

2025 年 01 月 16 日

宏海科技(920108.BJ)：智能空调结构件“单项冠军”，热交换器与数控钣金新增长
——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 湖北智能空调结构件“单项冠军”配套美的，热交换器形成第二增长曲线

宏海科技主营业务为空调结构件、热交换器、显示类结构件等家用电器配件产品的研发、设计、制造和销售。于 2022 年凭借“智能空调结构件”产品荣获湖北省制造业单项冠军企业。截至 2024 年 12 月 18 日，累计拥有 81 项专利，其中发明专利 9 项。生产的热交换器均用于空调的生产，通过双经销模式进行销售，全部供货给美的集团。2024H1 热交换器营收 7709.51 万元超越空调结构件成为公司收入最高的细分产品，预计将于 2024 年底开始向美的小天鹅供应洗衣机热交换器。2021-2024H1，美的集团始终为公司第一大客户，营收占比超过 60%且仍在逐步提升。

● 募投数控钣金显示类结构件预计 2025 年初向海康威视形成批量收入

本次募投项目达产后预计新增 280.8 万件空调热交换器及 300 万件数控钣金件，分别实现 3.82 亿元和 1.5 亿元产值。数控钣金为公司新布局产品，相对传统的冲压钣金技术行业应用面广、技术含量较高、生产定制化、更新迭代快、生产批量灵活。目前公司已储备了海康威视、合美达、楚羿等一批安防、自动化设备、医疗新能源等领域的新客户资源。其中海康威视下方发的相关型号产品年需求量合计约为 87 万件/年-97 万件/年。目前，公司已完成开模并进行小批量送样验证，预计 2025 年初形成批量销售收入。

● 成长性佳，3 年营收 CAGR 36.17%，配套家电出海继续保持增长

紧跟下游客户布局，把扩展海外市场写入自身的发展规划。泰国冠鸿主要向海尔集团、冠捷科技集团、立达信集团等客户供货，2023 年营收占比达 16.05%且保持上升。泰国宏海未来的目标客户主要是美的，公司预计 2024 年将实现营业收入约 5,400 万元，2025 年大概率可实现盈利。2023 年空调热交换器市场 459.61 亿元，家用空调结构件市场 135.18 亿元，显示器结构件 2.62 亿元。宏海科技 2023 年营收 3.5 亿元（+38.55%），归母净利润 4871.99 万元（+82.77%），北交所合肥高科与公司在空调与显示结构件领域较为可比。

● 估值对比：可比公司最新 PETTM 均值 42.2X

宏海科技预计 2024 年度营业收入约为 4.34 亿元至 4.8 亿元，同比增长幅度约为 24.13%至 36.97%；归属于母公司所有者的净利润约为 6,700 万元至 7,200 万元，同比增长幅度约为 37.52%至 47.78%。从估值来看，可比公司市值中值 36.5 亿元，市盈率 TTM 均值 42.2X，中值 31.5X。看好宏海科技作为美的优秀供应商在家电以旧换新与出海背景下的份额持续扩张，第二增长曲线高附加值热交换器产品放量，第三增长曲线募投数控钣金显示类结构件 2025 年配套海康威视形式规模化营收，建议申购。

● **风险提示：**对第一大客户美的集团销售集中的风险、泰国子公司境外生产经营风险、新股破发风险

相关研究报告

《魔芋热潮：健康食品新宠，晶球与零食潜力逐渐释放——北交所行业主题报告》-2025.1.15

《AI 服务器高增长+高性能产品放量，预告 2024 年归母净利润同比翻番——北交所信息更新》-2025.1.15

《国补扩围+CES 催化消费电子，雷神科技推出三款智能眼镜——北交所策略专题报告》-2025.1.12

目 录

1、 看点：美的热交换器、海康威视显示类结构件、家电出海.....	4
1.1、 预计将于 2024 年底向美的小天鹅供应洗衣机热交换器.....	5
1.2、 募投数控钣金显示类结构件或 2025 年初向海康威视形成批量收入.....	7
1.3、 出海：泰国冠鸿 2023 年营收占比 16.05%，泰国宏海加速建设.....	9
2、 公司情况.....	11
2.1、 主要产品：空调结构件、热交换器、显示类产品.....	11
2.2、 股权结构：本次公开发行股份预计占发行后总股本 20%.....	14
2.3、 核心技术人员：具有冠鸿光电与 TCL 空调的技术背景.....	15
2.4、 发展历程：热交换器 2022 年成为第二增长曲线.....	15
2.5、 区位优势：美的武汉生产基地为集团家用空调内销最主要基地.....	16
2.6、 商业模式.....	17
2.6.1、 双经销采购模式：向客户采购钢材、铜管、铝箔等主要原材料.....	17
2.6.2、 美的集团：热交换器订单覆盖未来 3-7 天左右.....	17
2.6.3、 海尔集团：具体订单每周下达一次，覆盖一周.....	17
3、 行业情况与可比财务指标.....	18
3.1、 行业规模：2023 年空调热交换器市场 459.61 亿元.....	18
3.2、 3 年营收 CAGR 36.17%，北交所合肥高科具备一定参考价值.....	19
3.3、 估值对比：可比公司最新 PETTM 均值 42.2X.....	21
4、 风险提示.....	21

图表目录

图 1： 2024H1 泰国冠鸿营收 4769.93 万元已接近 2023 年.....	10
图 2： 泰国冠鸿 2023 年营收占比达 16.05%且保持上升.....	10
图 3： 预计 2023-2028 年东南亚地区空调市场规模将有 10.71%的年复合增长率.....	11
图 4： 2023 年公司热交换器产品产生较高增长（万元）.....	14
图 5： 2024H1 热交换器占 38.40%贡献主要营收.....	14
图 6： 热交换器较其他结构件产品单价高（元/件）.....	14
图 7： 2024H1 热交换器产品毛利率达到 64.31%.....	14
图 8： 2020 年配套下游客户出海，2022 年热交换器成为第二增长曲线.....	16
图 9： 宏海科技营收保持上升趋势.....	19
图 10： 宏海科技毛利率稳中有进.....	19
图 11： 2023 年宏海科技归母净利润实现高增.....	20
图 12： 宏海科技研发投入持续增长.....	20
图 13： 按总额法，宏海科技与同行业可比公司的毛利率平均水平相比无重大差异.....	21
表 1： 宏海科技初步测算 2024 年归母净利润将有 37.52%-47.78%增长.....	4
表 2： 结构件生产领域内的经验如储能焊接、机械手技术提高良品率、提升生产效率.....	4
表 3： 宏海科技空调零部件产品主要核心指标均能满足并超过行业、美的标准.....	5
表 4： 2021 年来除美的集团外新客户亦拓展顺利（单位：万元、万件）.....	6
表 5： 2023 年第一大客户美的集团占宏海科技营收比例接近 70%.....	6
表 6： 募集资金投入热交换器、数控钣金生产及研发，金额合计 1.34 亿元.....	7

表 7: 募投热交换器毛利率与报告期内总额法下销售毛利率基本贴近	8
表 8: 2021-2024H1 产能利用率处于较高水平	9
表 9: 2022 年 5 月开始生产热交换器, 产能利用率逐步提升	9
表 10: 泰国冠鸿的产能利用率有提升空间	10
表 11: 空调和显示是宏海科技两大产品应用领域	12
表 12: 本次公开发行股份预计占发行后总股本 20%	14
表 13: 根据公司测算, 空调结构件及热交换器均为百亿元级市场	18
表 14: 根据公司测算, 显示器结构件 2023 年市场规模 2.62 亿元	19
表 15: 北交所合肥高科在空调及显示类结构件与公司可比	20
表 16: 可比公司 PE (TTM) 均值 42.2X	21

