

泽润新能 (301636.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（4月22日）有一家创业板上市公司“泽润新能”询价。
- ◆ 泽润新能（301636）：公司专注于新能源电气连接、保护和智能化技术领域，为客户提供光伏组件接线盒产品一体化解决方案。公司2022-2024年分别实现营业收入5.22亿元/8.44亿元/8.76亿元，YOY依次为75.92%/61.77%/3.75%；实现归母净利润0.86亿元/1.20亿元/1.31亿元，YOY依次为128.67%/39.06%/9.30%。
- ① **投资亮点：1、公司是全球光伏组件接线盒的核心供应商之一；依托其产品的技术先进性，公司优质客户资源丰富。**公司自2011年以来深耕光伏组件接线盒十余年，坚持以技术驱动产品推陈出新；智能接线盒领域，2015年起先后推出中国大陆首款通过TUV莱茵认证的子串级智能优化器产品ZS和三分体智能接线盒Z8S；针对光伏组件大功率发展趋势，2021推出全球首个取得TUV莱茵35A认证的光伏组件接线盒Z8X；针对海上光伏场景，推出了全球首个通过国家光伏质检中心CPVT深蓝海洋认证的接线盒产品Z8H；2022年，又开创式除去盒体中的导电器件、推出行业首个两部件结构接线盒Z8C；此外，还前瞻性布局如针对HJT、钙钛矿等下一代电池技术的光伏组件适配的接线盒的研发工作。依托产品等方面优势，公司与客户A、Maxeon、Sonnenkraft等国际知名光伏组件企业，以及TCL中环、阿特斯、亿晶光电、润阳股份等国内领先的光伏组件厂商建立了良好合作，且基本有3-5年的合作历史；据招股书披露，2024年公司占其中的客户A、TCL中环、亿晶光电、Maxeon、正信光电同类产品采购份额的40%-80%；同时，TCL中环关联投资主体厦门TCL、天津中环合计持有公司股份2.88%，彰显对公司发展及长期合作的信心；结合光伏行业协会数据测算，2024年公司在全球光伏组件接线盒市场的占有率达7.40%。**2、公司积极横向拓展，加快对新能源汽车连接和保护的功能器件产品的布局，有望打造公司业务新的增长点。**公司已与骆驼集团签署战略合作协议，成为其新能源汽车辅助电源电池盒的重要供应商，并通过骆驼集团向宝马、奔驰、小鹏、蔚来等多家整车厂商供应新能源汽车辅助电源电池盒，其中小鹏车型和蔚来车型项目辅助电源电池盒已实现量产供应，宝马车型项目和奔驰车型项目的辅助电源电池盒已进入中批量试产阶段；根据招股书披露的公司与骆驼集团签订的战略协议，如公司就近骆驼集团建立生产基地且产品的各项指标符合其要求，其采购比例不低于70%；预期募投项目（临近骆驼集团襄阳生产基地）的落地，将为双方长期稳定合作奠定良好基础。同时，公司与武汉嘉晨合作、成为其BDU电池盒供应商，目前合作的首款BDU电池盒也已开启中批量试产；此外，公司还开展了新能源汽车三电系统核心部件中的电气连接与保护产品的开发与布局，有望为公司带来新的利润增长点。
- ② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取通灵股份、快可电子等从事光伏组件配件行业企业为泽润新能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为14.13亿元，平均PE-TTM（算数平均）为27.89X，平均销售毛利率为23.12%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	47.90
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.cn

报告联系人

戴争争
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（江顺科技）-2025年第30期-总第556期 2025.4.13
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（天有为）-2025年第28期-总第554期 2025.4.5
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（众捷汽车）-2025年第29期-总第555期 2025.4.5
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（宏工科技）-2025年第27期-总第553期 2025.3.28
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（肯特催化）-2025年第26期-总第552期 2025.3.28



- ◆ **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	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	521.9	844.3	875.9
同比增长(%)	75.92	61.77	3.75
营业利润(百万元)	92.5	136.9	148.7
同比增长(%)	115.35	48.08	8.57
归母净利润(百万元)	86.4	120.1	131.3
同比增长(%)	128.67	39.06	9.30
每股收益(元)	2.03	2.51	2.74

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、泽润新能	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	7

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
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、泽润新能

