

2025 年 01 月 16 日

宏海科技 (920108): 专精家用结构件, 新拓数控钣金产品

——北交所新股申购策略报告之一百三十

申购策略

证券研究报告

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com
王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴
(8621)23297818x
wangyq@swsresearch.com

- **基本面:** 主业家电结构件研产销美的、海尔等国际知名企业核心供应商。公司成立于 2005 年, 总部位于湖北武汉, 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产销, 公司与美的、海尔、冠捷科技等主要客户建立长期稳定合作关系, 多年被核心客户授予“全球战略合作伙伴”“金魔方”“卓越配套奖”“最佳合作伙伴”“优秀模块商”等优秀供应商奖项。公司生产工艺先进, 具备自主模具生产制造能力。公司具有标准化模具制造技术、高难度定制化模具制造技术、电子化及数控模具制造技术、快速成型技术等主要技术, 能够满足客户多样化和非标准化的需求, 擅长精密连续模、拉伸模、大中小型成型模具及厚板冲载模等模具的设计和制造。营收净利持续较快增长, 毛利率稳定。2023 年实现营收 3.5 亿元, 近 3 年 CAGR 为+36.38%; 2023 年实现归母净利润为 4871.99 万元, 近 3 年 CAGR 为+37.88%。2023 年毛利率 33.09%, 较 2022 年增加 0.77pct; 净利率 13.9%, 较 2022 年增加 3.36pct。
- **发行方案:** 本次新股发行采用直接定价方式, 战略配售及超额配售, 申购日期 2025 年 1 月 17 日, 申购代码“920108”。初始发行规模 2000 万股, 占发行后公司总股本的 20% (超配行使前), 预计募资 1.11 亿元, 发行后公司总市值 6.68 亿元。新股发行价格 5.57 元/股, 发行 PE(TTM)为 10 倍, 可比上市公司 PE (TTM) 中值为 36 倍。网上顶格申购需冻结资金 529.15 万元, 网下战略配售共引入战投 7 名。
- **行业情况:** 家电市场进一步下沉。农村家电消费市场日渐活跃, 推动我国消费市场提质扩容。以空调行业为例, 根据国家统计局数据, 2023 年末, 我国农村居民平均每百户空调拥有量为 105.7 台, 比 2013 年末提高 254.70%, 提升速度显著高于城镇家庭, 但与城镇家庭相比仍有差距, 农村市场有望为中国空调行业提供宝贵的增量空间。空调能效比要求提升。新能效标准的实施将加快高能效空调的推广与产品结构的调整, 推动空调的技术和产品不断迭代更新, 导致产品使用周期明显缩短, 从而带动空调零部件产品的产销量提升。
- **申购分析意见:** 积极参与。基本面看, 公司专精家用结构件, 家电市场进一步下沉和空调能效比要求提升带来增量需求。公司 22 年成为海康威视的合格供应商, 数控钣金产品有望成为业绩增长的新动力。从博弈面看, 公司首发价格低、首发估值低, 首日抛压小, 博弈面优, 建议积极参与。
- **风险因素:** 市场竞争加剧、资产抵押、空调结构件产品销售数量下滑、销售区域集中等。



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

目录

1. 专精家用结构件，绑定行业大客户	4
2. 发行方案：发行后可流通比例低，顶格申购门槛低	5
3. 行业情况：家电市场进一步下沉，空调能效比要求提升	5
4. 竞争优势：客户资源、地理区位、生产管理	6
5. 主要风险：市场竞争加剧、资产抵押、空调结构件产品销售数量下滑、销售区域集中等	6
6. 可比公司：专精细分，毛利率高	7
7. 申购分析意见：积极参与	7

图表目录

图 1：公司 2023 年主营构成（按产品类型）	4
图 2：公司 2023 年主营构成（按销售区域）	4
表 1：宏海科技重要发行要素一览	5
表 2：宏海科技可比公司收入结构	7
表 3：宏海科技可比公司财务对比	7
表 4：可比上市公司情况	7

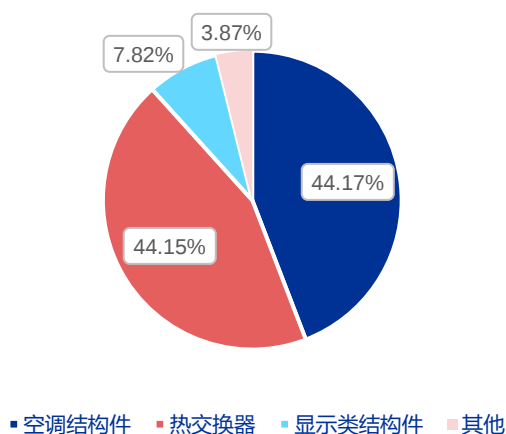
1. 专精家用结构件，绑定行业大客户

主业家电结构件研产销美的、海尔等国际知名企业核心供应商。公司成立于 2005 年，总部位于湖北武汉，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产销，公司与美的、海尔、冠捷科技等主要客户建立长期稳定合作关系，多年被核心客户授予“全球战略合作伙伴”“金魔方”“卓越配套奖”“最佳合作伙伴”“优秀模块商”等优秀供应商奖项。