1、看点：美的热交换器、海康威视显示类结构件、家电出海

宏海科技主营业务为空调结构件、热交换器、显示类结构件等家用电器配件产品的研发、设计、制造和销售。于 2022 年凭借“智能空调结构件”产品荣获湖北省制造业单项冠军企业。与美的、海尔、冠捷科技等主要客户建立了长期稳定的合作关系。多次被授予美的“卓越配套奖”、美的“供应商优秀奖”、海尔“最佳合作伙伴奖”、海尔“优秀模块商”等。截至 2024 年 12 月 18 日，累计拥有 81 项专利，其中发明专利 9 项，实用新型专利 72 项。根据湖北省家电与网络信息产品服务行业协会出具的证明，2019 年度至 2021 年度，公司智能空调结构件产品在湖北省市场占有率超过 36%，排名湖北省第一。

结合目前的订单情况、经营状况以及市场环境，宏海科技预计 2024 年度营业收入约为 4.35 亿元至 4.8 亿元，同比增长幅度约为 24.13%至 36.97%；归属于母公司所有者的净利润约为 6,700 万元至 7,200 万元，同比增长幅度约为 37.52%至 47.78%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润约为 6,500 万元至 7,000 万元，同比增长幅度约为 45.80%至 57.01%。

表1：宏海科技初步测算 2024 年归母净利润将有 37.52%-47.78%增长

项目	2024 年度预计 (万元)	2023 年度 (万元)	同比变动
营业收入	43,500-48,000	35044.48	24.13%-36.97%
归属于母公司所有者的净利润	6,700-7,200	4871.99	37.52%-47.78%
归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润	6,500-7,000	4458.21	45.80%-57.01%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

创新成果转化成功推动了业绩的高速增长及产品结构转型与升级。开发的家用中央空调结构件产品在空调结构件领域实现了产品升级。经过对热交换器产品的工艺创新和优化，公司成功生产出 5mm 及 7mm 的热交换器产品，部分核心指标优于客户标准，目前热交换器已成为公司收入最高的细分产品。

表2：结构件生产领域内的经验如储能焊接、机械手技术提高良品率、提升生产效率

主要产品	工艺环节	工艺创新的具体情况
空调结构件、显示类结构件	冲压成型	通过对冲床、机械手、自动控制系统、自动化送料机等集成，实现对物料进行抓取、连续模冲压、收料的全流程自动化生产，提升产品一致性约 20% 部分结构件产品可通过对模具进行改良实现单次冲压批量生产，有效减少产品在生产过程中受到的折弯和拉伸应力，实现折弯和拉伸精度±0.05mm
	焊接组装	公司储能焊接技术能一次性焊接 12 个及以上的焊点数量，具有较高的效率和较低的能耗，可以增强焊接强度，由原来的产品焊接拉破 3,500N 提升到产品焊接后拉破 7,000N 的强度，降低脱焊风险
	攻丝铆接	设计开发集成模内攻牙+模内铆接+模具安装传感器的冲压模具，减少结构件生产工序，提升攻牙铆接精度
	喷粉	调整涂料粉末配比、改善喷涂前处理水洗工艺、稳定脱脂烘干炉温度曲线，实现结构件产品涂层耐候性时间 700H，客户标准为 500H
	弯管	可并行加工 8 根铜管；采用双模一体，可通过移位实现 2 种规格铜管的转换；可控制铜管弯曲部扁平率 15%以内，长 U 管长度两端差 0.5mm 以内；保证弯制零部件的圆度，无凸痕、凹瘪、擦伤、裂纹等缺陷，管口无毛刺；可实现弯管节拍≤13 秒/模；弯曲、卸料、转产调节动作均采用伺服电机控制
热交换器	冲片、切割	可对厚度为 0.082-0.098mm 的铝箔进行高精密度的冲制；可变频加工，可实现最快 30m/min 的铝箔冲制；实现铝箔废料全自动收集、翅片自动取片、自动传输

主要产品	工艺环节	工艺创新的具体情况
胀管、扩杯口		可实现最快加工铜管 8m/min 的胀管工艺；二次扩口、翻边后与胀管同心度允差 $\leq 0.2\text{mm}$ ；可实现无收缩胀管，节约铜管材料
短 U 弯制		一次可加工 6 只，可实现最快生产短 U 管 50 只/min；采用外滚刀无屑切割，节约铜管材料；小弯头误差 $\leq 0.6\text{mm}$ ；管口斜口误差 $\leq 0.8\text{-}1\text{mm}$ ；取消水洗环节，环保节能

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.1、预计将于 2024 年底向美的小天鹅供应洗衣机热交换器

无锡小天鹅电器有限公司隶属于美的集团洗衣机事业部。公司规划向小天鹅品牌洗衣机供应热交换器产品，用于烘干机（干衣机）及洗烘一体机。2024 年 11 月已完成美的集团洗衣机事业部热交换器产品的供应商验收和现场评审，产品测试合格，预计将于 2024 年底开始供应洗衣机热交换器。

纵观家电行业，供应商在家电产业中的配套分工角色一直存在。如迪贝电气给长虹华意配套提供冰箱压缩机电机，德业股份给美的、奥克斯配套提供热交换器及变频控制器，合肥高科给海尔、京东方配套金属结构件及家电装饰面板，利通电子给海信、TCL 等配套精密金属结构件等。配套分工模式有利于家电品牌商通过供应商的竞争改进质量、降低成本、加快产品的更新换代，可以使家电品牌商专注于研发设计、市场营销及品牌运营等产业链中核心及附加值更高的环节。

自 2012 年起，美的开始进行转型，侧重于轻资产战略。将需要依赖外部优质供应商来支持其业务，以确保其业务定位，这与伊莱克斯、惠而浦、博世等国际知名家电品牌的供应商合作模式相似。

宏海科技于 2005 年取得美的空调结构件合格供应商资质，2010 年取得美的空调热交换器合格供应商资质并于 2022 年再次对美的集团生产销售热交换器，产品供应稳定，与美的合作历史较为悠久。对美的的恰时生产模式具有配套及响应能力，生产基地均紧邻美的空调生产基地，充分发挥区位优势，能更加高效快捷地为其提供产品和服务。部分产品可以做到以小时为精度的精准快速配货，能够在缩短自身存货库存规模的同时提高生产效率，保质保量完成客户订单任务。

表3：宏海科技空调零部件产品主要核心指标均能满足并超过行业、美的标准

产品	参数指标	公司指标	行业标准指标	行业标准
家电结构件	尺寸精度	GB/T13914-FT4QMK-J55.001-2020	GB/T13914-FT6QMK-J55.001-2015	GB/T13914-FT6QMK-J55.001-2015
	中性盐雾时间	600h	480h	GB/T1771-2007-QMK-J055.0005-2019
	涂层耐候性时间	700h	500h	GB/T14522/GB/T1766-QMK-J055.0005-2019
	涂层耐湿热性时间	1500h	1000h	GB/T1740/GB/T1766-QMK-J055.0005-2019
	涂层厚度	80 μm ~120 μm	60 μm ~250 μm	GB/T1764-QMK-J055.0005-2019
热交换器	长 U 管和半圆管弯曲后壁厚减薄量	不超过 25%	不超过 30%	客户标准，无国标
	产品气密性	浸泡 8min 无气泡产生	浸泡 5min 不允许有气泡产生	客户标准，无国标

产品	参数指标	公司指标	行业标准指标	行业标准
	管内残余	固体杂质不超过 10.5mg/m2	固体杂质不超过 11mg/m2	客户标准，无国标
		有机油杂质不超过 31.5mg/m2	有机油杂质不超过 32mg/m2	客户标准，无国标
金属	寿命	300 万冲次	100 万冲次	客户标准，无国标
	加工硬度	HRC60-64	HRC58-62	GB-T14662-93
	间隙精度	0.003mm	0.006mm	GB2863.4-81
模具	加工精度	0.006mm	0.01mm	GB2854-90