公司专注于新能源电气连接、保护和智能化技术领域，为客户提供光伏组件接线盒产品一体化解决方案。公司当前主要产品为光伏组件接线盒，又根据其是否包含智能芯片模块，光伏组件接线盒分为通用接线盒和智能接线盒；其中，通用接线盒不包含智能芯片，主要功能包括连接、自动保护功能，而智能接线盒通过智能芯片除了连接、自动保护功能外，还能够对光伏组件实现发电效率智能优化、智能关断、智能监控等精细化控制功能。

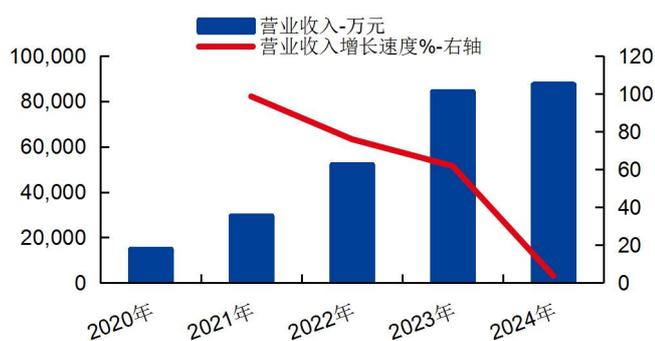
凭借自身设计开发、品质管控和服务响应的综合优势，公司与客户 A、Maxeon、客户 B、客户 C、Sonnenkraft 等国际知名光伏组件企业，TCL 中环、阿特斯、协鑫集成、亿晶光电、润阳股份、赛拉弗、大恒能源、海泰新能、中清光伏等国内领先的光伏组件厂商建立了良好的合作关系，最终产品广泛应用于海内外太阳能光伏电站。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 5.22 亿元/8.44 亿元/8.76 亿元，YOY 依次为 75.92%/61.77%/3.75%；实现归母净利润 0.86 亿元/1.20 亿元/1.31 亿元，YOY 依次为 128.67%/39.06%/9.30%。

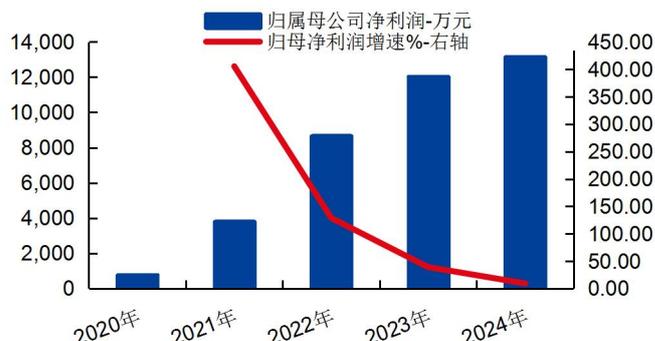
2024 年，公司主营收入按产品类型可分为两大板块，分别为光伏组件接线盒(8.14 亿元，94.25%)、配件及其他 (0.50 亿元，5.75%)。2022 年至 2024 年间，光伏组件接线盒始终为公司的主要产品及核心收入来源，对应收入占比维持在 90%以上，整体收入结构相对稳定。

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



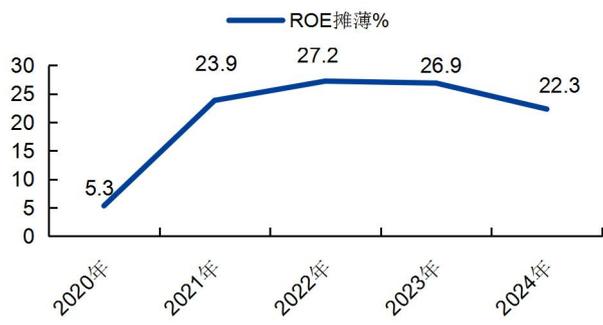
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司来自光伏组件接线盒领域的收入占比达九成以上，归属于光伏组件接线盒细分行业。

光伏组件接线盒行业

光伏组件接线盒是太阳能组件方阵和太阳能电气控制设备之间的连接装置，是光伏发电必不可少的重要组成部分。每块太阳能电池组件都需要配备一套接线盒和一对连接器，其在组件之间的连接与保护起着关键作用，系光伏组件电流—调控中枢，涉及电气设计、机械设计与材料科学等多个学科知识的综合运用。

