

瓯宝股份 (873601.NQ) 专注智能安防领域，中高端闭门器行业领先者

2024 年 07 月 29 日

——新三板公司研究报告

日期	2024/7/26
当前股价(元)	3.00
一年最高最低(元)	3.00/0.00
总市值(亿元)	2.21
流通市值(亿元)	0.69
总股本(亿股)	0.74
流通股本(亿股)	0.23
近 3 个月换手率(%)	10.07

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

北交所研究团队

● 智能安防领域高新技术企业，业务覆盖全球百余国家

瓯宝股份是一家专注于智能安防领域的高新技术企业，主要从事闭门器、锁具等五金制品的研发、生产和销售，公司已于 2024 年 5 月 20 日起调入创新层。公司于 2022 年 1 月 5 日被认定为 2021 年度浙江省“专精特新”中小企业，2022 年通过了高新技术企业认定。截至 2021 年 7 月，公司拥有发明专利 12 项，外观设计及实用新型专利 107 项。瓯宝股份 2023 年实现营收 1.99 亿元，归母净利润 3018.78 万元，毛利率/净利率分别为 31.95%/15.15%。

● 市场需求基本盘增长态势好，中高端产品潜力大

2022 年中国五金市场成交额 1071.61 亿元 (-1.5%)，中国五金市场摊位数 50612 个 (-5.9%)。我国已成为世界五金制品的主要出口国之一。根据海关统计数据，2022 年，我国五金制品行业外贸进出口总额 1954.5 亿美元 (+1.3%)，其中，出口 1697.6 亿美元 (+3.49%)；进口 256.89 亿美元 (-11.16%)。随着城镇化和现代化进程的推进，以及对旧有设施的更新和维修需求的增加，闭门器市场有望扩张。无论是新兴市场还是再生市场，闭门器的需求量和利用率有上升潜力。门窗五金市场中高端化的趋势显著，2013-2019 年我国中高端门窗五金市场规模占比不断扩大，根据观研天下数据，2019 年中高档门窗市场规模占比约为 63.80%，而低档门窗市场逐渐缩小，市场规模占比约为 36.20%。瓯宝股份作为专注于中高端闭门器的公司，有望受益于市场变化。

● 国内中高端闭门器领军企业，产品中高端化趋势明显

随着消费者观念转变以及品牌意识的逐渐加强，是否能打造高品牌知名度、高溢价能力、高品牌忠诚度和高价值感的强势大品牌成为五金公司的隐性价值和核心竞争力。根据中国报告大厅发布的闭门器品牌排行榜，瓯宝股份位列中国闭门器十大品牌前列，与众多外资品牌比肩。公司凭借着在技术研发、工艺和自动化方面等方面的长期投入，公司的闭门器五金产品已在中高端市场占据地位，使公司具有较强的市场地位优势。公司通过提供优质产品来获得长期的定单，目前，“瓯宝 OUBAO”等品牌已拓展到国内外，赢得了广大客户的信任，且公司产品质量在业内享有较好的口碑。

● 瓯宝股份专注于智能安防领域的高新技术企业，可比公司为坚朗五金等

瓯宝股份是一家专注于智能安防领域的高新技术企业，主要从事闭门器、锁具等五金制品的研发、生产和销售，是 2021 年度浙江省“专精特新”中小企业，品牌和产品都处于行业相对领先地位，PE2023 为 6.85X，可比公司为坚朗五金、顶固集创、腾亚精工。

● **风险提示：**市场竞争风险、对国际市场依赖风险、汇率波动风险、对华产业政策变动风险、其他风险详见第 16 页标注。¹

相关研究报告

目 录

1、 业务：智能安防领域高新技术企业，业务覆盖全球百余国家	3
1.1、 产品：闭门器为收入主要来源，现有产能可满足订单需求	3
1.2、 财务：2023 年实现营收 1.99 亿元，归母净利润 3018.78 万元	5
2、 行业：市场需求基本盘增长态势好，中高端产品潜力大	9
2.1、 五金行业：中国为主要出口国之一，民营企业众多	9
2.2、 门窗五金：新兴+再生市场推动需求释放，产品中高端化趋势明显	9
3、 看点：国内中高端闭门器领军企业，以市场地位和产品定位引领行业先锋	11
3.1、 品牌知名度较高，具有市场优势地位	11
3.2、 专注中高端闭门器市场，品牌口碑良好	12
4、 同行可比公司：坚朗五金、顶固集创和腾亚精工	13
5、 风险提示	15

图表目录

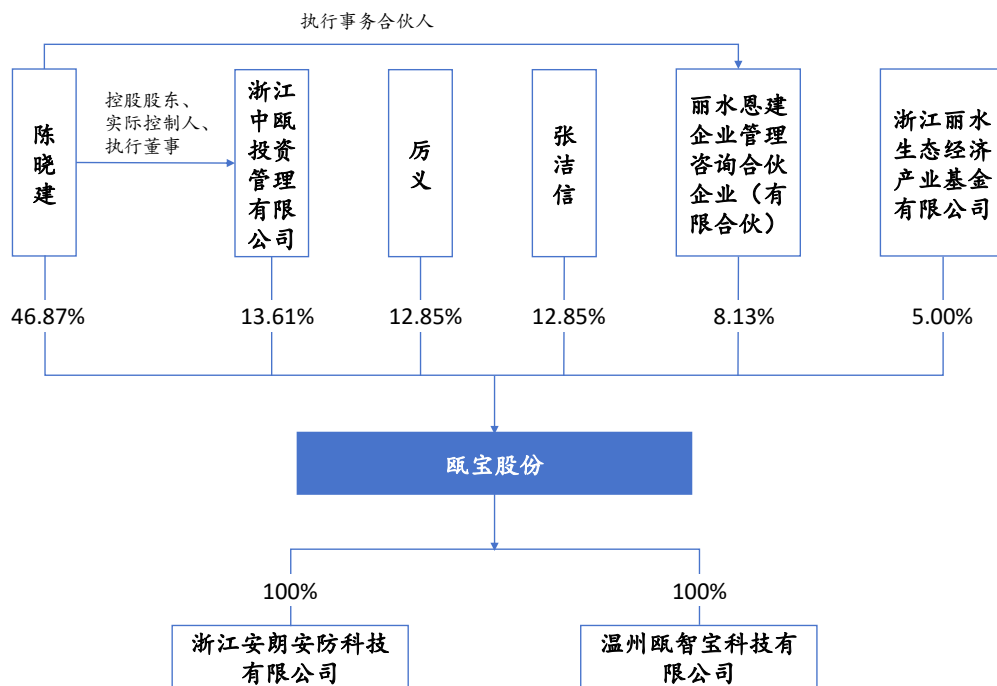
图 1： 陈晓建、厉义和张洁信三人合计控制公司 94.32%的股权	3
图 2： 公司产品矩阵	4
图 3： 闭门器为公司主要收入来源，2023 年收入 1.86 亿元（单位：万元）	4
图 4： 2023 年营业收入 1.99 亿元	5
图 5： 2023 年归母净利润 3018.78 万元	5
图 6： 公司毛利率及净利率自 2021 年来呈上升趋势	5
图 7： 闭门器产品毛利率相对较高	5
图 8： 2020 年公司外销收入占比高达 76.9%	6
图 9： 公司汇兑损益波动较大	6
图 10： 公司各项费率随着规模增长而下滑	8
图 11： 公司研发费用率较为稳定	8
图 12： 2023 年经营活动现金流量净额为 4327.77 万元	8
图 13： 2023 年公司应收账款周转率 7.86 次	8
图 14： 2022 年中国五金市场成交额 1071.61 亿元	9
图 15： 2022 年中国五金市场摊位数 50612 个	9
图 16： 闭门器产业链	10
图 17： 2023 年我国房屋建筑竣工面积为 38.56 亿平方米	10
图 18： 门窗五金市场中高端化的趋势显著	11
图 19： 瓯宝股份综合毛利率逐渐靠拢可比公司均值水平	14
图 20： 公司研发费用率与可比公司差异较小	14
图 21： 公司 2023 年度股息率为 11.3%	15
表 1： 2023 年，公司前五大客户销售占比 33.32%	6
表 2： 海外客户合作稳定，均为直销	7
表 3： 2023 年闭门器十大品牌排行榜	11
表 4： 瓯宝股份的可比上市公司有坚朗五金、顶固集创和腾亚精工	13
表 5： 瓯宝股份可比公司为坚朗五金、顶固集创和腾亚精工，PE 2023 均值为 68.14X	15

