

宏海科技 (920108.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周五（1月17日）有一只北交所新股“宏海科技”申购，发行价格为5.57元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为15.37（以2023年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ **宏海科技 (920108)**：公司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。公司2021-2023年分别实现营业收入1.88亿元/2.53亿元/3.50亿元，YOY依次为-37.57%/ -45.73%/38.55%；实现归母净利润0.26亿元/0.27亿元/0.49亿元，YOY依次为31.88%/3.86%/82.77%。最新报告期，公司2024年1-9月实现营业收入3.25亿元，同比增加15.48%；实现归母净利润0.56亿元，同比增加47.56%。根据公司管理层初步预测，公司2024年营业收入4.35亿元至4.80亿元，同比增长24.13%至36.97%；归母净利润0.67亿元至0.72亿元，同比增长37.52%至47.78%。

① **投资亮点**：1、公司地处国内重要的白色家电生产基地武汉，并依托较强的模具设计开发能力，深度绑定美的、海尔等家电龙头；报告期间，公司紧跟下游客户发力海外业务，陆续设立子公司泰国冠鸿和泰国宏海。公司地处国内重要的白色家电生产基地武汉，与美的、海尔、冠捷科技等白色家电龙头的主要生产基地距离较近、能够快速响应客户需求且降低运输成本；同时，拥有较强的模具开发能力，使用的模具攻牙、模内铆接、模具监视等技术工艺能够有效提高产品制造过程的效率及质量。依托上述提到的区位优势及模具开发优势，公司与美的、海尔、冠捷科技等家电龙头企业合作紧密，逐步成为国内领先的空调结构件、显示类结构件供应商之一；其中，与美的合作历史最为悠久，自2005年成立伊始便进入美的的供应商体系，迅速成长为湖北地区美的空调的主要结构件供应商并合作延续至今，2021年至2024H1期间来自美的集团的收入占比均在40%以上、美的集团稳居公司第一大客户。与此同时，公司为配合下游家电客户的海外经营战略，2020年至2022年间陆续设立了子公司泰国冠鸿和泰国宏海，为核心客户的泰国生产基地提供家电结构件配件等产品；其中的泰国冠鸿已于2022年初完成建设并开始投产。2、**公司积极推进热交换器业务，并布局数控钣金行业，有望助推公司业绩预期向好。**1) 热交换器方面，现阶段公司主要向美的集团供应。早于2010年，公司便取得美的空调热交换器合格供应商资质；受益于技术突破、叠加热交换器产线的新设，公司于2022年4月正式向美的批量供应空调热交换器；2023年公司在美的武汉工厂的空调热交换器产品订单份额逐步抬升，并开始为美的重庆工厂供应相关产品，当期空调热交换器销售额增至亿元级别。另外，据问询函披露，2024年11月公司完成了美的集团洗衣机事业部热交换器产品的供应商验收，预计将于2024年底开始供应洗衣机热交换器。2) 数控钣金方面，2022年公司购置数控机床设备、并开始布局数控钣金行业；2023年底成为海康威视合格供应商，并于2024年1-6月对其实现小批量供货，相关收入达近万元。未来，或随着“热交换器及数控钣金智能制造基地建设募投项目”的落地，热交换器及数控钣金产品有望成为公司业绩增长的贡献主力。

② **同行业上市公司对比**：根据业务的相似性，选取利通电子、德业股份、以及

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	100.00
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

报告联系人

戴尊等
 daizhengzheng@huajinsec.com

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海博思创）-2025年第4期-总第530期 2025.1.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（亚联机械）-2025年第5期-总第531期 2025.1.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（富岭股份）-2025年第3期-总第529期 2025.1.5
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（兴福电子）-2025年第2期-总第528期 2025.1.5
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（超研股份）-2025年第1期-总第527期 2025.1.3



宏盛股份为宏海科技的可比上市公司；但上述公司均为沪深 A 股，与宏海科技在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 33.56 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 24.92X，平均销售毛利率为 27.13%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

- ◆ **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)	188.4	252.9	350.4
同比增长(%)	-37.57	-45.73	38.55
营业利润(百万元)	28.9	31.2	56.4
同比增长(%)	26.86	8.17	80.55
归母净利润(百万元)	25.6	26.7	48.7
同比增长(%)	31.88	3.86	82.77
每股收益(元)	0.64	0.67	0.49

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、宏海科技	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: 2018-2023 年我国家用空调产量及增速 (亿台, %)	6
图 6: 2018-2023 年我国家用空调销售量及增速 (亿台, %)	6
图 7: 2018-2023 年我国 PC 显示器出货量 (万台)	6
表 1: 2021 年至 2023 年我国家用空调结构件及热交换器市场规模预测 (亿元)	6
表 2: 2021 年至 2023 年我国显示器结构件市场规模预测 (亿元)	7
表 3: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 4: 同行业上市公司指标对比	8