数据来源：公司落实审议意见函回复、开源证券研究所

小米集团近年来空调产品产销量逐步攀升。根据小米集团披露的公开信息，2024 年上半年小米集团空调出货超 400 万台，同比增长超 45%；2024 年第三季度，小米集团空调产品出货量超 170 万台，同比增长超 55%。根据公开报道，2024 年 11 月小米集团首座智能家电工厂正式在武汉奠基动工，是小米集团在汽车工厂、手机工厂投产后，建设的第三座工厂。公司在湖北具有一定的区域优势，“智能空调结构件”产品荣获湖北省制造业单项冠军。目前已完成小米集团部分空调结构件产品的报价，并完成小米集团现场供应商评审工作，后续待小米武汉智能家电工厂建成后将向其供应空调结构件产品。

表4：2021 年来除美的集团外新客户亦拓展顺利（单位：万元、万件）

客户名称	客户情况	主要产品类型	2024H1		2023		2022		2021	
			销售 金额	销售 数量	销售 金额	销售 数量	销售 金额	销售 数量	销售 金额	销售 数量
HaierElectric(Thailand)PCL (泰国海尔)	2021 年 新客户	空调结构件	2629.64	344.09	3123.42	500.93	730.54	197.74	5.00	3.29
TPVTechnology(Thailand)Co.,Ltd (泰国冠捷科技)	2022 年 新客户	显示类结构件	613.87	61.62	432.90	26.21	94.19	4.88	-	-
LeedarsonIOTTechnology(Thailand)Co., Ltd. (泰国立达信)	2022 年 新客户	其他 (注塑结构件)	854.18	2118.21	1701.14	1974.89	77.71	28.87	-	-
A&QIndustryMould(Thailand)Co.,Ltd.	2022 年 新客户	显示类结构件	1.52	3.06	20.83	29.84	39.92	49.89	-	-
JARLLYTEC(THAILAND)CO.,LTD. (泰国兆利科技)	2023 年 新客户	显示类结构件	42.98	16.04	8.00	3.60	-	-	-	-
武汉皓榕科技有限公司 (海康威视全资子公司)	2024 年 新客户	其他 (钣金类结构件)	0.93	0.30	-	-	-	-	-	-
合计			4143.10	2543.33	5286.29	2535.47	942.36	281.39	5.00	3.29

数据来源：公司落实审议意见函回复、开源证券研究所

2021-2024H1，美的集团始终为公司第一大客户，营收占比超过 60%且仍在逐步提升。

表5：2023 年第一大客户美的集团占宏海科技营收比例接近 70%

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	占销售总额比例
2024 年 1-6 月	1	美的集团	46,010.42	74.86%
	2	海尔集团	7,758.41	12.62%
	3	冠捷科技集团	3,684.03	5.99%
	4	九江惠诚及其关联公司	1,658.58	2.70%

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	占销售总额比例
2023 年度	5	立达信集团	854.18	1.39%
	合计		59,965.61	97.57%
	1	美的集团	58,222.97	69.76%
	2	海尔集团	11,973.25	14.35%
	3	冠捷科技集团	6,305.30	7.55%
	4	九江惠诚及其关联公司	3,242.60	3.88%
2022 年度	5	立达信集团	1,701.14	2.04%
	合计		81,445.26	97.58%
	1	美的集团	44,336.15	70.92%
	2	海尔集团	7,687.12	12.30%
	3	冠捷科技集团	6,039.50	9.66%
	4	九江惠诚及其关联公司	1,692.63	2.71%
2021 年度	5	格林美（武汉）城市矿山产业集团有限公司	1,565.16	2.50%
	合计		61,320.55	98.09%
	1	美的集团	30,599.27	65.37%
	2	冠捷科技集团	6,642.32	14.19%
	3	海尔集团	6,591.01	14.08%
	4	格林美（武汉）城市矿山产业集团有限公司	1,380.92	2.95%
	5	武汉嘉拓工贸有限公司	488.64	1.04%
	合计		45,702.16	97.63%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所（注：采取总额法）

1.2、募投数控钣金显示类结构件或 2025 年初向海康威视形成批量收入

目前，公司已成为海康威视的合格供应商，未来随着募投项目的落地，数控钣金产品有望成为公司业绩增长的新动力。

本次公开发行新股的募集资金扣除发行费用后，拟投资于热交换器及数控钣金智能制造基地建设项目、家用电力器具配件研发中心建设项目及补充流动资金。募集资金投入额合计 1.3375 亿元。

表6：募集资金投入热交换器、数控钣金生产及研发，金额合计 1.34 亿元

项目名称	项目总投资 (万元)	募集资金投入额(万元)	建设期	实施主体
热交换器及数控钣金智能制造基地 建设项目	14,990.11	10,175.00	1 年	宏海科技
家用电力器具配件研发中心 建设项目	1,563.23	1,000.00	1 年	宏海科技
补充流动资金	2,200.00	2,200.00	不适用	宏海科技
合计	18,753.34	13,375.00	-	-

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

本次募投项目达产后预计新增 280.8 万件空调热交换器及 300 万件数控钣金件，分别实现 3.82 亿元和 1.5 亿元产值（对应总额法的含税销售收入）。建设期为 1 年，

预计于第二年开始投产，并按3年进行爬坡，预计于第四年实现满产。

表7：募投热交换器毛利率与报告期内总额法下销售毛利率基本贴近

产品名称	预计单位成本（元）	预计销售单价（元）	预计毛利率
热交换器	112.19	136	17.51%
数控钣金	34.94	50	30.12%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所（注：公司预测采取总额法）

项目所生产热交换器主要应用于家用空调领域，所生产数控钣金件主要用于家电及安防等领域。

数控钣金为公司新布局产品，相比公司目前结构件产品主要采用的传统冲压钣金技术，数控钣金技术对于行业应用面广、技术含量较高、生产定制化、更新迭代快、生产批量灵活等产品具有显著优势，并且也可加工铝板、铜板、合金板等多种材料，最终的产品表现形式虽然为结构件，但在下游客户积累方面可共用公司现有营销渠道及客户资源，目前公司已取得了美的、海尔等报告期内客户的数控钣金相关订单。当前仅初步建立了一条数控生产线少量生产数控钣金，项目所规划的数控钣金件产能具有较强的定制化特征，主要面向高端家电及安防等领域。目前公司已储备了海康威视、合美达、楚羿等一批安防、自动化设备、医疗新能源等领域的新客户资源，未来公司还将进一步开发潜在户需求，拓展募投项目产品市场。

2024年7月，宏海科技显示类结构件背板产品已通过海康威视竞标，其邮件下发的相关型号产品年需求量合计约为87万件/年-97万件/年。**目前，公司已完成开模并进行小批量送样验证，预计2025年初形成批量销售收入**。未来随着海康威视武汉一期生产基地产能的逐步释放及二期生产基地的投产，向其销售规模有望实现较大幅度增长。

上市公司中有数控钣金业务的公司主要有宝馨科技、祥鑫科技，但与公司产品的应用领域不同，上述公司的基本情况如下：

宝馨科技（股票代码：002514）：宝馨科技的主营业务分为新能源业务和智能制造业务，其中智能制造业务包含精密数控钣金产品，应用于新能源、通信、电力设施设备、金融、医疗、半导体、轨道交通等领域。