1、业务：智能安防领域高新技术企业，业务覆盖全球百余家

瓯宝股份是一家专注于智能安防领域的高新技术企业，主要从事闭门器、锁具等五金制品的研发、生产和销售，公司已于 2024 年 5 月 20 日起调入创新层。瓯宝股份是国内较早能够严格按照美标 ANSI156.4、欧标 EN1154 及美国 UL、UL10.C 国际标准设计、制造和检测的门控产品企业，产品和解决方案面向全球 100 多个国家和地区。公司于 2022 年 1 月 5 日被认定为 2021 年度浙江省“专精特新”中小企业，2022 年通过了高新技术企业认定。截至 2021 年 7 月，公司拥有发明专利 12 项，外观设计及实用新型专利 107 项。

陈晓建、厉义、张洁信、陈晓乐为公司实际控制人。陈晓建为公司控股股东、董事长兼总经理，截至 2024 年 5 月 21 日，陈晓建直接持有公司 46.87% 的股权，并通过中瓯投资、恩建合伙间接持股控制公司 21.74% 的股权，合计持股占总股本的 68.61%。公司共有 5 名董事，陈晓建、厉义、张洁信、陈晓乐均担任公司董事，其中陈晓建担任董事长、总经理，张洁信担任副总经理。陈晓乐为陈晓建的妹妹，张洁信与陈晓乐系夫妻关系，厉义为陈晓建的姐夫，共同实际控制人合计控制董事会五席中的四席，对公司董事会决议可产生重大影响。

图1：陈晓建、厉义和张洁信三人合计控制公司 94.32% 的股权



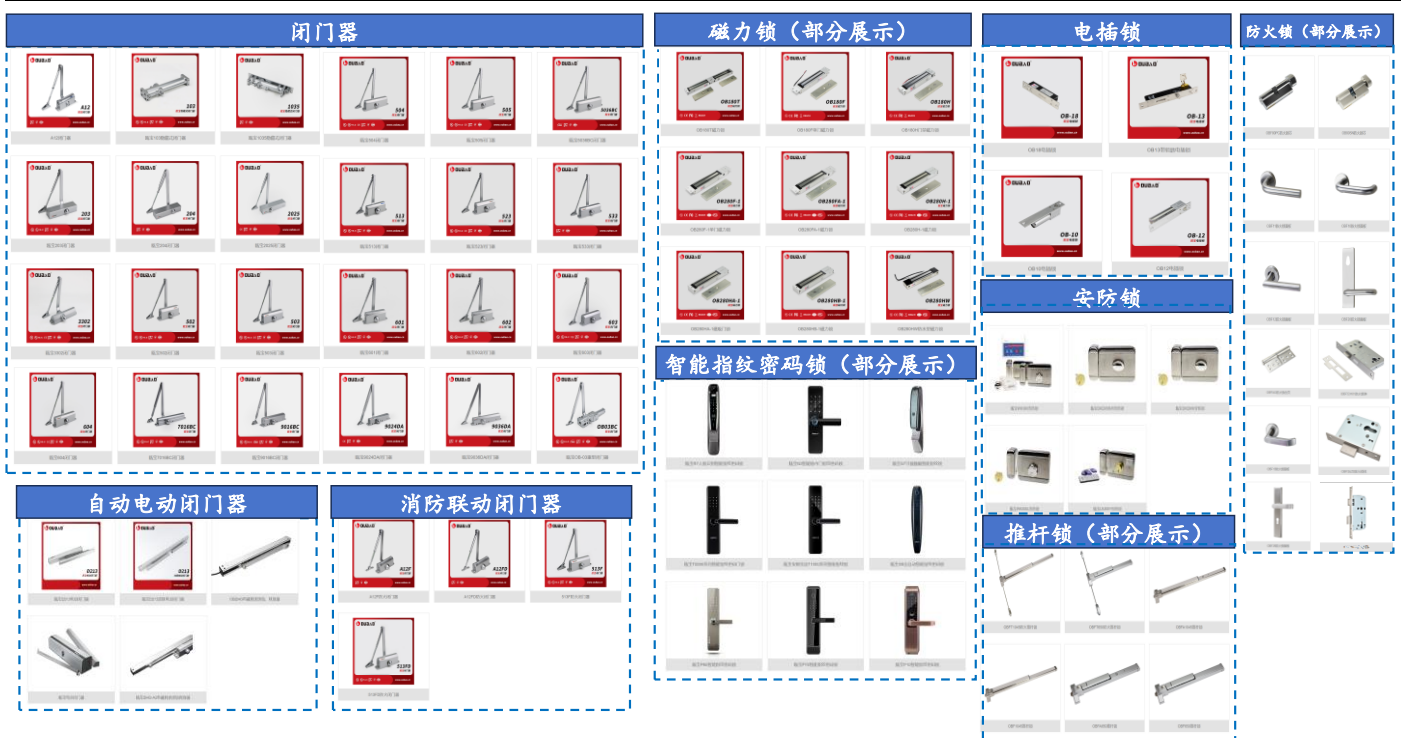
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2024 年 5 月 21 日

1.1、产品：闭门器为收入主要来源，现有产能可满足订单需求

公司主要产品为闭门器、锁具等安防用品，细分品类覆盖自动电动闭门器、消防联动闭门器、磁力锁、智能指纹密码锁、电插锁、安防锁、推杆锁、防火锁等众多品类。

闭门器是门头上一个类似弹簧的液压器，当门开启后能通过压缩后释放，将门自动关上，有象弹簧门的作用，可以保证门被开启后，准确、及时的关闭到初始位置。闭门器的意义不仅在于将门自动关闭，还承担着保护门框和门体免受损伤的重任，确保门能够平稳地关闭。此外，闭门器在现代建筑的智能化管理中扮演着至关重要的角色，因此被广泛应用于商业和公众建筑物中，也逐渐被家庭采用。闭门器有很多用途，其中最主要的用途是使门自行关闭，来限制火灾的蔓延和大厦内的通风。