一、宏海科技

公司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。

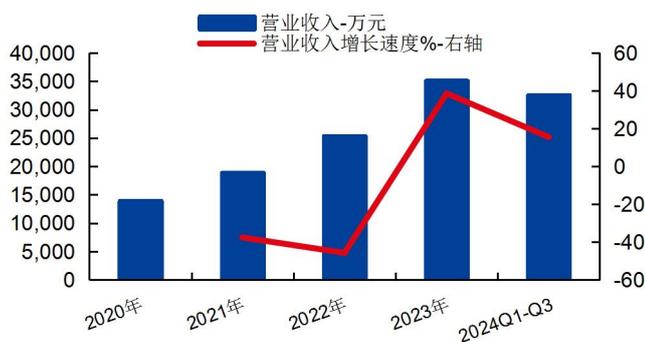
公司拥有行业经验丰富的模具开发团队，独立开发和同步开发模具的能力突出，能够满足客户多样化和非标准化的需求，擅长精密连续模、拉伸模、大中小型成型模具及厚板冲载模等模具的设计和制造。截至目前，公司已与美的、海尔、冠捷科技等主要客户建立了长期稳定的合作关系，多年被核心客户授予“全球战略合作伙伴”、“金魔方”、“卓越配套奖”、“最佳合作伙伴”、“优秀模块商”等优秀供应商奖项。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1.88 亿元/2.53 亿元/3.50 亿元，YOY 依次为 -37.57%/-45.73%/38.55%；实现归母净利润 0.26 亿元/0.27 亿元/0.49 亿元，YOY 依次为 31.88%/3.86%/82.77%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 3.25 亿元，同比增加 15.48%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比增加 47.56%。

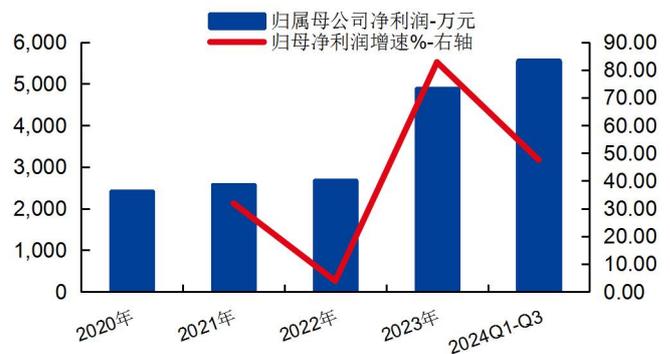
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为空调结构件（1.05 亿元，34.91%）、热交换器（1.04 亿元，34.58%）、显示类结构件（0.61 亿元，20.42%）、其他产品（0.30 亿元，10.09%）；2023 年报告期间，公司以空调结构件与热交换器产品为主要收入来源，来自上述产品的收入占公司主营收入的 65%以上。

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



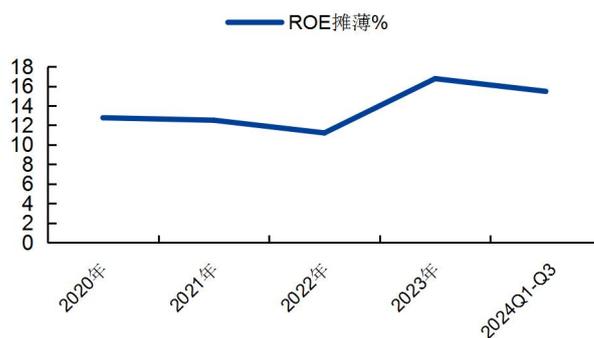
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司专注于空调结构件、热交换器、显示类结构件等家用电器配件产品的研产销，可分属于空调行业、以及显示器行业。