祥鑫科技（股票代码：002965）：祥鑫科技的主要产品主要包括新能源汽车精密冲压模具和金属结构件、燃油汽车精密冲压模具和金属结构件、储能设备精密冲压模具和金属结构件、通信设备及其他精密冲压模具和金属结构件等。涉及数控钣金的产品是通信设备、办公及电子等设备数控钣金件与金属结构件，具体为各类通信设备整体结构件、办公及电子设备如打印机、复印机、投影仪等数控钣金件与金属结构件。

当前公司产能利用率处于较高水平。

空调结构件、显示类结构件的关键生产设备为冲床，空调结构件、显示类结构件的产能利用率主要体现为冲床设备的利用率。显示类结构件的产品结构相较于空调结构件更为复杂，对精密度的要求更高，加工工序更多，生产过程中对设备进行必要调试的时间较长，因此工作时间内设备处于正常加工生产状态的时间比例相对较低，以冲床设备运行工时计算的产能利用率相对较低。

其中，冲床设备设计工时=冲床设备加权平均台数×每日生产小时数×每月生产

天数×12个月（或6个月）；冲床设备产能利用率=冲床设备实际工时/冲床设备每年设计工时；根据通常的生产情况，空调结构件按每日生产2班计算，显示类结构件按每日生产1班计算。

表8：2021-2024H1 产能利用率处于较高水平

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
空调结构件	冲床设备设计 工时（小时）	187,200	376,646	352,560
	冲床设备实际 工时（小时）	154,421	298,487	347,931
	产能利用率	82.49%	79.25%	98.69%
显示类结构件	冲床设备设计 工时（小时）	78,000	156,000	166,920
	冲床设备实际 工时（小时）	49,560	84,416	75,594
	产能利用率	63.54%	54.11%	45.29%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

对于公司生产的热交换器，不同型号的产品结构及尺寸差异较大，简单地以产品数量计算的产能利用率并不能反映公司的实际情况。热交换器均需冲孔，成为产能瓶颈的步骤，以报告期各期间实际各型号产量对应的冲孔数与满负荷下的冲孔数量（即冲孔产能）之比的方式计算产能利用率如表9所示。

其中：以每条产线每天每班冲孔2,000万个、每天生产2班的情况计算冲孔产能。公司自2022年5月左右开始批量生产热交换器，因此2022年以8个月进行计算冲孔产能。

表9：2022年5月开始生产热交换器，产能利用率逐步提升

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
冲孔产能（亿个）	499.20	748.80	499.20
实际冲孔数（亿个）	370.93	495.12	168.84
产能利用率	74.30%	66.12%	33.82%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.3、出海：泰国冠鸿2023年营收占比16.05%，泰国宏海加速建设

随着家电行业“走出去”浪潮的不断推进，美的、海尔、格力等国内知名品牌“组团出海”，不断挖掘海外市场。公司紧跟下游客户布局，把扩展海外市场写入自身的发展规划。截至2024年6月末，公司已在泰国设立了子公司泰国冠鸿和泰国宏海，其中泰国冠鸿已投产，泰国宏海尚未产生收入。

泰国冠鸿与泰国宏海系公司的境外生产经营平台，是公司全球化生产经营布局的一部分，注册地为泰国；香港宏展是为公司收购武汉冠鸿所设立的公司，以投资管理为主要业务。考虑到市场竞争、运输时效以及响应速度，公司紧跟客户进行海外布局，在泰国设立经营主体，主要为公司境内重要客户在海外的整机厂提供配套服务，以增加与客户的协同程度，提升服务效率。

宏海科技在泰国不同地区新设两家经营业务相同、生产产品相似子公司主要是为了满足泰国不同地区、不同下游客户的需求。泰国冠鸿的土地及厂房位于巴真府304工业园,与冠捷科技集团泰国生产基地位于同一园区,且地理位置靠近海尔集团、立达信集团,因此主要向海尔集团、冠捷科技集团、立达信集团等客户供货。而泰国宏海的土地位于春武里府,紧邻美的集团泰国生产基地,与泰国冠鸿相隔较远,未来的目标客户主要是美的,以及开拓泰国宏海周边的其他家电企业。

泰国宏海暂未实现营收。此外,基于美的集团泰国生产规模的快速扩大,公司加快了泰国宏海厂房的建设进程以尽快满足客户的配套需求。根据美的泰国公司出具的《关于建议供应商加快提供配套产能的函》,该公司现有生产及供应产能与2024年及以后的规划产量存在一定缺口,建议泰国宏海加快建设进度,尽快建设并投产,为600万台空调生产提供配套零部件产能。根据美的集团泰国生产规模及预计可获取的订单比例进行测算,预计泰国宏海2024年将实现营业收入约5,400万元,2025年大概率可实现盈利。

图1: 2024H1 泰国冠鸿营收 4769.93 万元已接近 2023 年

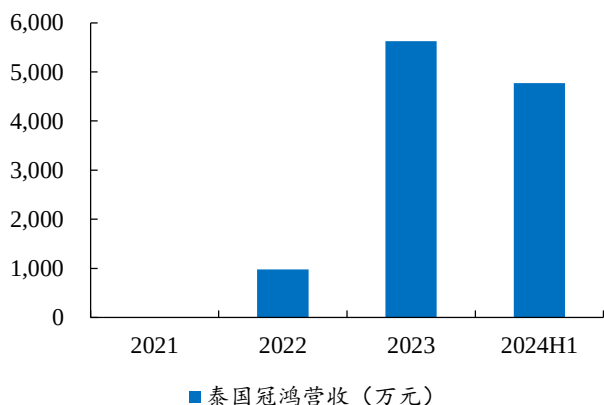
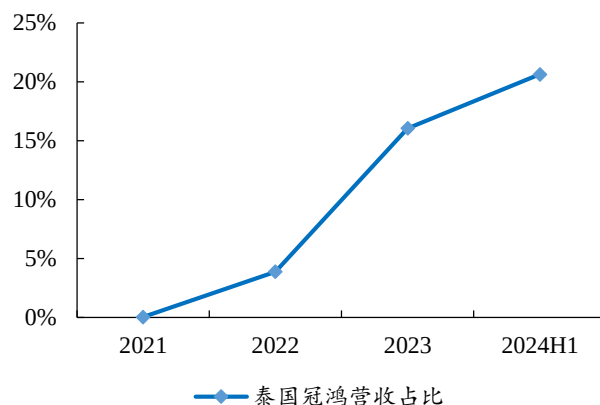


图2: 泰国冠鸿 2023 年营收占比达 16.05%且保持上升



数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

在国内本土市场外,东南亚地区全年高温、气候炎热、人口众多,降温刚性需求较大,但受制于电力基础设施建设落后、房屋老旧以及贫富差距过大,多数东南亚国家空调渗透率滞后于经济发展,因此东南亚地区的空调产业具有较高的发展潜力。根据 Statista 数据,2023 年东南亚地区空调市场营业收入约 44.0 亿美元,近年来增长速度较快,未来随着东南亚及印度地区的人均可支配收入不断提升,电力基础设施不断完善,高温导致的降温需求背景下,当地的空调渗透率有望持续提升,预计将以 10.71% 的复合年均增长率于 2028 年增至 73.2 亿美元规模。