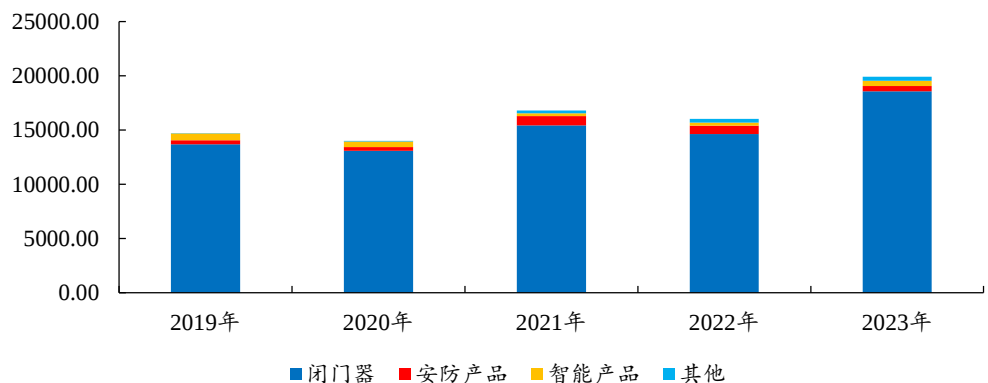
图2：公司产品矩阵



资料来源：公司官网、开源证券研究所

闭门器是公司的主要收入来源，2023 年收入达 1.86 亿元，较 2022 年（收入 1.46 亿元）增长 27.02%，占主营业务收入的比重高达 93.30%。2023 年，安防产品收入 479.31 万元，同比减少 38.36%；智能产品收入 483.25 万元，同比增加 65.69%。

图3：闭门器为公司主要收入来源，2023 年收入 1.86 亿元（单位：万元）



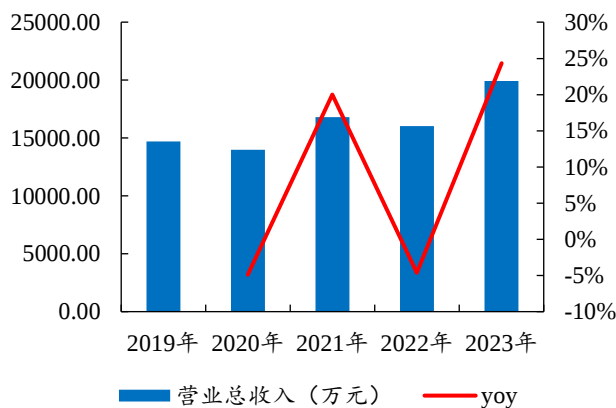
数据来源：Wind、开源证券研究所

产能：截至 2021 年 7 月，公司年产能 300 万只闭门器产品，产能充足，能够满足当前的订单需求。公司二期厂房建设时规划用作智能产品的生产，由于暂无智能产品规模化生产的需求，因此 2021 年 5 月已将厂房和办公楼对外出租，租期 6 年。

1.2、财务：2023 年实现营收 1.99 亿元，归母净利润 3018.78 万元

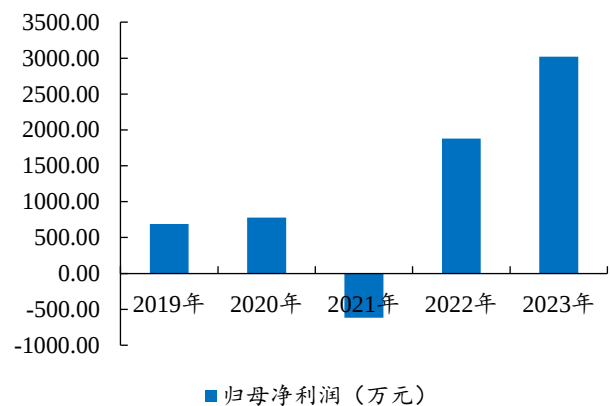
收入端：2021-2023 年公司营业收入分别为 1.68/1.60/1.99 亿元，同比增速为 20.02%/-4.62%/24.34%，归母净利润分别为-617.52/1880.38/3018.78 万元，2023 年同比增速 60.54%，2021 年公司净利润大幅下跌主要受到原材料市价格上涨的影响。2022 年之后，公司持续积极拓展销售业务，致营业收入有所增长，同时带动归母净利润增长。

图4：2023 年营业收入 1.99 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023 年归母净利润 3018.78 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司毛利率及净利率自 2021 年来呈上升趋势。2021-2023 年，公司毛利率分别为 17.96%/27.66%/31.95%，净利率分别为-3.80%/1.73%/15.15%。从产品角度看，闭门器毛利率较高，2021-2023 年分别为 18.63%/28.69%/32.56%，且内销外销毛利率差异较小。智能产品毛利率呈上升趋势，主要因为随着智能锁产品销量上涨，成本控制有所提升。

公司的主要产品闭门器、锁具等五金制品的主要原材料为铝锭、螺钉、电解铜等，其价格变化与行情变动息息相关，由于公司可能无法通过提高产品价格完全抵消或转嫁原材料价格上涨对产品成本的影响，公司毛利率产生波动。

图6：公司毛利率及净利率自 2021 年来呈上升趋势

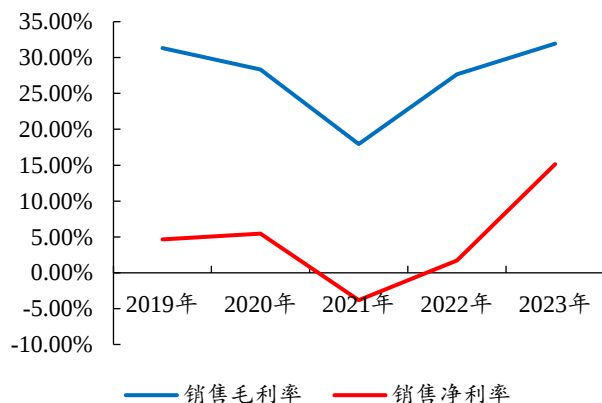
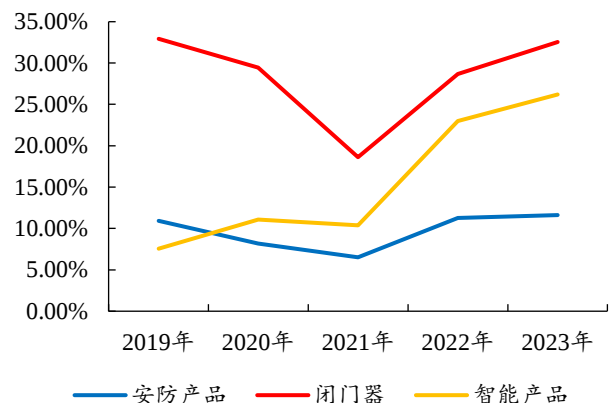