电池组件技术发展促进接线盒产品更新迭代。随着电池组件功率的持续增长，光伏系统内的工作电流显著提升。现有的电池组件发展趋势包括硅片大尺寸化，在组件封装环节使用双面/双玻、半片、多主栅（MBB）、叠瓦等工艺。不同技术路径的电池片技术发展也使得组件功率显著提升。根据 CPIA 发布的数据，2024 年采用 210mm 尺寸 72 片的 PERC 单晶电池组件功率可达 665W，采用 182*210mm 尺寸 72 片的 TOPCon 单晶组件功率可达 619W，采用 210mm 尺寸 72 片的 TOPCon 单晶组件功率可达 712W，采用 210mm 尺寸 72 片的异质结组件功率可达 720W。

随着光伏行业技术的持续发展及半片、叠瓦、双面双玻等高效大功率组件的应用，电流增大会对光伏组件接线盒及其内部的二极管产生影响。光伏组件接线盒作为电池组件间非常重要的连接及保护设备，其质量和稳定性却大大影响光伏电站的收益，如果工作电流超出接线盒载流能力，轻则发生短路，降低光伏系统发电效率，严重会引起火灾损坏系统。因此，光伏组件接线盒需具备更高的载流能力，而载流能力又与散热性、传导效率、可靠耐受性等多项指标密切相关。从行业发展趋势来看，光伏组件接线盒市场主流产品逐步由单体式接线盒向分体式接线盒转变，分体式接线盒相对单体式接线盒体积更小、材料用量更少、载流能力更强，具有更优异的散热能力，成为市场主流类型，符合光伏组件大功率发展的趋势。

目前，分布式光伏电站引领智能连接盒的发展。2023 年度全球分布式光伏新增装机量占比已达到约 43%，累计分布式装机量已达 694.4GW。从 2019 年到 2024 年，中国分布式光伏新增装机量年复合增长率 57.95%，分布式光伏累计装机量占比由 31%提升至 42%，成为光伏产业增长的主要驱动力。集中式电站一般采用通用接线盒，符合大批量光伏系统建设降本增效的大趋

势，户用与工商业应用场景的分布式光伏对于接线盒有更多定制化的智能化要求，尤其是与屋顶和建筑结合的光伏发电 BIPV，更加注重光伏发电产品的安全性以及使用的方便性。

在屋顶等易被遮挡的分布式光伏应用场景，智能优化功能能够有效地消除热斑效应，降低组件发电效率的损失；智能关断能够在户用组件因热斑效应等原因出现电流快速升高的情况下实现快速关断，从而保护电气安全，包括美国、加拿大、德国和中国等多个国家纷纷提升了电站建设安全的安全标准，对户用式光伏场景下智能关断功能提出要求；智能监控能够实时监控分布式光伏的运行情况，符合电网用电端智能化建设的发展趋势

由于技术含量高、研发投入大，产品成本仍然较高，目前的智能接线盒一般根据客户需求选择特定功能，而并不总是将所有功能汇总于单个产品中批量销售。随着光伏市场的技术革新和现有的产品升级，分布式光伏系统的普及以及光伏组件功率的提升，光伏组件接线盒的智能化技术将有更广阔的市场空间。

（三）公司亮点

1、公司是全球光伏组件接线盒的核心供应商之一；依托其产品的技术先进性，公司优质客户资源丰富。公司自 2011 年以来深耕光伏组件接线盒十余年，坚持以技术驱动产品推陈出新；作为国内较早布局智能接线盒领域的企业，2015 年起先后推出中国大陆首款通过 TUV 莱茵认证的子串级智能优化器产品 ZS 和三分体智能接线盒 Z8S；针对光伏组件大功率发展趋势，2021 推出全球首个取得 TUV 莱茵 35A 认证的光伏组件接线盒 Z8X；针对海上光伏场景，公司推出了全球首个通过国家光伏质检中心 CPVT 深蓝海洋认证的接线盒产品 Z8H；2022 年，又开创式除去盒体中的导电器件、推出行业首个两部件结构接线盒 Z8C，在提升光伏组件接线盒安全性的同时降低接线盒成本；此外，公司还前瞻性布局如针对 HJT、钙钛矿等下一代电池技术的光伏组件适配的接线盒的研发工作。依托产品等方面优势，公司与客户 A、Maxeon、Sonnenkraft 等国际知名光伏组件企业，以及 TCL 中环、阿特斯、协鑫集成、亿晶光电、润阳股份等国内领先的光伏组件厂商建立了良好合作，且基本有 3-5 年的合作历史；据招股书披露，2024 年公司占其中的客户 A、TCL 中环、亿晶光电、Maxeon、正信光电同类产品采购份额的 40%-80%；同时，TCL 中环关联投资主体厦门 TCL、天津中环合计持有公司股份 2.88%，彰显对公司发展及长期合作的信心；结合光伏行业协会数据测算，2024 年公司在全球光伏组件接线盒市场的占有率达 7.40%。