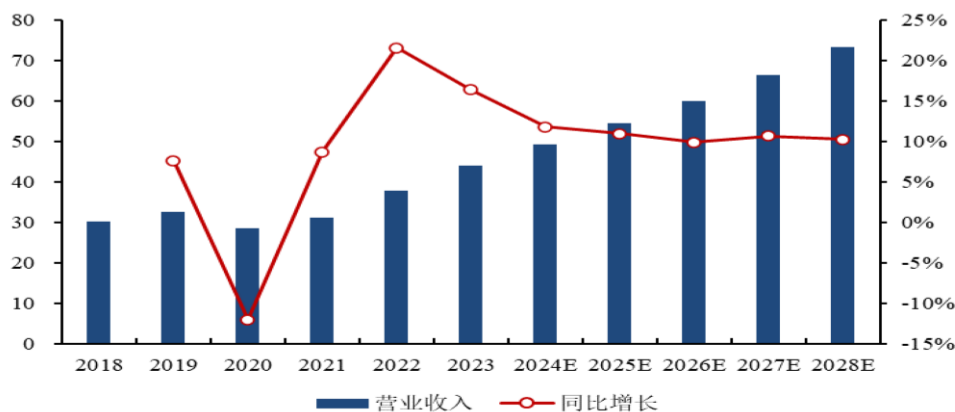
表10: 泰国冠鸿的产能利用率有提升空间

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
家电金属结构件	冲床设备设计工时 (小时)	72,072	141,065
	冲床设备实际工时 (小时)	35,094	55,191
	产能利用率	48.69%	39.12%
家电注塑结构件	注塑设备设计工时 (小时)	119,808	187,949
	注塑设备实际工时 (小时)	40,804	84,039
	产能利用率	33.68%	44.74%

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
时（小时）			
产能利用率	34.06%	44.71%	16.12%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图3：预计 2023-2028 年东南亚地区空调市场规模将有 10.71% 的年复合增长率



资料来源：Statista、公司招股说明书

鉴于东南亚市场较高的空调消费潜力，日韩企业早在 20 世纪末便开始布局印度及东南亚空调市场，凭借本土建厂、合资拓展等措施实现本土化经营，同时积极拓展销售网络和终端服务网点，具备了一定的先发优势。步入 21 世纪以来，我国空调头部企业便持续加大海外市场的拓展力度，重点布局东南亚等区域，通过本土建厂、合资经营、成立子公司等方式建立起自己在当地市场的优势。经过多年渠道、营销及售后服务经验的积累，目前我国空调企业在与日韩及东南亚本土企业的竞争中正逐渐脱颖而出。

为响应空调整机厂商在东南亚市场的战略布局，空调配套部件企业会在当地推进生产基地建设，从而为下游企业产业链质量、成本把控保驾护航。根据产业在线数据，2023 年亚洲地区（除中国）提供了约全球 16% 的空调产能，泰国的家用空调产能增长尤其明显，2019 冷年为 1,310 万台，而 2023 冷年则已经达到了 2,080 万台。未来随着各大空调整机厂商在东南亚各国生产基地建设规划的持续推进，东南亚国家的空调产能将持续上升，进而带动相关配套产业的发展。

2、公司情况

2.1、主要产品：空调结构件、热交换器、显示类产品

目前，宏海科技形成了以空调结构件、热交换器、显示类结构件为核心的系列产品体系。

（1）空调结构件

空调结构件指在空调产品中用于保护和固定内部器件并用于外观装饰的零部件产品。空调结构件分为外机结构件（悬挂在室外的部分）和内机结构件（放在室内的部分）。公司主要提供空调外机前面板、右围板、左支撑、顶盖、底盘、支架、隔板、冷凝器边板、电器安装板、阀安装板、大把手、电控盒及内机盖板、密封板、

导流板、蒸发器边板等结构件产品。

(2) 热交换器

热交换器也称换热器，是在具有不同温度的两种或两种以上流体之间传递热量的设备。根据传热表面的形状及结构特点，热交换器可以分为管式、板式以及其它形式的热交换器。是空调产品的核心部件之一，包括蒸发器和冷凝器，其结构尺寸和换热效率的高低是评价空调及制冷设备质量、可靠性和经济性能的重要指标。

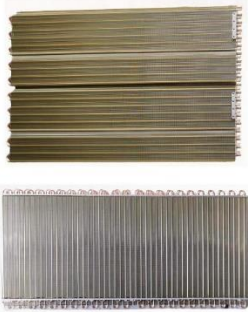
蒸发器是空调系统中的低温换热组件。稳态制冷运行时，蒸发器利用液态低温制冷剂在低压下易吸热蒸发的特点，将低温的制冷剂与室内空气换热，实现对室内环境特定空间制冷的效果。

冷凝器是空调系统中的高温换热组件。在稳定的制冷状态下，高温高压的制冷剂气体经压缩机到冷凝器中冷却液化，将吸收的热量通过与空气换热排放到环境中，实现散热。

(3) 显示类结构件

公司生产的显示类结构件是专用于支撑和固定显示面板、保护显示器内部元器件、提升美观性的零部件产品。

表11：空调和显示是宏海科技两大产品应用领域

领域	产品类型	产品特点	典型产品名称	产品图例
空调领域产品	空调结构件	空调结构件通常由钢材制成，用于固定和支撑空调系统中的各个部件，确保各部件在运行过程中保持稳定和正确的位置。同时可以起到保护其他部件的作用，防止部件受到损坏或干扰。此外还能够起到一定的美观装饰作用。空调结构件具有产品品种多，结构较为复杂，加工精度和表面质量要求较高的特点，同时需要满足防腐耐用、易于维护、强度高、安全可靠、结构符合要求等多方面要求。	外机前面板、右围板、左支撑、顶盖、底盘、支架、柜机背板、风管机等	
	热交换器	空调的核心部件之一，用于实现不同介质之间的热量交换。具有可承受较高温度和压力、结构紧凑、耐腐蚀性、高可靠性的特点	蒸发器、冷凝器	
显示领域产品	显示类结构件	主要位于显示器背面、底座等，通常起到遮光、支撑和保护显示面板及导光板的作用。通常结构较为复杂、精密度要求高，需要具备良好的散热性能、稳定性和耐用性。	背板、前框、中框、铁盘等	

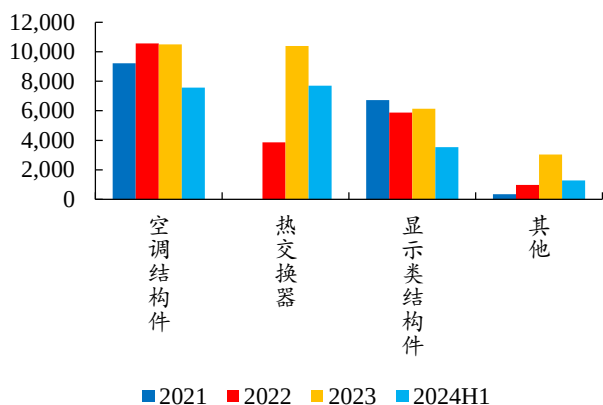
领域	产品类型	产品特点	典型产品名称	产品图例
其他领域收入规模尚小的主要产品				
	冰箱结构件	主要应用于冰箱的箱体、背板等，起支撑固定、连接并保护其他核心部件等作用，具有材料优质（强度高、耐久稳定）、精度较高、工艺要求较高的特点	端盖、背板、底板、前梁、中梁等	
	空气净化器结构件	主要应用于空气净化器的箱体、底盘等，起支撑固定、连接并保护其他核心部件等作用，加工精度和表面质量要求高，需要具备稳定性和耐用性。	立柱、上盖、底座、前显示板支架、元件盖板、进风板等	
	模具	主要应用于家电厂商及零部件厂商的多样性、定制化产品制造，具有小批量、多规格、高精度、高抗压强度、高耐磨性等特点，可以改善生产劳动条件	连续模、工程模等	

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2021-2023 年及 2024H1，公司主营业务收入分别为 1.63 亿元、2.13 亿元、3.00 亿元和 2.01 亿元，增长幅度较快。部分空调结构件及热交换器产品的原材料向客户美的及海尔通过双经销模式进行采购。对于双经销业务模式下产生的销售收入，公司采用净额法核算，将向双经销客户销售时结转的营业成本中的双经销材料金额进行抵销，调减了相应的营业收入及营业成本。显示类结构件及其他类产品均为总额法确认收入。