图7：闭门器产品毛利率相对较高

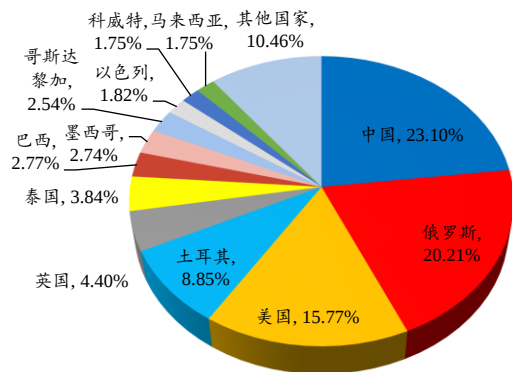


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

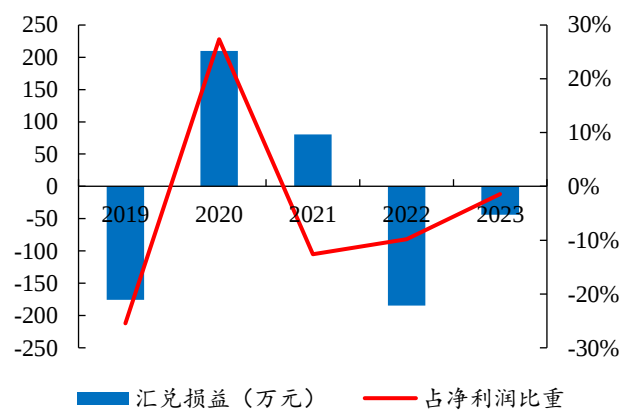
公司产品解决方案面向全球 100 多个国家和地区，包括美洲、欧洲、亚洲等地区，主要包括俄罗斯、美国、土耳其、英国、泰国、巴西等，因此外销收入占比较高。根据公司公开转让说明书，2020 年公司外销收入占比高达 76.9%，其中俄罗斯占比 20.21%，美国占比 15.77%，公司对各地区的销售占比较为稳定。由于外销收入占比较高，汇率波动会对公司外销折算本位币收入产生一定影响，因此公司汇兑损益波动较大。

图8：2020 年公司外销收入占比高达 76.9%



数据来源：公司公开转让说明书、开源证券研究所

图9：公司汇兑损益波动较大



数据来源：公司公告、开源证券研究所

主要客户：公司的客户主要为门控设备、门窗五金制造商及工程商。2023 年，公司前五大客户销售收入占比为 33.32%。

表1：2023 年，公司前五大客户销售占比 33.32%

序号	客户	销售金额 (元)	年度销售占比	是否存在关联关系
2023 年				
1	KALE KILIT VE KALIP SANAYI A.S	23,301,086.44	11.92%	否
2	COMPANY NORA-M	17,046,772.93	8.72%	否
3	Cal-Royal Products, Inc.	11,842,243.16	6.06%	否
4	利之智国际贸易(上海)有限公司	6,693,668.77	3.42%	否
5	SOPRANO INDUSTRIA ELETROMETALURGICA EIRELI	6,263,543.30	3.20%	否
	合计	65,147,314.60	33.32%	
2022 年				
1	COMPANY NORA-M	18,404,404.58	11.72%	否
2	KALE KILIT VER KALIP SANAYI A.S	14,855,716.26	9.46%	否
3	Cal-Royal Products, Inc	10,108,054.10	6.44%	否
4	利之智国际贸易(上海)有限公司	5,156,983.01	3.28%	否
5	MASDAR HARDWARE Co	4,813,604.21	3.07%	否

序号	客户	销售金额（元）	年度销售占比	是否存在关联关系
合计		53,338,762.16	33.96%	
2021 年				
1	COMPANY NORA-M	17,273,255.27	10.43%	否
2	KALE KILIT VER KALIP SANAYI A.S	13,320,609.52	8.05%	否
3	Cal-Royal Products, Inc.	10,456,765.45	6.32%	否
4	利之智国际贸易(上海)有限公司	8,090,240.69	4.89%	否
5	MASDAR HARDWARE Co	7,035,212.26	4.25%	否
合计		56,176,083.19	33.94%	
2020 年				
1	Cal-Royal Products, Inc.	13,489,561.99	9.64%	否
2	COMPANY NORA-M	13,486,709.73	9.63%	否
3	KALE KILIT VER KALIP SANAYI A.S	10,623,059.96	7.59%	否
4	TH Glass Furnitura Co.LTD.	4,140,719.24	2.96%	否
5	TELL Manufacturing Inc.	4,110,000.78	2.94%	否
合计		45,850,051.70	32.76%	

数据来源：公司公告、公司公开转让说明书、开源证券研究所

公司海外销售主要客户较为稳定，且合作年限较长。公司海外销售均以 FOB（离岸价）模式进行买断式交易，均为直销，均以市场价格为依据协商确定最终销售价格。

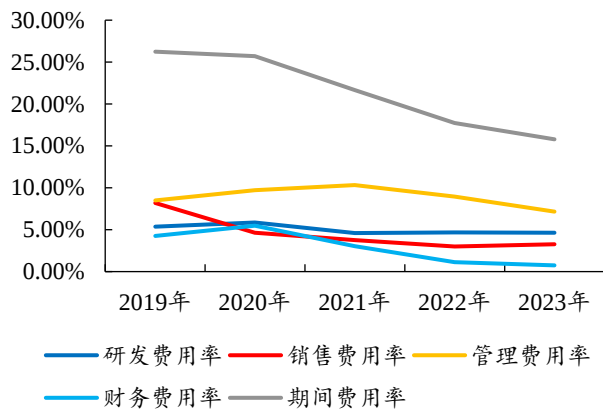
表2：海外客户合作稳定，均为直销

号 序	企业名称	所在地区	设立期限	开始合作
1	Cal-Royal Products, Inc.	美国	1983 年	2018 年
2	COMPANY NORA-M	俄罗斯	1994 年	2000 年
3	KALE KILIT VER KALIP SANAYI A.S	土耳其	1953 年	2016 年
4	TH Glass Furnitura Co.LTD.	俄罗斯	1998 年	2015 年
5	Tell Manufacturing INC	美国	1986 年	2017 年
6	Soprano Eletrometalurgica e Hidraulica LTD	巴西	2001 年	2005 年

数据来源：公司公开转让说明书、开源证券研究所

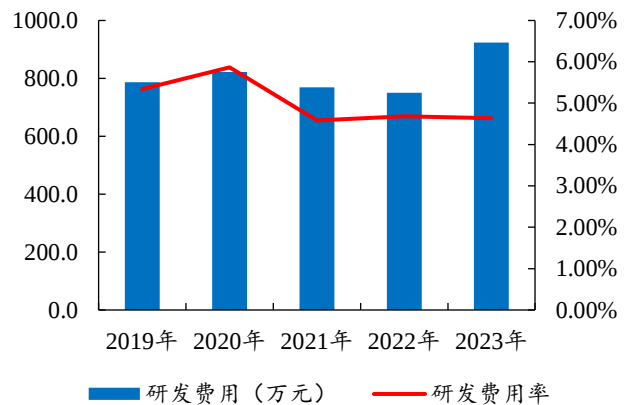
公司研发费用较高。2023 年公司积极开发新客户新产品，研发费用为 923.6 万元，同比增长 23.1%；公司研发费用率维持在较为稳定的区间，2021-2023 年分别为 4.58%/4.68%/4.64%。

