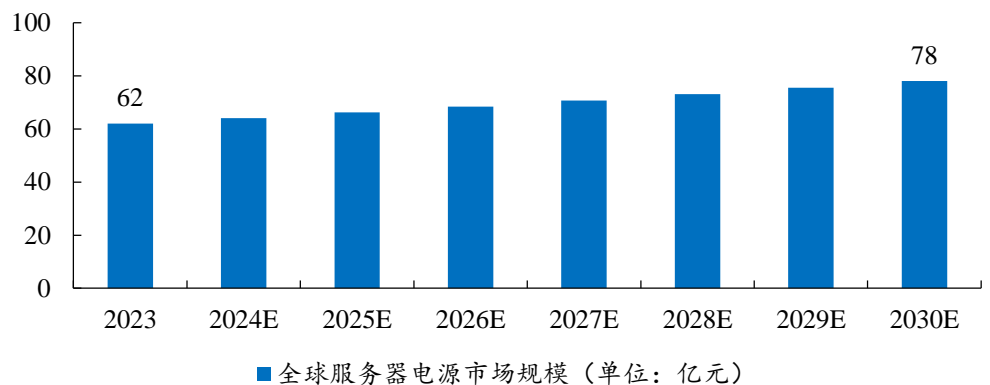
图40：2026年全球AI服务器出货量有望达237万台



数据来源：TrendForce、开源证券研究所

数据来源：TrendForce、开源证券研究所

图41：2030年全球服务器电源市场规模有望达78亿元



数据来源：QYResearch、开源证券研究所

4.2、公司服务器电源业务：2021年进入数据电源领域，预计达成45万套/年的服务器电源产品产能

2021年进入数据电源领域，CRPS服务器电源已形成系列化产品。公司2021年进入数据电源领域，2021Q4开始量产550W和800W的主流数据电源，2022年CRPS

服务器电源已形成系列化产品并量产供货，配套的 PDB 服务器背板电源也实现批量供货，公司产品可应用于 AI 服务器等领域。

表8：公司 CRPS 服务器电源已形成系列化产品

服务器电源类型	公司产品功率 (W)
服务器背板电源	PDB: 1600/1800/4000 CRPS: 2000
服务器电源	CRPS: 550/800/1300/1600/2000

资料来源：公司官网、开源证券研究所

募资资金扩产，产能逐渐释放有望推动营收增长。公司 2021 年非公开发行股票，募集资金投入“快充及大功率电源智能化生产基地建设项目”，项目达成后预计形成服务器电源产品 45 万套的年生产能力，随着产品产能逐渐释放，公司营收有望进一步增长。截至 2023 年 6 月 30 日，该项目进度已达 29.43%，正积极推进中。

表9：项目投产后营收有望进一步增长

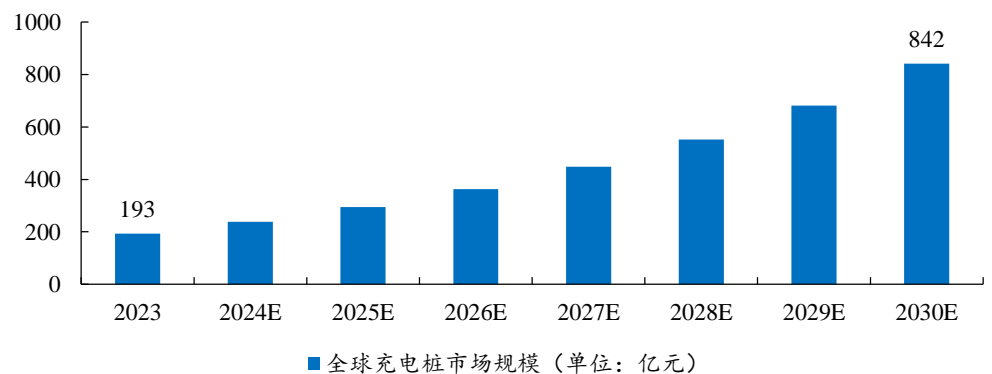
项目	T2 年	T3 年	T4 年	T5 年	...	T10 年
收入 (万元)	3240	8100	12960	16200	16200	16200
产量 (万台)	9	23	36	45	45	45
单价 (元/台)	360	360	360	360	360	360