公司生产工艺先进，具备自主模具生产制造能力。公司长期专注以家电结构件、热交换器为核心的研发创新，形成了一套完整的工艺技术体系。公司拥有行业经验丰富的模具开发团队，独立开发和同步开发模具的能力突出，具有标准化模具制造技术、高难度定制化模具制造技术、电子化及数控模具制造技术、快速成型技术等主要技术，能够满足客户多样化和非标准化的需求，擅长精密连续模、拉伸模、大中小型成型模具及厚板冲载模等模具的设计和制造。

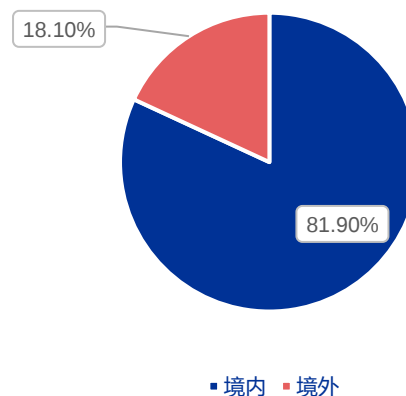
营收净利持续较快增长，毛利率稳定。2023 年实现营收 3.5 亿元，近 3 年 CAGR 为+36.38%；2023 年实现归母净利润为 4871.99 万元，近 3 年 CAGR 为+37.88%。2023 年毛利率 33.09%，较 2022 年增加 0.77pct；净利率 13.9%，较 2022 年增加 3.36pct。

图 1：公司 2023 年主营构成（按产品类型）



资料来源：招股说明书，申万宏源研究

图 2：公司 2023 年主营构成（按销售区域）



资料来源：招股说明书，申万宏源研究

募投扩产+丰富产品结构。募集资金投向一是热交换器及数控钣金智能制造基地建设；二是家用电力器具配件研发中心建设。项目建设将有助于公司提升产品生产能力，强化规模效应，依托公司区位优势获取更多的市场份额，提升公司市场占有率及盈利能力，并进一步增强客户粘性，巩固及提升公司市场地位。

2. 发行方案：发行后可流通比例低，顶格申购门槛低

发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 5.57 元/股。初始发行规模 2000 万股，占发行后总股份的 16.67%。发行后预计可流通比例为 19.41%，老股占可流通比例为 18.41%，老股占比低。

(2) 7 家机构投资者参与战略配售，包括 4 家私募，1 家投资公司，1 家员工资产管理计划，1 家产业基金。网上顶格申购量 95.00 万股，需冻结资金 529.15 万元，顶格门槛低。

表 1：宏海科技重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920108.BJ	所属申万一级行业	家用电器
	股票简称	宏海科技	发行代码	920108
	定价方式	直接定价	发行价格（元/股）	5.57
	募集金额（万元）	11,140	主承销商	中信建投
	初始发行股份数量（万股）	2,000.00	占发行后总股本比例	16.67%
	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购	路演日	2025/1/16	申购日	2025/1/17
限制	申购款退回日	2025/1/21	网上最高申购量（万股）	95.00
基本面信息	2023 年收入（万元）	35,044.48	2023 年净利润（万元）	4,871.99
	2023 年综合毛利率%	33.09	2023 年加权 ROE%	18.43
	2023 年收入增长率%	38.55	2023 年归母净利润增长率%	82.77
股本信息	发行前总股本（万股）	10,000.00	发行前限售股（万股）	9,571.23
	发行后预计可流通比例	19.41%	老股占可流通股本比例	18.41%
价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	10.03	发行 PE (LYR) (倍)	13.72
	停牌前 60 天交易均价	6.25	停牌收盘价（元）	9.72

资料来源：Choice，公司公告，申万宏源研究

注：1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他；2.发行 PE (TTM) 按发行后股本计算，不考虑超额配售股份数；3.发行 PE (LYR) 按 2023 年归母净利计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

3. 行业情况：家电市场进一步下沉，空调能效比要求提升

家电市场进一步下沉。农村家电消费市场日渐活跃，推动我国消费市场提质扩容。以空调行业为例，根据国家统计局数据，2023 年末，我国农村居民平均每百户空调

拥有量为 105.7 台，比 2013 年末提高 254.70%，提升速度显著高于城镇家庭，但与城镇家庭相比仍有差距，农村市场有望为中国空调行业提供宝贵的增量空间。