图10：公司各项费率随着规模增长而下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

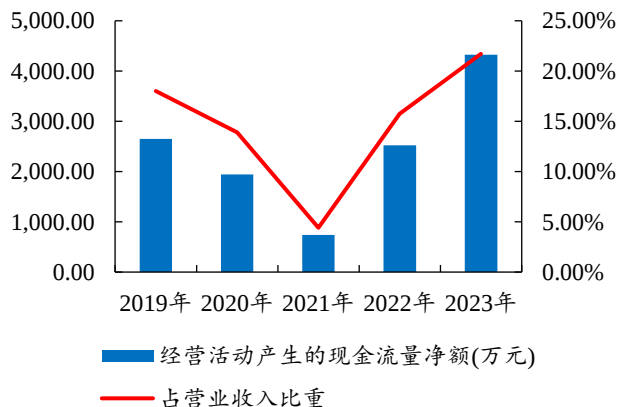
图11：公司研发费用率较为稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

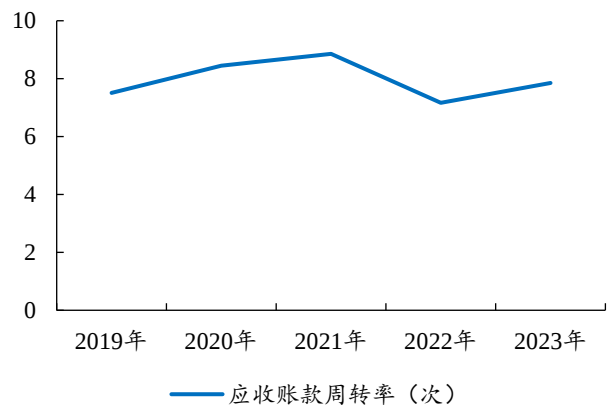
公司经营活动产生现金流量金额情况良好,应收账款周转率波动较小。2023年,公司经营活动产生的现金流量净额为4327.77万元,同比增长71.5%,占营业收入的比重为21.72%,较2022年上涨5.97pcts。2023年,公司应收账款周转率较2022年有所上涨,达到7.86次。

图12：2023年经营活动现金流量净额为4327.77万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2023年公司应收账款周转率7.86次



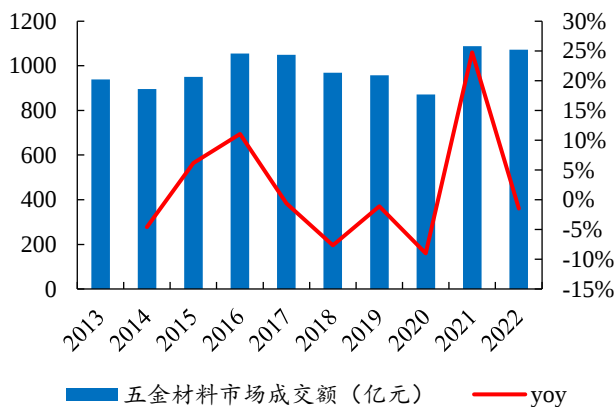
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、行业：市场需求基本盘增长态势好，中高端产品潜力大

2.1、五金行业：中国为主要出口国之一，民营企业众多

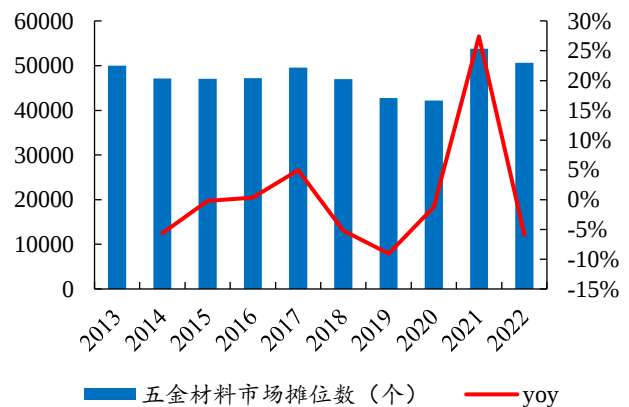
根据国家统计局数据显示,2022 年中国五金市场摊位数 50612 个,同比下降 5.9%。中国五金产业中民营企业较多,为中国五金行业发展的主力军,五金拥有广阔的市场和消费潜力。2022 年中国五金市场成交额 1071.61 亿元,较 2021 年下降 1.5%,但较 2020 年成交额上涨 199.66 亿元。

图14：2022 年中国五金市场成交额 1071.61 亿元



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图15：2022 年中国五金市场摊位数 50612 个



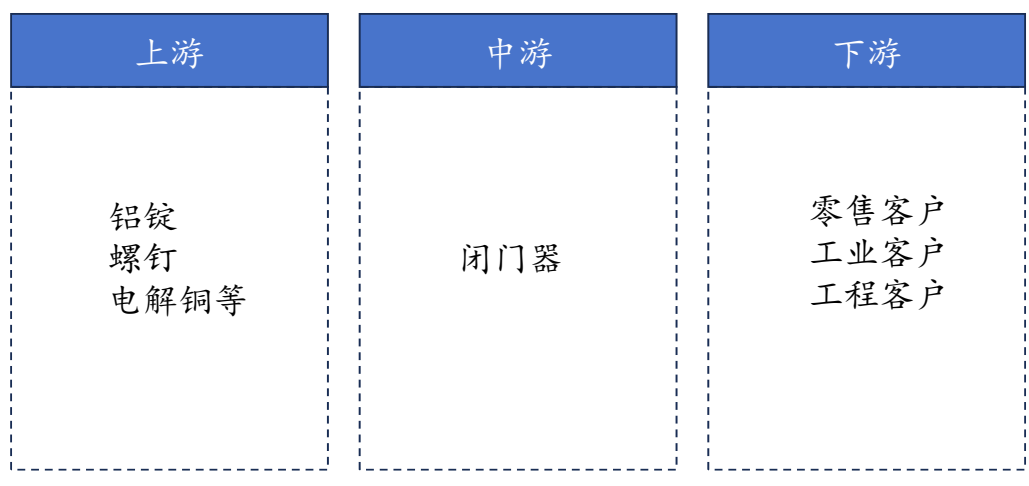
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

我国作为世界最大的钢铁生产国，拥有制造五金制品的原材料和劳动力成本优势，近几年我国五金制品出口一直保持稳定的增长趋势，我国已成为世界五金制品的主要出口国之一。根据海关统计数据，2022 年，我国五金制品行业外贸进出口总额 1954.5 亿美元，同比增长 1.3%。其中，出口 1697.6 亿美元，同比增长 3.49%；进口 256.89 亿美元，同比减少 11.16%。贸易顺差 1440.7 亿美元，同比增长 6.62%。