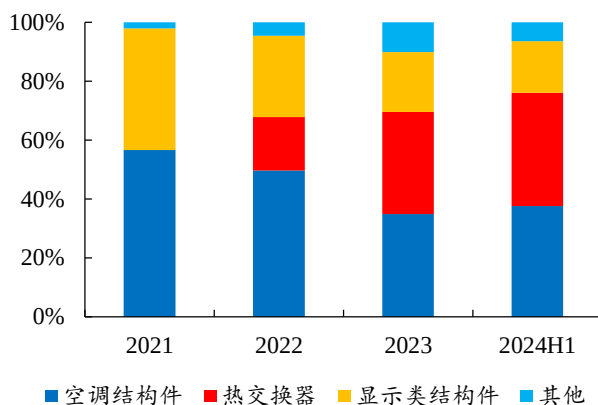
公司报告期内生产的热交换器均用于空调的生产，通过双经销模式进行销售，全部供货给美的集团。

图4：2023 年公司热交换器产品产生较高增长（万元）



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

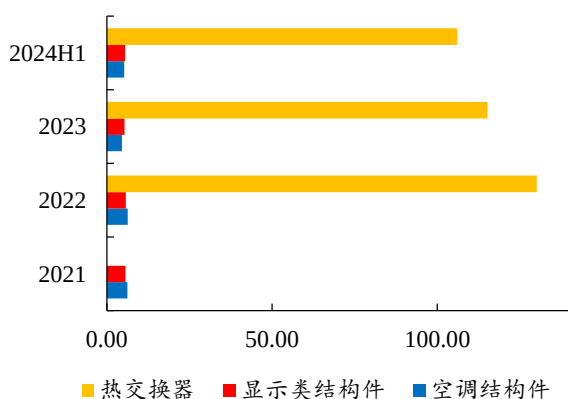
图5：2024H1 热交换器占 38.40%贡献主要营收



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

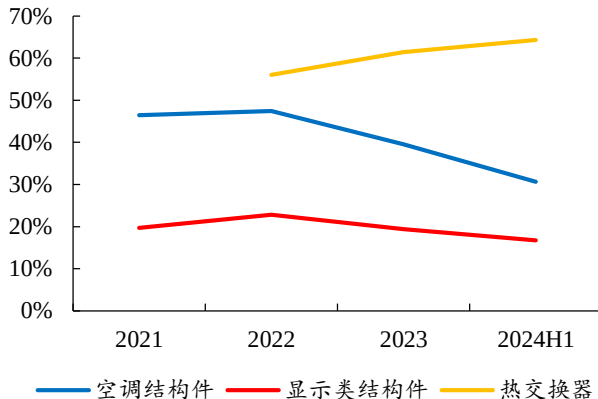
报告期各期，公司主要产品的不含税平均销售单价情况如下：

图6：热交换器较其他结构件产品单价高（元/件）



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图7：2024H1 热交换器产品毛利率达到 64.31%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2.2、股权结构：本次公开发行股份预计占发行后总股本 20%

截至 2024 年 12 月 18 日，周宏直接持有公司 5185.2875 万股，合计占公司股本总额的 51.85%，是公司的控股股东、实际控制人。周子依是周宏之女，王蔚是周宏配偶、周子依母亲。本次发行前，公司总股数为 1 亿股，本次发行上市预计向公众发行不超过 2500 万股（含本数，不包含采用超额配售选择权发行的股票数量在内）。本次发行完成后，公司总股数预计不超过 1.25 亿股（含本数）。

表12：本次公开发行股份预计占发行后总股本 20%

股东名称	发行前		发行后	
	股数（万股）	比例	股数（万股）	比例
周宏	5,185.29	51.85%	5,185.29	41.48%
周子依	1,826.56	18.27%	1,826.56	14.61%
袁兴理	969.38	9.69%	969.38	7.76%
李诗琪	542.45	5.42%	542.45	4.34%
岳玲	454.50	4.55%	454.50	3.64%

股东名称	发行前		发行后	
	股数（万股）	比例	股数（万股）	比例
袁中宇	264.38	2.64%	264.38	2.12%
杜建平	252.50	2.53%	252.50	2.02%
王蔚	76.13	0.76%	76.13	0.61%
赵汉钢	75.00	0.75%	75.00	0.60%
侯玉莲	64.74	0.65%	64.74	0.52%
其他股东	289.09	2.89%	289.09	2.31%
本次公开发行股份	-	-	2,500	20.00%
合计	10,000.00	100.00%	12,500.00	100.00%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2.3、核心技术人员：具有冠鸿光电与 TCL 空调的技术背景

（1）周宏

周宏先生，1963 年 10 月出生，本科学历。2001 年 10 月至 2016 年 7 月于湖北宏远按揭管理咨询有限公司任执行董事，2007 年 1 月至今于武汉宏海金属制品有限公司任董事长，2011 年 8 月至 2016 年 12 月于武汉宏海扬置业有限公司任执行董事；2013 年 12 月至今于冠鸿光电科技（武汉）有限公司任董事长兼总经理，2005 年 2 月至 2009 年 4 月任武汉宏海科技有限公司董事长，2009 年 4 月至今任公司董事长、总经理。

（2）刘超

刘超先生，1981 年 11 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2005 年 8 月至 2007 年 5 月任冠鸿光电科技（福建）有限公司副课长；2007 年 6 月至 2018 年 9 月任武汉冠鸿制造课长；2018 年 10 月至 2021 年 12 月任公司监事；2018 年 10 月至今任公司工程技术部部长；2021 年 12 月至今任公司监事会主席。

（3）饶建

饶建先生，1978 年 4 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。2006 年 7 月至 2018 年 5 月任格力电器（武汉）有限公司品质部长；2018 年 7 月至 2019 年 8 月任湖北鑫汉通管业有限公司厂长；2019 年 8 月至 2021 年 9 月任 TCL 空调器（武汉）有限公司品质部长；2021 年 10 月至今任公司热交换器技术主管。

2.4、发展历程：热交换器 2022 年成为第二增长曲线

2013 年，公司积极开拓新领域市场，收购台资企业冠鸿光电科技（武汉）有限公司，进军显示类结构件行业，产品主要提供给冠捷科技集团与恒生光电。

2014 年，公司成为海尔空调与电热结构件的合格供应商，生产工艺技术提升和管理经验的积累为公司进一步提升在空调领域的市场占有率打下了基础。

2020 年，为了配合客户的海外经营战略需求，公司在泰国设立了泰国冠鸿，新

建了厂房及生产基地，为海尔、冠捷科技、立达信等客户在泰国的生产基地提供家电结构件配件等产品。2022 年，公司进一步设立了泰国宏海，购买了毗邻美的泰国生产基地的土地以便未来为其配套生产空调零部件。

2021 年，公司新设了热交换器生产车间，并于 2022 年正式量产空调的核心零部件产品——热交换器。热交换器销售额增长迅速，为公司创造了业绩的第二增长曲线，也标志着公司产品开发能力和生产技术步入了新的台阶。

2022 年，公司购置了数控机床设备，开始布局数控钣金行业，优化了结构件产品的生产工艺，提升了产品的生产精度。目前，公司已成为海康威视的合格供应商，未来随着募投项目的落地，数控钣金产品有望成为公司业绩增长的新动力。

图8：2020 年配套下游客户出海，2022 年热交换器成为第二增长曲线



资料来源：公司招股说明书

2.5、区位优势：美的武汉生产基地为集团家用空调内销最主要基地

公司地处湖北武汉，主营业务收入的地区分布格局基本稳定，集中在以武汉为主的华中地区，区位优势突出。公司与报告期内的主要客户美的、海尔、冠捷科技的武汉生产基地距离相近，运输时间短，运输成本低，可以有效避免运输过程中产生的损耗。