1) 空调及空调结构件、热交换器细分领域

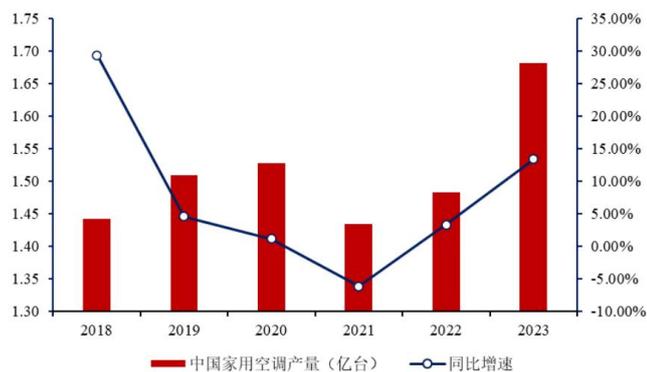
我国空调的发展起步于 20 世纪 50 年代，系建立在借鉴和学习前苏联经验和技术的基礎上；20 世纪 90 年代后，随着我国空调制造技术的优化提升以及大量外资空调企业在我国设厂，我国空调产能飞速增长，空调在我国迅速普及；2007 年，海信、日立、三菱、东芝、松下、国美等 6 家中外空调企业和家电连锁企业在中国成立变频空调推广联盟，标志着我国空调产业迎来变频时代。历经 70 余年的发展，我国已经成为世界最大的空调制造和出口国家，行业内构建起了完整的上下游产业链，几乎所有种类的制冷空调产品在我国都有生产和供应。

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。

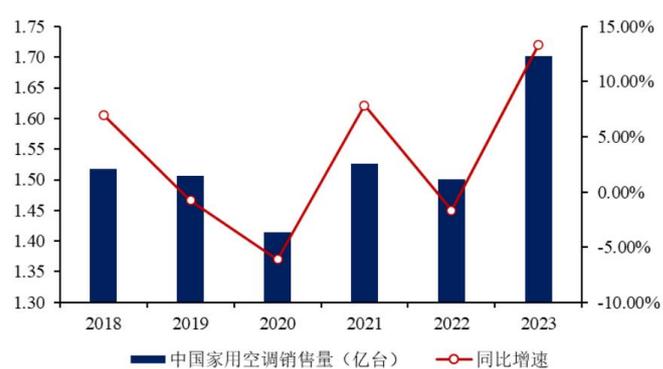
从行业规模上看，我国家用空调行业已进入市场成熟期，根据产业在线数据，我国家用空调产销量在 2018 年-2022 年保持在 1.5 亿台左右水平，2023 年家用空调产量和销量分别为 1.68 亿台和 1.70 亿台左右，2024 年 1-6 月家用空调销量为 1.13 亿台左右。2018 年-2022 年我国家用空调销售额基本维持在 3,000 亿元，2023 冷年的销售额为 3,629 亿元，市场韧性较强。

图 5：2018-2023 年我国家用空调产量及增速（亿台，%）



资料来源：产业在线、华金证券研究所

图 6：2018-2023 年我国家用空调销售量及增速（亿台，%）



资料来源：产业在线、华金证券研究所

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。

表 1：2021 年至 2023 年我国家用空调结构件及热交换器市场规模预测（亿元）

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

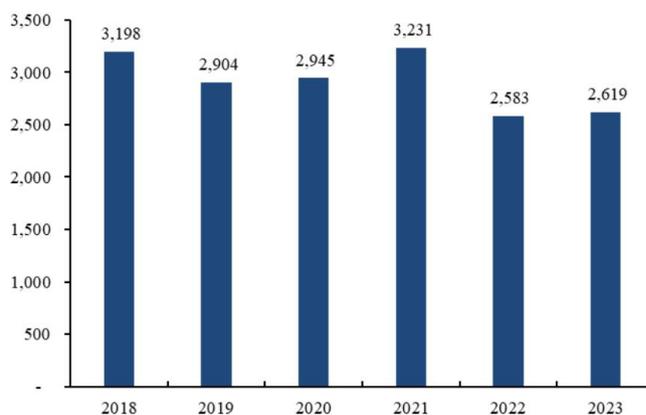
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

备注：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% 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。

2) 显示类结构件细分领域

根据 IDC 数据，2018-2021 年间我国 PC 显示器每年的出货量均在 3,000 万台左右。2022 年以来，由于市场的短期需求已基本覆盖，叠加国际时局动荡、地缘政治风险加剧带来的全球经济形势不确定性，我国 PC 显示器市场出现一定下滑。2023 年，我国 PC 显示器市场逐步企稳，出货量略有增长。

图 7：2018-2023 年我国 PC 显示器出货量（万台）



资料来源：IDC、华经产业研究院、华金证券研究所

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。

表 2：2021 年至 2023 年我国显示器结构件市场规模预测（亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
显示器出货量（万台）	2619	2583	3231
结构件平均单价（元/件）	10	10	10
结构件市场规模（亿元）	2.62	2.58	3.23