2.2、门窗五金：新兴+再生市场推动需求释放，产品中高端化趋势明显

闭门器上游产业是铝锭、螺钉、电解铜等。闭门器的下游客户主要有零售客户、工业客户、工程客户和贴牌客户。随着城镇化和现代化进程的推进，以及对旧有设施的更新和维修需求的增加，闭门器市场有望扩张。无论是新兴市场还是再生市场，闭门器的需求量和利用率有上升潜力。

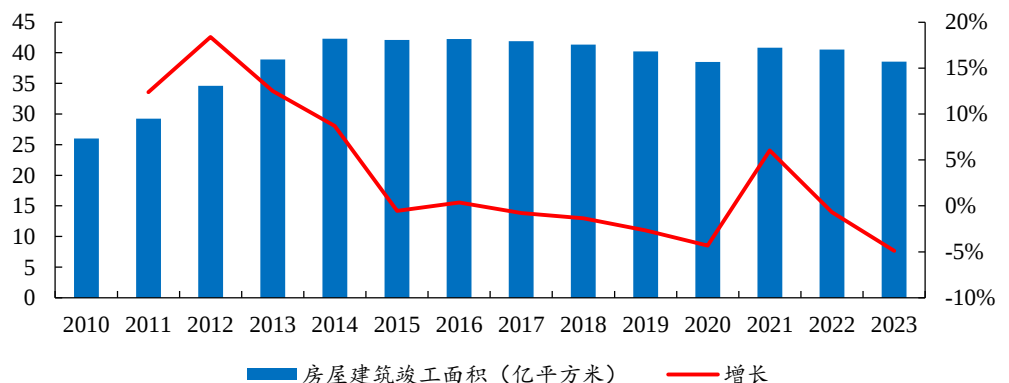
图16：闭门器产业链



资料来源：共研网、开源证券研究所

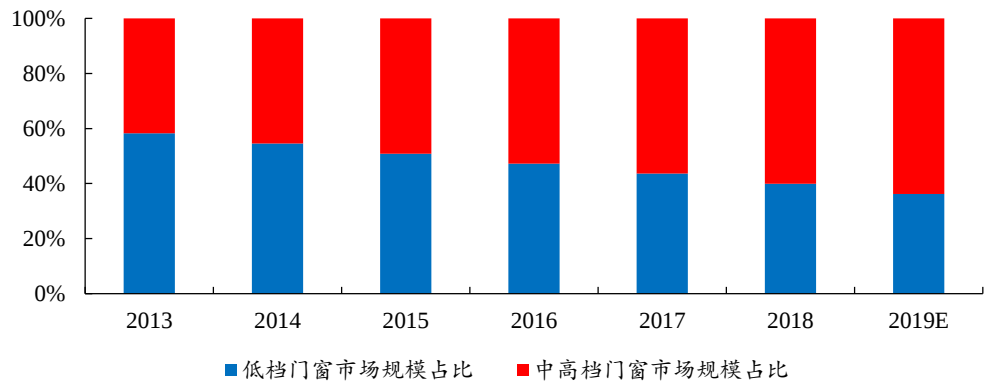
公司的闭门器等产品属于门窗五金细分行业，由于门窗五金产品多应用于门、窗等活动件，因此较多于建筑物竣工完毕、装饰施工过程中使用，行业需求与建筑物竣工面积息息相关。根据中国建筑业协会数据，2021-2023 年，我国房屋建筑竣工面积分别为 40.83/40.55/38.56 亿平方米，呈稳中有降的趋势。

图17：2023 年我国房屋建筑竣工面积为 38.56 亿平方米



数据来源：国家统计局、华经产业研究院、公司公开转让说明书、中国建筑业协会、开源证券研究所

在市场规模方面，随着国家对建筑节能重视程度不断加深以及人们生活水平的提高，2013-2019 年我国中高端门窗五金市场规模占比不断扩大，根据观研天下数据，2019 年中高档门窗市场规模占比约为 63.80%，而低档门窗市场逐渐缩小，市场规模占比约为 36.20%，门窗五金市场中高端化的趋势显著。中高端建筑五金涉及大量的标准和非标准产品，产品生产周期差异较大，对企业的设备、资金、管理水平要求较高。

图18：门窗五金市场中高端化的趋势显著


数据来源：观研天下、公司公开转让说明书、开源证券研究所

3、看点：国内中高端闭门器领军企业，以市场地位和产品定位引领行业先锋

3.1、品牌知名度较高，具有市场优势地位

随着消费者观念转变以及品牌意识的逐渐加强，是否能打造高品牌知名度、高溢价能力、高品牌忠诚度和高价值感的强势大品牌成为五金公司的隐性价值和核心竞争力。

根据中国报告大厅发布的闭门器品牌排行榜，瓯宝股份位列中国闭门器十大品牌前列，与众多外资品牌比肩，这得益于公司持续的技术创新和产品质量的严格把控。通过多年的技术积累，公司产品稳定性逐步提高，公司的技术实力得到了客户的高度认可，客户满意度高，客户粘性强。同时，公司紧跟国家发展战略，积极拓展海外市场，不断提升品牌国际影响力。

表3：2023 年闭门器十大品牌排行榜

排名	品牌名称	企业名称	简介	省份/地址
1	GMT	上海东铁五金有限公司	始创于 1993 年，隶属于中盛集团，地弹簧/门器等行业标准起草单位，专注于门控五金、自动化通行及智能门护整体解决方案的企业，在上海、嘉兴、珠海拥有三座现代化生产基地及两个物流中心	上海市
2	dormakaba 多玛凯拔	多玛凯拔门控系统有限公司	德国 DORMA 和瑞士 KABA 于 2015 年合并成立集电子智能锁的研发及生产于一体的安保门控解决方案品牌。dormakaba 在中国拥有 11 个办事处，业务人员遍及全国 20 个城市，覆盖华东、华北(西)、华中和华南各个区域	江苏省
3	瓯宝 OU BAO	瓯宝安防科技股份有限公司	创于 1987 年，国内知名的智能门控产品及行业解决方案提供商，提供闭门器、电动闭门器、指纹密码锁、安防智能锁、门禁系统、智能家居等产品，在国内外市场均设有销售服务渠道	浙江省
4	盖泽 GEZE	盖泽工业(天津)有限公司	成立于 1996 年，是德国盖泽公司投资的全资公司，坐落在交通便捷的天津北辰经济技术开发区，主要生产和经营闭门器、地弹簧、自动门等建筑五金产品。目前，公司用有约两百名员工，除天津的制造工厂外，北京、上海、广州分别设有销售分公司，各大城市均有销售网络	天津市
5	坚朗 Kinlong	广东坚朗五金制品股份有限公司	创建于 2003 年，从事建筑相关产品研究/制造利的大型建筑五金企业销售的公	广东省