2、公司积极横向拓展，加快对新能源汽车连接和保护的功能器件产品的布局，有望打造公司业务新的增长点。公司利用在光伏组件连接盒领域的技术储备，近两年加快了对新能源汽车连接和保护的功能器件产品的研发和生产技术布局。截至目前，公司已与骆驼集团签署战略合作协议，成为其新能源汽车辅助电源电池盒的重要供应商，并通过骆驼集团向宝马、奔驰、小鹏、蔚来等多家整车厂商供应新能源汽车辅助电源电池盒，其中小鹏车型和蔚来车型项目辅助电源电池盒已实现量产供应，宝马车型项目和奔驰车型项目的辅助电源电池盒已进入中批量试产阶段；根据招股书披露的公司与骆驼集团签订的战略协议，如公司就近骆驼集团建立生产基地且产品的各项指标符合其要求，其采购比例不低于 70%；预期募投项目（临近骆驼集团襄阳生产基地）的落地，将为双方长期稳定合作奠定良好基础。同时，公司与武汉嘉晨合作、成为其 BDU 电池盒供应商，目前合作的首款 BDU 电池盒也已开启中批量试产；此外，公司还开展了新能源汽车三电系统核心部件中的电气连接与保护产品的开发与布局，有望为公司带来新的利润增长点。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充流动资金。

- 光伏组件通用及智能接线盒扩产项目：**项目的实施将进一步优化公司的产品结构，升级核心产品，丰富产品线，扩大公司生产规模；项目建设完成后，公司将形成年产 3,500 万套通用接线盒产品以及 100 万套智能接线盒产品的生产制造能力。
- 新能源汽车辅助电源电池盒建设项目：**项目拟扩产的新能源汽车辅助电源电池盒是低压辅助电源的重要箱体，兼具载流电路连接及防尘、防水等保护作用；项目的实施将达成公司横向拓宽业务范围的战略规划，丰富产品线。
- 研发中心建设项目：**研发中心的建设旨在通过新建研发中心，购买先进的研发设备并引进专业技术人才，对光伏、新能源汽车及储能领域的前瞻性课题提前开展有计划、有步骤地研究和开发。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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	光伏组件通用及智能接线盒扩产项目	30,361.39	30,000.00	12 个月
2	新能源汽车辅助电源电池盒建设项目	16,268.99	16,000.00	18 个月
3	研发中心建设项目	11,137.79	11,000.00	12 个月
4	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
	总计	72,768.17	72,000.00	-

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

公司专注于光伏组件接线盒领域；根据业务的相似性，选取通灵股份、快可电子等从事光伏组件配件行业企业为泽润新能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 14.13 亿元，平均 PE-TTM（算数平均）为 27.89X，平均销售毛利率为 23.12%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	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)
301168.SZ	通灵股份	33.54	37.01	15.40	23.35%	1.65	42.66%	22.90%	7.86%
301278.SZ	快可电子	25.53	18.77	12.85	16.86%	1.94	63.48%	23.34%	16.31%
	平均值	29.54	27.89	14.13	20.10%	1.79	53.07%	23.12%	12.09%
301636.SZ	泽润新能	/	/	8.44	61.77%	1.20	39.06%	26.55%	26.89%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 4 月 17 日），华金证券研究所

（六）风险提示

业绩下滑的风险、毛利率下降风险、主要客户相对集中风险、单一客户重大依赖的风险、产品结构单一的风险、进入新能源汽车领域不确定的风险、公司研发创新能力可能无法适应产品研发技术发展的风险、产品质量风险、存货余额较高及存货跌价风险、行业周期性波动风险、技术变革等引发公司产品价格变动风险、毛利率下降或产品被替代的风险、光伏组件出口退税政策变动的风险等风险。

投资评级说明

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.com