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

备注：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。

（三）公司亮点

1、公司地处国内重要的白色家电生产基地武汉，并依托较强的模具设计开发能力，深度绑定美的、海尔等家电龙头；报告期间，公司紧跟下游客户发力海外业务，陆续设立子公司**泰国冠鸿和泰国宏海**。公司地处国内重要的白色家电生产基地武汉，与美的、海尔、冠捷科技等白色家电龙头的主要生产基地距离较近、能够快速响应客户需求且降低运输成本；同时，拥有较强的模具开发能力，使用的模具攻牙、模内铆接、模具监视等技术工艺能够有效提高产品制造过程的效率及质量。依托上述提到的区位优势及模具开发优势，公司与美的、海尔、冠捷科技等家电龙头企业合作紧密，逐步成为国内领先的空调结构件、显示类结构件供应商之一；其中，与美的的合作历史最为悠久，自 2005 年成立伊始便进入美的的供应商体系，迅速成长为湖北地区美的空调的主要结构件供应商并合作延续至今，2021 年至 2024H1 期间来自美的集团的收入占比均在 40% 以上、美的集团稳居公司第一大客户。与此同时，公司为配合下游家电客户的海外经营战略，2020 年至 2022 年间陆续设立了子公司**泰国冠鸿和泰国宏海**，为核心客户的泰国生产基地提供家电结构件配件等产品；其中的**泰国冠鸿**已于 2022 年初完成建设并开始投产。

2、公司积极推进热交换器业务，并布局数控钣金行业，有望助推公司业绩预期向好。1) 热交换器方面，现阶段公司主要向美的集团供应。早于 2010 年，公司便取得美的空调热交换器合格供应商资质；受益于技术突破、叠加热交换器产线的新设，公司于 2022 年 4 月正式向美的批量供应空调热交换器；2023 年公司在美的武汉工厂的空调热交换器产品订单份额逐步抬升，并开始为美的重庆工厂供应相关产品，当期空调热交换器销售额增至亿元级别。另外，据问询函披露，2024 年 11 月公司完成了美的集团洗衣机事业部热交换器产品的供应商验收，预计将于 2024 年底开始供应洗衣机热交换器。2) 数控钣金方面，2022 年公司购置数控机床设备、并开始布局数控钣金行业；2023 年底成为海康威视合格供应商，并于 2024 年 1-6 月对其实现小批量供货，相关收入达近万元。未来，或随着“热交换器及数控钣金智能制造基地建设募投项目”的落地，热交换器及数控钣金产品有望成为公司业绩增长的贡献主力。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

- 1、**热交换器及数控钣金智能制造基地建设项目**：项目将建设热交换器及数控钣金智能制造基地，引入先进生产制造设备及专业的技术人员，增加热交换器和数控钣金的生产能力。
- 2、**家用电力器具配件研发中心建设项目**：项目将根据研发需求购进先进的研发设备及软件系统，实现技术升级和产品迭代更新，以保持产品核心竞争力。

表 3：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	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
2	家用电力器具配件研发中心建设项目	1,563.23	1,000.00	1 年
3	补充流动资金	2,200.00	2,200.00	-
	总计	18,753.34	13,375.00	-

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

公司专注于家用电器配件领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2025 年 1 月 13 日，公司所属的“电气机械和器材制造业（C38）”最近一个月静态平均市盈率为 18.54 倍。

根据业务的相似性，选取利通电子、德业股份、以及宏盛股份为宏海科技的可比上市公司；但上述公司均为沪深 A 股，与宏海科技在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 33.56 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 24.92X，平均销售毛利率为 27.13%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 4：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2023 年	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
603629.SH	利通电子	52.01	188.44	18.93	-6.53%	0.40	-39.01%	16.09%	2.44%
605117.SH	德业股份	533.77	16.72	74.80	25.59%	17.91	18.03%	40.41%	34.24%
603090.SH	宏盛股份	19.59	33.11	6.96	-2.57%	0.54	0.73%	24.88%	9.61%
	平均值	201.79	24.92	33.56	5.50%	6.28	-6.75%	27.13%	15.43%
920108.BJ	宏海科技	6.68	15.37	3.50	38.55%	0.49	82.77%	33.09%	16.76%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 1 月 15 日），华金证券研究所

备注：（1）宏海科技总市值=发行后总股本 1.2 亿股*发行价格 5.57 元=6.68 亿元；（2）宏海科技发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益，每股收益按 2023 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为 15.37 倍。

（六）风险提示

对第一大客户销售集中的风险、泰国子公司境外生产经营风险、热交换器业务持续性风险、市场竞争加剧的风险、下游行业波动风险、被替代风险、客户主要产品更新换代后无法继续获得

订单的风险、销售区域集中及未来持续扩大销售额受限的风险、毛利率下降的风险、实际控制人控制不当风险等风险。

公司评级体系

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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