排名	品牌名称	企业名称	简介	省份/地址
外设有 600 多个销售及务机构，产品远销 100 多个国家和地区				
6	Panasonic 松下	松下电器(中国)有限公司	松下电器(中国)有限公司成立于 1994 年，并于 2002 年实现了独资，主要负责开展家电、系统、环境、元器件等商品的销售和售后服务活动	北京市
7	汇泰龙 HUTLON	广东汇泰龙科技股份有限公司	成立于 1996 年，是一家集生活五金、智能门锁“研、产、销于一体”的科技型建材企业	广东省
8	HAFELE 海福乐	海福乐五金(中国)有限公司	海福乐五金(中国)有限公司是德国海福乐五金集团在中国投资的外商独资企业，2002 年 11 月 15 日注册成立。公司的主要产品分为家具五金、建筑五金和电子门禁系统三大类。自 1996 年进入中国，享誉世界五金行业的知名品牌“海福乐/hafele”已被越来越多的中国消费者认可	北京市
9	富尔达 FRD	苏州市富尔达科技股份有限公司	成立于 2003 年，国内知名门控制造商，专注于门器的研发与制造，主要从事闭门器/闭门器/天地弹簧等产品研发、生产、销售的大型制造企业	江苏省
10	海达	海达门控有限公司	海达门控有限公司是一家集设计研发、生产制造、销售服务于一体的专业生产波压五金门控和智能感应门控系列产品的集团公司。海达门控的产品主要包括：地弹簧、各类外装、隐藏闭门器、玻璃五金、自动感应门、自动平开门机、门禁系统等各类五金智能门控高科技研发中心矗立于中国香港中环皇后大道中 18 号新世界大厦。销售网络以上海为中心，辐射全国各省市。目前，已在上海、浙江分别设立了三个生产基地	浙江省

资料来源：中国报告大厅、开源证券研究所

3.2、专注中高端闭门器市场，品牌口碑良好

就一般的建筑五金产品来说，其生产工艺相对简单，对产品品质和功能也没有过高的要求，因此，进入该行业相对容易。国内闭门器产品众多，市场分散，低端闭门器市场进入门槛较低。我国五金工具市场主要分布在浙江、江苏、上海、广东和山东等地，其中浙江和广东最为突出。

在成本压力和激烈的市场竞争中，许多企业不得不通过降低产品价格来争夺市场份额，造成产品价格低廉、附加值有限、利润空间狭窄，企业因此缺乏足够的资金来支持持续发展和创新，不仅限制了企业的增长潜力，还可能影响其在市场中的竞争力和可持续发展能力，一旦受到外部环境的冲击，低附加值企业很难维系生存。

低价竞争、模仿、贴牌生产只局限于某个历史阶段，随着产业的发展和竞争的升级，提高产品技术含量，拥有自主的专利、设计，注重品牌的打造和营销才是企业长期发展的最佳选择。公司凭借着在技术研发、工艺和自动化方面等方面的长期投入，公司的闭门器五金产品已在中高端市场占据地位，使公司具有较强的市场地位优势。公司通过提供优质产品来获得长期的定单，目前，“瓯宝 OUBAO”等品牌已拓展到国内外，赢得了广大客户的信任，且公司产品质量在业内享有较好的口碑。

公司一直将技术创新视为进一步发展的重要动力，长期注重以研究客户需求及市场潮流来引领公司的研发工作。在产品开发方面，公司主要以低碳、环保作为公司技术研发的主要导向。根据下游应用端需求，公司制造工艺将不断地向短流程、连续化、自动化方向发展，以达到节省资源消耗、环保的目的。目前公司已经取得多项发明和实用新型专利，公司产品技术具有降低材料成本、节省焊接材料、低能耗、环保等优势，并且能够实现大批量生产。

4、同行可比公司：坚朗五金、顶固集创和腾亚精工

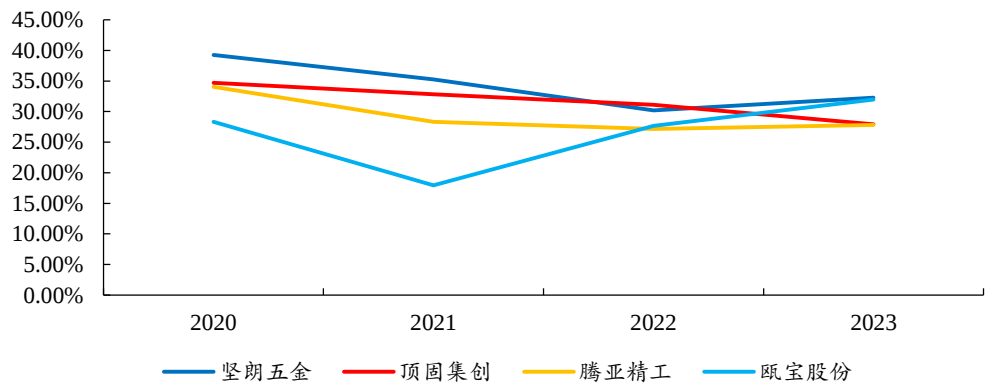
瓯宝股份专注于智能安防领域，主要从事闭门器、锁具等五金制品的研发、生产和销售。考虑到所处行业与产品类型，我们认为瓯宝股份在所处行业内的可比公司主要有坚朗五金、顶固集创和腾亚精工。

表4：瓯宝股份的可比上市公司有坚朗五金、顶固集创和腾亚精工

公司简称	公司代码	公司简介
坚朗五金	002791.SZ	本公司主要从事中高端建筑五金系统及建筑构配件等相关产品的研发、生产和销售，是国内建筑五金行业的大型企业，系国内规模最大的门窗幕墙五金生产企业之一。产品广泛应用于房地产、飞机场、地铁站、火车站、地下管廊等类建筑。产品线已在原有建筑门窗幕墙五金、门控五金系统、不锈钢护栏构配件等的基础上，加大投入智能锁等智能家居、卫浴及精装房五金产品，开始进入安防、地下综合管廊、自然消防排烟与智能通风窗、劳动安全防护类产品、防火防水材料、机电设备及精密仪器等业务领域，初步形成了以建筑门窗幕墙五金为核心的建筑配套件集成供应商的战略布局
顶固集创	300749.SZ	公司是国内领先的全屋一体化高端整体定制家居解决方案综合服务商，公司主要从事定制家居、精品五金、智能门锁、智能晾衣机、集创门窗等产品的设计、研发、生产、销售、安装和室内装饰服务。公司在精品五金领域，致力于构建五金系统整体解决方案，拥有6大系统产品体系，包括基础五金系统（铰链、轨道、柜体链接件、骑马抽、反弹器、缓冲器、气撑、吊码、层板托）、收纳系统（橱柜收纳、衣柜收纳、厨房挂件、水槽、龙头）、墙板系统（墙挂五金、收口条、墙板装饰条、地脚线）、型材系统（挂衣杆、拉直器、铝玻门、铝木门、铝框层板、免拉手型材）、门用五金系统（门锁、合页、门吸、暗铰、液压合页、门控、吊轮、趟门五金）、灯光系统（柜体灯光、明装抽屉灯、带灯挂衣杆、置物层板灯、地脚线灯、带灯免拉手）。公司产品的主要客户群体有家居制造企业、房地产企业、装饰公司、门厂等
腾亚精工	301125.SZ	本公司主要从事中高端建筑五金系统及建筑构配件等相关产品的研发、生产和销售，是国内建筑五金行业的大型企业，系国内规模最大的门窗幕墙五金生产企业之一。产品广泛应用于房地产、飞机场、地铁站、火车站、地下管廊等类建筑。产品线已在原有建筑门窗幕墙五金、门控五金系统、不锈钢护栏构配件等的基础上，加大投入智能锁等智能家居、卫浴及精装房五金产品，开始进入安防、地下综合管廊、自然消防排烟与智能通风窗、劳动安全防护类产品、防火防水材料、机电设备及精密仪器等业务领域，初步形成了以建筑门窗幕墙五金为核心的建筑配套件集成供应商的战略布局