空调能效比要求提升。我国自 2020 年 7 月 1 日起执行《房间空气调节器能效限定值及能效等级》（GB 21455-2019），规定自 2020 年 7 月 1 日起不得生产旧能效国标产品，自 2021 年 7 月 1 日起不允许销售 2020 年 7 月 1 日之前生产的旧能效国标产品。新能效标准的实施将加快高效空调的推广与产品结构的调整，推动空调的技术和产品不断迭代更新，导致产品使用周期明显缩短，从而带动空调零部件产品的产销量提升。

4. 竞争优势：客户资源、地理区位、生产管理

(1) 客户资源优势。公司下游客户多为大型知名企业，这些企业出于专业化分工的考虑，普遍会将零部件生产环节进行外包。公司与大型客户建立合作，保障了企业经营的稳定，降低了企业经营风险；同时，能够服务于这些知名大客户是公司管理能力、技术能力、产品质量、柔性生产能力、公司信誉等方面的重要体现，为公司以后快速进入新的应用领域打下了基础。

(2) 地理区位优势。武汉是我国重要的白色家电生产基地，美的、海尔、格力等白色家电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。

(3) 生产管理优势。家用电器配件行业具有多品种、大批量、非标准化、交货周期短、品质要求高的特点，对企业的研发管理、工艺管理、品质管理、生产管理等综合管理能力提出了较高的要求。由于下游客户生产模式的特点，品质不稳定或交货不及时均会较大程度地影响客户对供应商的信心，因此精益化的成本控制、完善的品质管理体系、及时稳定的交货能力和快速响应的客户服务能力是公司核心竞争力的体现。

5. 主要风险：市场竞争加剧、资产抵押、空调结构件产品销售数量下滑、销售区域集中等

- (1) 市场竞争加剧的风险；
- (2) 资产抵押的风险；
- (3) 空调结构件产品销售数量下滑的风险；

(4) 销售区域集中的风险。

6. 可比公司：专精细分，毛利率高

表 2：宏海科技可比公司收入结构

代码	简称	2023 收入结构
603629.SH	利通电子	精密金属冲压结构件:85.5%, 电子元件:9.49%, 底座:2.11%, 模具:1.74%, 算力业务:0.63%, 其他:0.53%
430718.BJ	合肥高科	金属结构件:78.78%, 装饰面板:15.49%, 模具:4.5%, 其他:1.23%
605117.SH	德业股份	逆变器:59.45%, 热交换器系列:18.05%, 储能电池包:11.87%, 除湿机:9.45%, 其他产品:1.18%
603090.SH	宏盛股份	标准铝制板翅式换热器:89.54%, 锂电池 PACK:7.07%, 热管理系统:1.81%, 深冷设备:1.59%
920108.BJ	宏海科技	空调结构件:34.91%, 热交换器:34.58%, 显示类结构件:20.42%, 其它:10.09%

资料来源：Choice，申万宏源研究

表 3：宏海科技可比公司财务对比

代码	简称	2023 年收入 (百万元)	2023 年归母净利润 (百万元)	2023 年收入增长率 (%)	2023 年归母净利润增长率 (%)	2023 年毛利率 (%)	2023 年研发支出占比 (%)	2023 年应收账款周转数 (天)
603629.SH	利通电子	1,893.12	40.20	-6.53	-39.01	16.09	4.09	154
430718.BJ	合肥高科	1,049.42	62.47	14.19	38.67	13.52	3.23	121
605117.SH	德业股份	7,479.71	1,790.99	25.59	18.03	40.41	5.83	27
603090.SH	宏盛股份	695.93	53.78	-2.57	0.73	24.88	4.46	125
920108.BJ	宏海科技	350.44	48.72	38.55	82.77	33.09	7.93	67

资料来源：Choice，申万宏源研究

7. 申购分析意见：积极参与

基本面看，公司专精家用结构件，家电市场进一步下沉和空调能效比要求提升带来增量需求。公司 22 年成为海康威视的合格供应商，数控钣金产品有望成为业绩增长的新动力。从博弈面看，公司首发价格低、首发估值低，首日抛压小，博弈面优，建议积极参与。

表 4：可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)	2024E 归母净利润 (百万元)	PE (24E)
603629.SH	利通电子	38.44	70	158.00	24

430718.BJ	合肥高科	7.94	12	-	-
605117.SH	德业股份	551.66	31	2,902	19
603090.SH	宏盛股份	14.52	32	-	-
均值			36		22
920108.BJ	宏海科技	6.68	10	不适用	-

资料来源：Choice，招股说明书，申万宏源研究

注：股价为 2025/1/15 收盘价格；可比公司 2024E 归母净利润为 Choice 一致预期。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。