武汉是我国重要的白色家电生产基地，美的、TCL、海尔、格力等白色家电龙头企业均在武汉设有主要生产基地。同时，随着武汉白色家电产业的技术改造升级进入二期阶段，武汉市白色家电产业正在向数字化、智能化持续迈进，产能产值稳步提升。以美的集团为例，仅 2019 年至 2022 年，美的在武汉就投入 5 亿元进行智能化升级，全面推进品质 AI 技术、工程自动化智能化技术，机器人规模化应用等各项目落地。美的武汉生产基地已成为美的集团家用空调内销最主要的生产基地。

2.6、商业模式

2.6.1、双经销采购模式：向客户采购钢材、铜管、铝箔等主要原材料

双经销采购模式又称配套采购模式，是以美的、海尔、格力等为代表的家电行业内普遍采取的采购模式，该业务模式下，公司向客户采购钢材、铜管、铝箔等主要原材料，并根据客户定量耗用要求，使用双经销采购材料向其供应一定规模的公司产品。

双经销模式源于家电厂商在保证供应链的安全和稳定的基础上，以相对较低的成本获取品质优良产成品的客观需要。钢材等材料成本是公司所处行业产品成本构成的主要部分，行业内普遍采用销售价格与原材料采购价格联动的定价方式，因此公司下游家电厂商对原材料同样具备敏感性。在双经销采购模式下，下游厂商集中对主要原材料进行采购，从源头进行品质管控的同时，也掌握了原材料的价格变动情况，以便对从供应商采购的零部件价格进行调整，满足其成本控制的要求，从而降低全产业链原材料价格波动的风险。公司与客户的结算方式是将向客户采购原材料的应付款项直接冲抵对客户销售产品的应收款项，因此整体上缩短了应收账款的回收期，提高了资产使用效率，在一定程度上节约了公司的资金占用成本，降低了采购成本。

双经销模式下，因公司未取得原材料完整的控制权，为使财务报表更合理反映经营状况，在会计核算过程中，使用净额法核算双经销业务收入，将向双经销客户销售时结转至成本中的双经销材料金额进行抵销，相应调减了营业收入及营业成本，并将期末存货中结存的双经销材料金额进行了重分类列报，计入了其他流动资产。

国内空调的销售旺季通常在春节后到国庆节（3月份到10月初），由于生产计划一般要提前下游整机厂销售计划1-2个月，因此空调配件生产企业的生产旺季一般集中在每年的1月-8月。公司的结构件和热交换器产品的交付周期根据订单量通常在1-7天。对于大量使用的原材料一般准备约3-7天的库存量。

2.6.2、美的集团：热交换器订单覆盖未来3-7天左右

美的集团每月通过邮件等形式向公司下发意向采购计划或生产计划，供公司备料和安排生产。具体订单通过供应商系统下达。对于空调结构件产品，前框、面板、罩壳等产品的具体订单为每天下达，订单覆盖1-3天；阀板、边板、支架等小型件的订单每周下单，订单覆盖3-7天。对于热交换器产品，具体订单为美的集团根据实际生产需求不定时下达，一般情况下每周下订单1-2次，订单覆盖未来3-7天左右。

2.6.3、海尔集团：具体订单每周下达一次，覆盖一周

海尔集团会通过邮件等形式给公司发送三个月左右的意向采购计划或生产计划，每月提供月计划，供宏海科技备料和安排生产。具体订单通过海尔供应商系统下达，具体订单每周下达一次，覆盖一周。

3、行业情况与可比财务指标

3.1、行业规模：2023 年空调热交换器市场 459.61 亿元

宏海科技属于家用电力器具制造行业，所处行业主管部门为国家发展和改革委员会、工业和信息化部，公司所属行业自律组织包括中国家用电器协会、中国锻压协会、中国制冷空调工业协会以及中国模具工业协会。

根据日本制冷空调工业会、弗若斯特沙利文研究报告，中国内地 2023 年家用空调销售额为 3,546 亿元人民币，是全球最大的家用空调市场，预计 2023 年至 2027 年将以 4.7% 的 CAGR 增长到人民币 4,256 亿元。

空调结构件及热交换器作为空调产品的配套部件，下游行业的市场规模直接影响到其市场规模，故选取空调产品历年的销售量、销售额测算公司所处细分市场的规模。

其中公司的假设及条件设定包括：

1、市场规模数据系根据家用空调市场销售规模、家用空调近五年平均毛利率 25.50%（数据来源：萝卜投研）以及各产品在家用空调中的成本占比测算所得。

2、根据市场调研与客户反馈，空调结构件约占空调成本的 5%。

3、根据市场调研与客户反馈，热交换器约占空调成本的 17%。

4、2023 年家用空调销售额数据为 2023 冷年数据。

表13：根据公司测算，空调结构件及热交换器均为百亿元级市场

项目	2021 年	2022 年	2023 年
家用空调销售量（亿台）	1.53	1.50	1.70
家用空调销售额（亿元）	2,958	3,035	3,629
结构件市场规模（亿元）	109.74	112.60	135.18
热交换器市场规模（亿元）	373.12	382.83	459.61

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

随着大尺寸以及电竞屏幕等高性能产品渗透率不断提升、市场结构升级，线下网吧、电竞酒店行业逐渐恢复，短视频、直播带货带动显示器相关品牌曝光度提升，推动消费者消费习惯持续向线上迁移，PC 显示器行业将实现稳定增长。

显示类结构件是显示器产品的重要配套部件，下游行业的市场规模直接影响到其市场规模，因此选取显示器产品历年的出货量、结构件平均单价测算公司所处细分市场的规模。

其中假设条件为：平均单价以目前市场占比较高的 24 寸显示器背板的公司出厂单价为测算基础。

表14：根据公司测算，显示器结构件 2023 年市场规模 2.62 亿元

项目	2021 年	2022 年	2023 年
显示器出货量（万台）	3,231	2,583	2,619
结构件平均单价（元/件）	10	10	10
结构件市场规模（亿元）	3.23	2.58	2.62

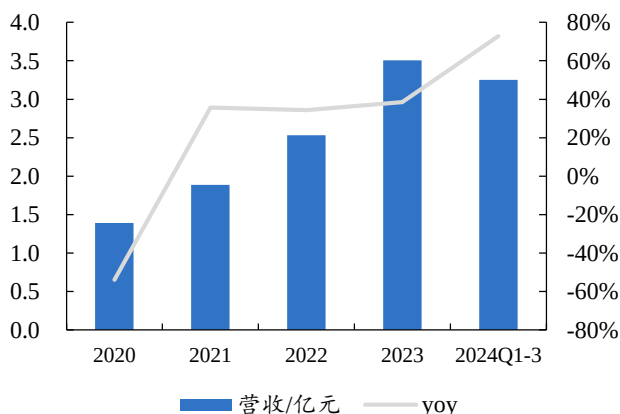
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

近年来国家新制定或修订的主要法律法规、行业政策为下游家用电器产业的发展提供了有力的法律保障和政策支持，家电下乡、家电以旧换新等政策通过市场化手段激发家电消费潜力、提升了家电消费能力，对公司的经营发展也产生了积极影响。