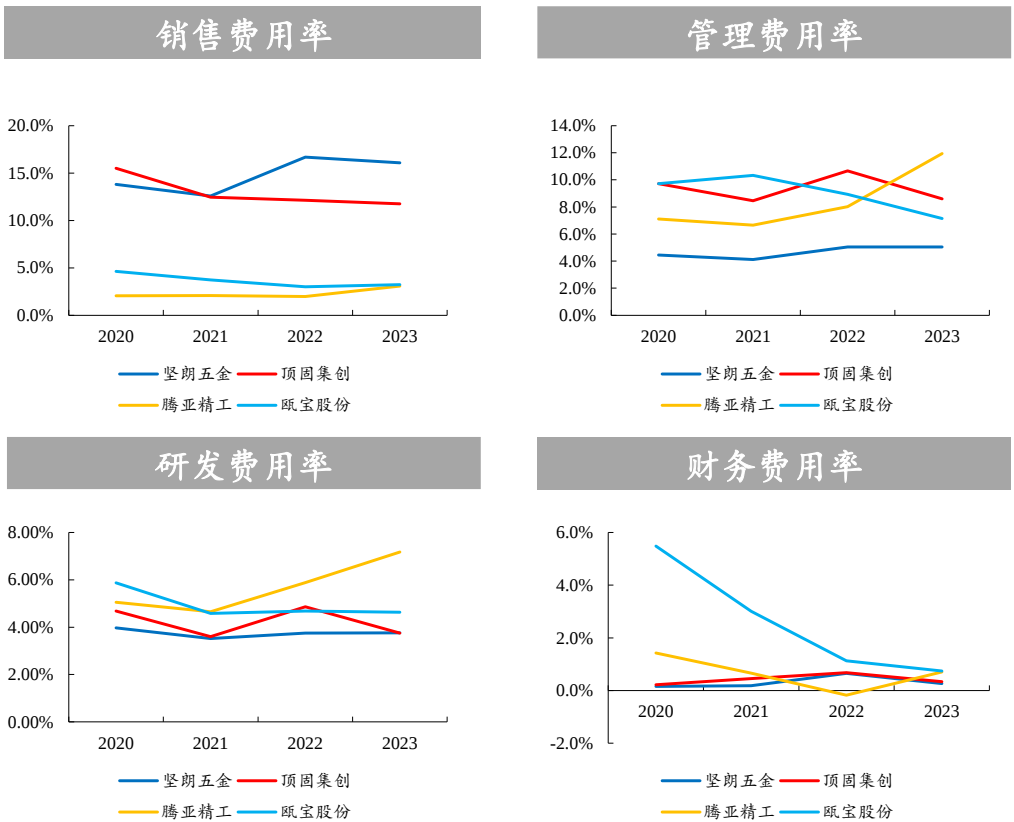
资料来源：各公司公告、开源证券研究所

瓯宝股份综合毛利率逐渐靠拢可比公司均值水平。2020-2023年，公司毛利率分别为28.34%/17.96%/27.66%/31.95%，由于公司采购原材料价格有所回落，且竞争优势产品占比提升，公司毛利率呈上涨趋势。

图19：瓯宝股份综合毛利率逐渐靠拢可比公司均值水平


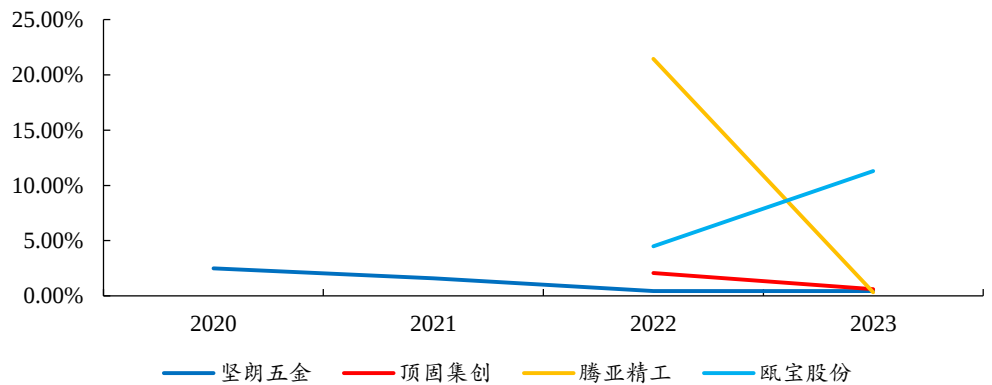
数据来源：Wind、开源证券研究所

瓯宝股份销售费用率低于同行可比公司平均水平，研发费用率与可比公司均值相当。公司各期间研发费用率相对稳定，与同行业可比公司平均值差异较小。由于海外销售占比较高，易受汇率波动影响，公司财务费用波动率高于同行可比公司。

图20：公司研发费用率与可比公司差异较小


数据来源：Wind、开源证券研究所

瓯宝股份股息率较高，2023 年年度股息率为 11.3%，高于同行可比公司水平。

图21：公司 2023 年度股息率为 11.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

瓯宝股份同行可比公司为坚朗五金、顶固集创和腾亚精工。瓯宝股份是一家专注于智能安防领域的高新技术企业，主要从事闭门器、锁具等五金制品的研发、生产和销售，是 2021 年度浙江省“专精特新”中小企业，品牌和产品都处于行业相对领先地位。

表5：瓯宝股份可比公司为坚朗五金、顶固集创和腾亚精工，PE 2023 均值为 68.14X

证券代码	证券名称	市值/亿元	PE2023	PE (TTM)	2023 年营收/亿元	2023 年归母净利润/亿元	2023 年毛利率	2023 年净利率
002791.SZ	坚朗五金	71.00	40.18	21.24	78.02	3.24	32.3%	4.5%
300749.SZ	顶固集创	9.94	96.11	170.57	12.84	0.20	27.9%	1.4%
301125.SZ	腾亚精工	12.56	402.40	-135.88	4.63	0.05	27.8%	0.1%
	均值	40.47	68.14	95.91	45.43	1.72	30.1%	2.9%
873601.NQ	瓯宝股份	2.21	6.85	7.33	1.99	0.30	32.0%	15.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2024 年 7 月 24 日，均值计算剔除腾亚精工

5、风险提示

市场竞争风险、对国际市场依赖风险、汇率波动风险、对华产业政策变动风险

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R4（中高风险），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。

1 根据瓯宝股份披露，开源证券为瓯宝股份的持续督导机构，开源证券按照相关行业法规制度开展业务，开源证券与瓯宝股份不存在任何股权关系，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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3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