资料来源：公司公告、开源证券研究所 注：T2 年表示项目开始后的第二年

4.3、充电桩市场：充电桩是电动汽车的加油站，2030 年全球充电桩市场规模有望达 842 亿元

充电桩是电动汽车的加油站，2030 年全球充电桩市场规模有望达 842 亿元。充电桩是电动汽车充电的充电设施，功能类似于加油站里面的加油机，可以固定在地面或墙壁，可以根据不同的电压等级为各种型号的电动汽车充电。据 QYResearch 数据，2023 年全球充电桩市场规模达 193 亿元，预计 2030 年有望达到 842 亿元，2023-2030 年 CAGR 为 23.42%。

图42：2030 年全球充电桩市场规模有望达 842 亿元



数据来源：QYResearch、开源证券研究所

4.4、公司充电桩业务：收购飞优雀布局充电桩领域，入围国网招标加速导入速度

收购飞优雀布局充电桩领域，入围国网招标加速导入速度。2022 年公司全资子

公司湖北奥海以自有资金 165.24 万元受让深圳奥海持有标的公司 83% 的股权及飞优雀投资持有标的公司 17% 的股权，股权转让完成后，湖北奥海持有飞优雀 100% 的股权，飞优雀主营直流/交流充电桩等产品，目前已入围国网招标，为客户提供充电桩等解决方案，有望进一步加速下游导入速度。

表10：公司通过收购飞优雀布局充电桩领域

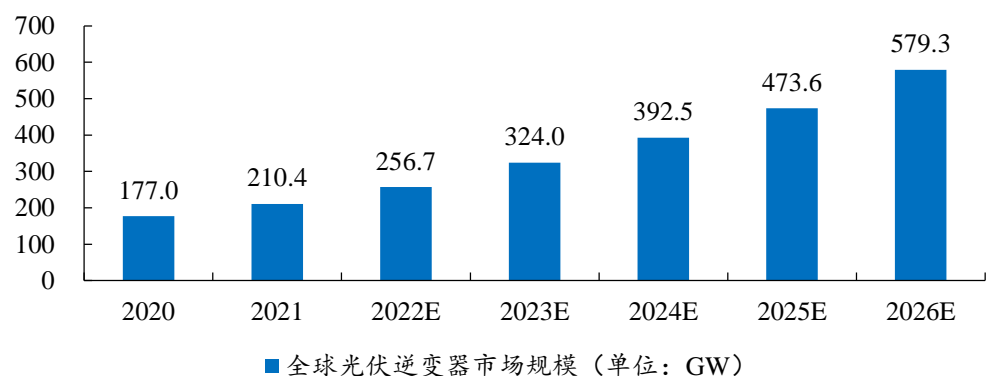
产品规格（单位：KW）	
直流充电桩	80/120/160/360/480
交流充电桩	7/11/22

资料来源：公司官网、开源证券研究所

4.5、光伏储能逆变器市场：2026 年储能逆变器市场规模有望达 528.6 亿元，2022-2026 年 CAGR 有望达 83.80%

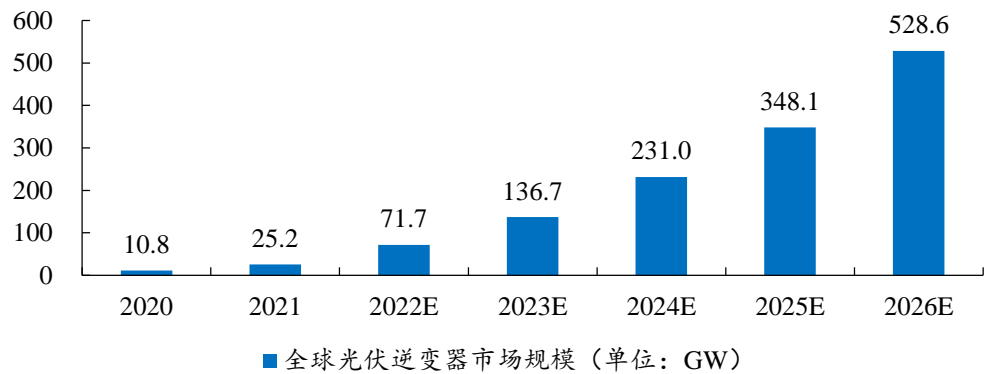
光伏逆变器可以将直流电转换成交流电，2026 年全球光伏逆变器市场规模有望达 579.3GW。光伏逆变器指的是应用在太阳能光伏发电系统中的逆变器，可以将太阳能电池组件产生的直流电转换成频率可调节的交流电的电子设备，可以反馈回商用输电系统，或是供离网的电网使用。根据不同功率，光伏逆变器可分为集中式逆变器、组串式逆变器、集散式逆变器及微型逆变器。据 Frost&Sullivan 数据，以出货量口径，2021 年全球光伏逆变器市场规模达 210.4GW，2026 年全球光伏逆变器市场规模有望达 579.3GW，2021-2026 年 CAGR 为 22.45%。