我国家用空调行业已进入市场成熟期，需求以存量换新为主体、增量为补充。存量更新市场将是当下和未来长时间内空调市场需求的主要增长源动力。根据中国家用电器协会发布的《家用电器安全使用年限》系列标准，空调器的安全使用年限为 10 年。同时，现代消费者对于空调的期望早已不仅仅是满足温度、湿度的调节，节能高效空调、新风空调、全域无风感空调、洗空气空调、自清洁空调、睡眠空调等产品正越发受到青睐，能效水平、舒适送风、健康功能、新风、智能控制成为旧机换新时消费者会侧重考虑的功能特征。与之对应的，更多的空调企业也正通过技术创新针对性地推出相应功能甚至复合功能的产品，以满足消费者日渐个性化、品质化的消费理念。新产品的推出满足了消费者更多的需求，加速了空调的替换更新。

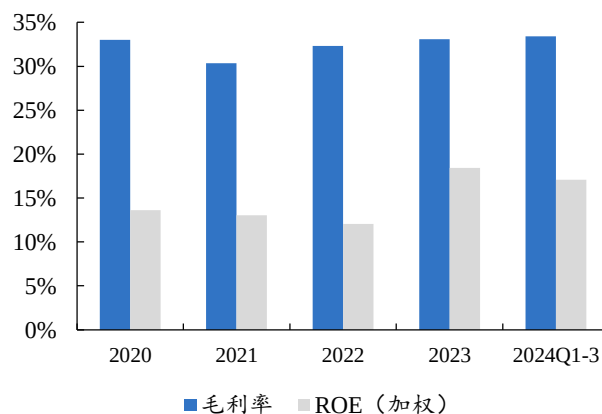
3.2、3 年营收 CAGR 36.17%，北交所合肥高科具备一定参考价值

图9：宏海科技营收保持上升趋势



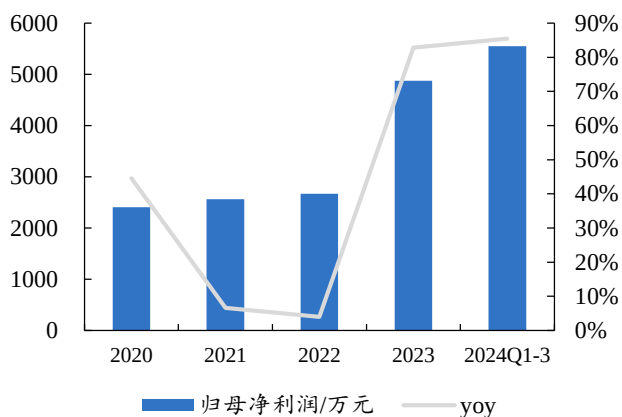
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：宏海科技毛利率稳中有进



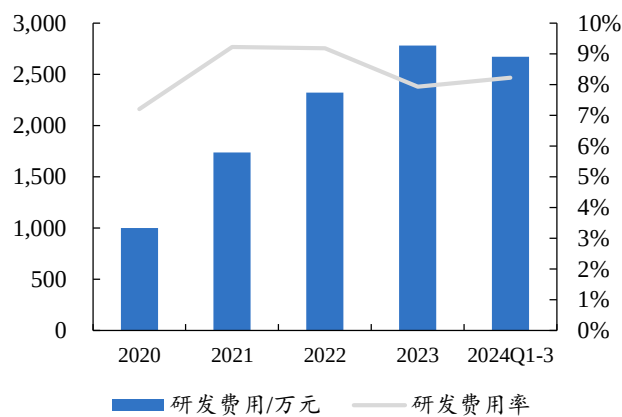
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2023 年宏海科技归母净利润实现高增



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：宏海科技研发投入持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

在空调及显示类结构件领域，我国同行业可比上市公司主要包括利通电子（603629.SH）、合肥高科（430718.BJ）等，热交换器领域则包括德业股份（605117.SH）、宏盛股份（603090.SH）等。

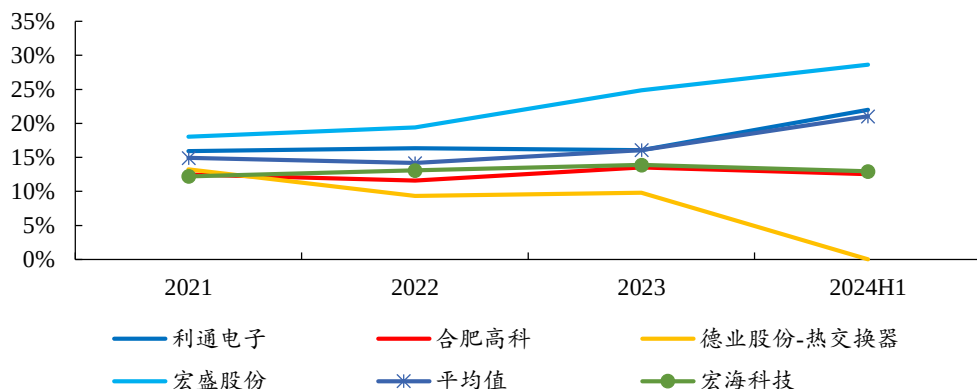
表15：北交所合肥高科在空调及显示类结构件与公司可比

证券代码	公司名称	主营业务情况
603629.SH	利通电子	成立于1980年，于2018年在上交所主板上市。利通电子专业从事液晶显示领域的精密金属结构件、电子元器件的设计、生产、销售，主要产品包括液晶电视精密金属冲压结构件、底座、模具及电子元器件等。
430718.BJ	合肥高科	成立于2009年，于2014年在新三板挂牌，2022年在北京所上市。合肥高科的产品包括金属结构件、家电装饰面板和金属模具等，主要应用于冰箱、电视机、空调、洗衣机等家用电器领域。
605117.SH	德业股份	成立于2000年，于2021年在上交所主板上市。德业股份主要从事热交换器、逆变器以及环境电器三类产品的研发、设计、生产和销售。
603090.SH	宏盛股份	成立于2000年，于2016年在上交所主板上市。宏盛股份是专业的铝制板翅式换热器制造商，为下游空气压缩机、工程机械以及液压系统生产厂商提供铝制板翅式换热器产品。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

按总额法确认相关收入，2021-2023 年及 2024H1 公司的毛利率分别为 12.21%、13.08%、13.89%和 12.95%，与同行业可比公司的毛利率平均水平相比无重大差异。

图13：按总额法，宏海科技与同行业可比公司的毛利率平均水平相比无重大差异



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

3.3、估值对比：可比公司最新 PETTM 均值 42.2X

从估值来看，可比公司市值中值36.5亿元，市盈率TTM均值42.2X，中值31.5X。看好宏海科技作为美的优秀供应商在家电以旧换新与出海背景下的份额持续扩张，第二增长曲线高附加值热交换器产品放量，第三增长曲线募投数控钣金显示类结构件 2025 年配套海康威视形式规模化营收，建议申购。

表16：可比公司 PE（TTM）均值 42.2X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE(2023)	PETTM	2023 年 营收/亿元	2023 年归母 净利润/万元	三年营收 CAGR	三年归母净 利润 CAGR	2023 年 毛利率	2023 年 研发费用率
利通电子	603629	54.53	135.65	87.57	18.93	4020.23	4.74%	-4.64%	16.09%	4.09%
合肥高科	430718	11.79	18.87	18.19	10.49	6246.72	18.22%	44.42%	13.52%	3.23%
德业股份	605117	536.22	29.94	21.78	74.80	179098.68	35.24%	67.30%	40.41%	5.83%
宏盛股份	603090	18.44	34.29	41.28	6.96	5377.96	28.87%	101.82%	24.88%	4.46%
均值		155.25	54.69	42.20						
中值		36.49	32.11	31.53						
宏海科技	831075	-	-	-	3.50	4871.99	36.17%	26.54%	33.09%	7.93%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2024 年 12 月 27 日）

4、风险提示

对第一大客户美的集团销售集中的风险、泰国子公司境外生产经营风险、新股破发风险

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。

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