图43：2026 年全球光伏逆变器市场规模有望达 579.3GW



数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所

储能逆变器可使实现电能双向转换的装置，2026 年全球储能逆变器有望达 528.6GW。储能逆变器是连接电池系统与电网之间的实现电能双向转换的装置，可以把蓄电池的直流电逆变成交流电，输送给电网或者交流负荷使用，也可以把电网的交流电整流成直流电，给蓄电池充电。储能变流器和光伏逆变器在原理上基本相同，技术同源。据 Frost&Sullivan 数据，以新增装机容量为口径，2021 年全球储能逆变器市场规模达 25.2GW，2026 年全球储能逆变器市场规模有望达 528.6GW，2021-2026 年 CAGR 为 83.80%。

图44：2026 年全球储能逆变器市场规模有望达 528.6GW


数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所

4.6、公司光伏/储能逆变器业务：2022 年布局光伏储能逆变器业务，有望打造新营收曲线

2022 年布局逆变器业务，布局户用单相/三相光伏储能逆变器。2022 年开始布局新能源逆变器领域，主要面向户用和工商业市场，主要针对国际市场，已布局单相、三相光伏储能逆变器产品。

表11：公司已布局户用单相、三相光伏储能逆变器

产品系列	面向领域	功率段
G2 系列单相储能逆变器	户用	3-6KW
G1 系列三相储能逆变器	户用	5-12kW
G1 系列三相储能逆变器	户用	8-12KW

资料来源：公司官网、开源证券研究所

研发+市场双管齐下，有望打造新营收曲线。截至 2022 年年末，公司持续研发光伏储能逆变器，进一步加强公司竞争力。同时，公司多家核心客户（如小米、传音等）正积极布局新能源行业，公司采用 ODM 形式进行供货，有望打造新营收曲线。

表12：持续研发光伏储能逆变器，加强公司竞争力

研发项目	项目目的	项目进度	拟达到的目标
单相 6kW 储能逆变器开发	针对电力供应不稳定的国内外市场，兼容所有主流组件，研发 6kW 单相储能逆变器	研发阶段	满足 120A 充放电规模，兼容大硅片组件，并网和储能双功能
单相 6kW 组串逆变器开发	兼容所有主流组件，研发 6kW 单相组串逆变器	研发阶段	兼容大硅片组件，智能高效的产品，并网功能
三相 12kW 储能逆变器开发	针对电力供应不稳定的国内外市场，兼容所有主流组件，研发 12kW 三相储能逆变器	研发阶段	兼容大硅片组件，智能高效的产品，并网和储能双功能，补全产品系列
三相 12kW 组串逆变器开发	兼容所有主流组件，研发 12kW 三相组串逆变器	研发阶段	兼容大硅片组件，智能高效的产品，并网功能，补全产品系列

资料来源：公司公告、开源证券研究所

5、盈利预测与投资建议

5.1、盈利预测

奥海科技主要收入来自充电器业务、新能源汽车电控系统业务、便携储能及其他业务三大业务。我们预测公司 2023-2025 年总收入 54.10/69.02/86.84 亿元，增速 21.11%/27.59%/25.81%，毛利率 22.22%/23.30%/24.11%。

充电器业务为公司未来主要增长驱动力，我们预测 2023-2025 年公司充电器业务收入为 42.50/51.85/62.73 亿元，增速为 21.00%/22.00%/21.00%，毛利率 20.00%/21.00%/22.00%。

新能源汽车电控系统业务随着项目量产将迎来加速成长，因此我们预测 2023-2025 年公司新能源汽车电控系统业务收入为 5.30/8.49/12.74 亿元，增速为 50.00%/60.00%/50.00%，毛利率为 25.00%/24.50%/24.00%。

便携储能及其他业务逐渐放量，有望在 2024 年之后贡献收入，因此我们预测 2023-2025 年公司便携储能及其他业务收入为 5.98/8.37/11.05 亿元，增速为 5.00%/40.00%/32.00%，毛利率为 35.00%/36.00%/36.00%。

其他业务我们假设未来维持稳定，因此我们预测 2023-2025 年公司其他业务收入为 0.31/0.31/0.31 亿元，毛利率为 32.00%/32.00%/32.00%。

表13：奥海科技 2023-2025 年收入及毛利率预测

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2945.20	4245.28	4466.85	5409.76	6902.35	8683.62
充电器业务	2785.78	3912.66	3512.10	4249.64	5184.56	6273.32
新能源汽车电控系统业务	0.00	0.00	353.80	530.70	849.12	1273.68
便携储能及其他业务	0.00	312.78	569.63	598.11	837.36	1105.31
其他业务	18.78	19.84	31.31	31.31	31.31	31.31
增长率		44.14%	5.22%	21.11%	27.59%	25.81%
充电器业务		40.45%	-10.24%	21.00%	22.00%	21.00%
新能源汽车电控系统业务		-	-	50.00%	60.00%	50.00%
便携储能及其他业务		-	82.12%	5.00%	40.00%	32.00%
其他业务		5.64%	57.81%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	23.14%	18.22%	21.75%	22.22%	23.30%	24.11%
充电器业务	23.48%	18.37%	19.35%	20.00%	21.00%	22.00%
新能源汽车电控系统业务	0.00%	0.00%	23.42%	25.00%	24.50%	24.00%
便携储能及其他业务	0.00%	15.11%	34.94%	35.00%	36.00%	36.00%
其他业务	55.17%	39.54%	31.27%	32.00%	32.00%	32.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、投资建议

奥海科技主要业务为充电器业务、新能源汽车电控系统业务、便携储能及其他业务三大业务，主营手机充电器、汽车电控系统产品、AI 服务器电源、光伏逆变器等产品。根据公司产品情况，选取国内公司欧陆通、泰嘉股份、英搏尔作为可比公司，其中：

欧陆通：中国大陆南部最大开关电源适配器生产商之一。集开发、生产、销售于一体，集中生产开关电源、开关适配器、充电器、直流转换器、电子变压器、感应器和LED电源等电子消费产品，与奥海科技手机充电器重合度较高；

泰嘉股份：泰嘉股份收购罗定雅达布局电源业务，围绕消费电子+新能源打造全品类电源业务，罗定雅达由雅达能源设立于1995年，自成立日起即专注于电源产品，拥有接近30年的从业经验和行业积淀，在历史上是全球电源行业头部企业美国艾默生公司(Emerson)的全资子公司，在全球电源行业有着突出的品牌和市场地位优势，是电源行业的领先企业之一，与奥海科技手机充电器重合度较高；

英搏尔：一家专注于电动车辆电机控制系统技术自主创新与产品研发的高新技术企业，主营业务以电机控制器为主，车载充电机、DC-DC转换器、电子油门踏板等为辅，与奥海科技收购智新控制后的布局类似。

我们预计公司2023-2025归母净利润为5.05/7.04/8.97亿元，奥海科技2024年04月09日最新收盘价为31.11元，对应2023-2025年PE值为17.0/12.2/9.6倍，可比公司2023-2025年PE平均值为35.9/29.2/16.9倍，公司2023-2025年估值低于可比公司估值平均；考虑公司为手机充电器龙头，有望充分受益于手机充电器快充、大功率渗透率提高带来的高成长性，以及随着公司新能源汽车业务持续放量，数字能源业务逐渐放量，公司成长性充足，首次覆盖给予“买入”评级。

表14：可比公司估值

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	一致预期净利润(亿元)				PE(倍)			
			2022A	2023A/E	2024E	2025E	2022A	2023A/E	2024E	2025E
300870.SZ	欧陆通	43.16	0.90	1.80	2.20	3.19	47.9	24.0	19.6	13.5
002843.SZ	泰嘉股份	43.97	1.30	1.33	2.48	3.43	33.7	33.0	17.7	12.8
300681.SZ	英搏尔	41.56	0.25	0.82	0.83	1.71	168.9	50.5	50.2	24.3
平均值							83.5	35.9	29.2	16.9
002993.SZ	奥海科技	85.88	4.38	5.05	7.04	8.97	19.6	17.0	12.2	9.6

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：泰嘉股份、英搏尔2023年年报已披露归母净利润情况，表格中数值为2023年实际归母净利润；欧陆通、泰嘉股份、英搏尔盈利预测来自Wind一致盈利预期，时间截止日期为2024/04/09

6、风险提示

(1) 下游需求不及预期。充电器下游主要应用于手机等电子设备，若手机等电子设备需求大幅下滑，将对充电器需求产生一定影响，将会影响公司营收情况。

(2) 新产品推广不及预期。公司将持续推出自有品牌充电器、服务器电源、光伏储能逆变器等产品，若产品推广不及预期，将会影响公司营收情况。

(3) 行业竞争加剧。行业竞争加剧将会导致产品价格下降，将会影响公司盈利情况。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3904	5486	7100	8065	10382
现金	1712	2494	3021	3855	4849
应收票据及应收账款	1345	1166	1875	2005	2877
其他应收款	6	6	9	10	14
预付账款	7	6	9	10	15
存货	661	533	905	904	1347
其他流动资产	173	1281	1281	1281	1281
非流动资产	1156	1569	1708	1939	2212
长期投资	0	39	75	112	147
固定资产	760	854	981	1179	1412
无形资产	114	133	147	162	177
其他非流动资产	282	543	506	487	476
资产总计	5061	7055	8808	10004	12595
流动负债	2437	2272	3602	4146	5904
短期借款	0	114	229	680	951
应付票据及应付账款	2291	1924	3150	3234	4712
其他流动负债	146	234	224	232	242
非流动负债	123	159	160	160	160
长期借款	0	0	0	1	1
其他非流动负债	123	159	159	159	159
负债合计	2559	2432	3762	4306	6065
少数股东权益	2	54	55	58	61
股本	235	276	276	276	276
资本公积	1211	2835	2835	2835	2835
留存收益	1079	1469	1913	2511	3276
归属母公司股东权益	2499	4569	4991	5640	6468
负债和股东权益	5061	7055	8808	10004	12595

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	355	632	716	768	1187
净利润	341	443	506	706	901
折旧摊销	64	108	85	105	132
财务费用	-13	-55	-17	-6	-12
投资损失	-22	3	-3	1	1
营运资金变动	-106	50	129	-54	148
其他经营现金流	92	84	16	16	17
投资活动现金流	-538	-1649	-222	-338	-406
资本支出	529	375	188	300	369
长期投资	-22	-1217	-37	-36	-35
其他投资现金流	14	-57	2	-2	-2
筹资活动现金流	-125	1939	-82	-48	-57
短期借款	0	114	115	451	271
长期借款	0	0	0	1	0
普通股增加	54	41	0	0	0
资本公积增加	-45	1624	0	0	0
其他筹资现金流	-134	159	-197	-499	-328
现金净增加额	-309	967	412	383	724

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4245	4467	5410	6902	8684
营业成本	3472	3496	4208	5294	6590
营业税金及附加	16	18	22	27	34
营业费用	58	87	103	128	156
管理费用	130	168	200	262	330
研发费用	207	244	292	331	486
财务费用	-13	-55	-17	-6	-12
资产减值损失	-14	-44	-30	-69	-87
其他收益	18	21	13	15	17
公允价值变动收益	1	-1	0	-0	0
投资净收益	22	-3	3	-1	-1
资产处置收益	0	-3	-1	-1	-1
营业利润	379	495	572	795	1010
营业外收入	2	1	3	3	2
营业外支出	1	1	2	3	2
利润总额	380	495	572	795	1011
所得税	39	52	66	88	110
净利润	341	443	506	706	901
少数股东损益	-0	5	1	2	4
归属母公司净利润	342	438	505	704	897
EBITDA	393	535	585	825	1061
EPS(元)	1.24	1.59	1.83	2.55	3.25

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	44.1	5.2	21.1	27.6	25.8
营业利润(%)	1.2	30.5	15.5	39.0	27.2
归属于母公司净利润(%)	3.8	28.2	15.3	39.6	27.4
获利能力					
毛利率(%)	18.2	21.7	22.2	23.3	24.1
净利率(%)	8.0	9.8	9.3	10.2	10.3
ROE(%)	13.6	9.6	10.0	12.4	13.8
ROIC(%)	11.5	8.0	8.4	10.0	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	50.6	34.5	42.7	43.0	48.2
净负债比率(%)	-66.1	-50.0	-54.3	-54.8	-58.9
流动比率	1.6	2.4	2.0	1.9	1.8
速动比率	1.3	1.9	1.5	1.6	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.59	1.83	2.55	3.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	2.29	2.59	2.78	4.30
每股净资产(最新摊薄)	9.05	16.55	18.08	20.43	23.43
估值比率					
P/E	25.1	19.6	17.0	12.2	9.6
P/B	3.4	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	17.7	10.8	9.2	6.0	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

27 / 29

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn