

2025 年 05 月 31 日

华之杰（603400.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周四（6 月 5 日）有一家主板上市公司“华之杰”询价。

◆ **华之杰（603400）**：公司主要为锂电电动工具、消费电子领域提供有效的电源管理和动力驱动方面的系统解决方案，主要产品包括智能开关、智能控制器、无刷电机、精密结构件等关键功能零部件。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 10.19 亿元/9.37 亿元/12.30 亿元，YOY 依次为-18.43%/-8.02%/31.26%；实现归母净利润 1.01 亿元/1.21 亿元/1.54 亿元，YOY 依次为-4.60%/20.61%/26.38%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-6 月营业收入较上年同期增长 22.27%至 29.68%，归母净利润较上年同期增长 13.92%至 19.28%。

① **投资亮点：1、公司聚焦智能控制领域、是电动工具关键功能零部件的重要供应商，与百得集团、TTI 集团等下游头部企业已形成长期稳定的合作关系。**公司深耕智能控制领域 20 余年，始终顺应锂电电动工具、消费电子领域由交流电源有绳电动工具向直流电源无绳电动工具发展、由镍镉电池向锂电池发展、由有刷电机向无刷电机发展等行业趋势来进行产品的迭代升级，并于 2019 年形成了智能开关、智能控制器、无刷电机等关键功能零部件集成一体化交付的能力，在一定程度上为核心客户节约了生产线等设备成本、人工及管理成本等。得益于产品研发优势、一体化供应能力等，公司成功进入百得集团、TTI 集团、牧田集团等在全球电动工具行业占据主要市场份额的大型跨国企业；其中，公司与百得集团、TTI 集团的合作历史基本将近 20 年，2022 年至 2024 年间来自上述两家客户的销售收入占比由 67.74%稳步抬升至 70%以上，双方合作关系长期稳定。据公司招股书披露，公司持续获得核心客户新产品开发项目，从产品开发初期到定型、量产整个过程均与客户开展深度合作，客户粘性较高；同时亦紧密围绕百得集团、TTI 集团等核心客户的生产供应需求，先后在越南、墨西哥设立配套生产基地，进而完善全球业务体系的建设。截至目前，公司已建立起较为稳固的行业地位及市场影响力，产品销往东南亚、南亚、欧洲、北美和南美等全球各地。**2、公司在原有业务的基础上，向新能源汽车、储能、智能家居等领域进一步延展，促进公司经营长期持续发展。**1) 在新能源汽车领域，公司设立了汽车电子研发部，发展方向包括充电枪、电子水泵无刷电机、智能线控制动电机等产品。截至 2024 年 4 月，公司充电枪产品已进入北美充电桩企业的供应体系，处于产品量产开模评审阶段，预计 2024 年三季度小批量生产；智能线控制动电机产品于 2023 年 5 月进入国内客户供应链，同样预计 2024 年三季度小批量生产；电子水泵无刷电机方面，公司无刷电机已在客户 200W 电子水泵项目及 400W 电子水泵项目中被指定为零部件的批量配套产品。2) 储能领域，公司研发了兼具可靠性与安全性的家用储能控制板，可应用于储能领域中的家用储能设备，截至 2024 年 4 月，前期试验样品已提交客户进行测试验证。3) 智能家居领域，公司针对厨房电器，重点开发起泡机控制器、净水机控制器等厨房电器关键零部件，其中起泡机控制器目前处于开发测试阶段、净水机控制器处于打样阶段；而对于清洁电器，公司主要供应吸尘器的无刷电机、控制器产品，现已实现多款锂电池管理控制器、电机控制板及开关组件批量生产。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取山东威达、和而泰、贝仕达

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	75.00
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@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海阳科技）-2025 年第 40 期-总第 566 期 2025.5.25
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（影石创新）-2025 年第 39 期-总第 565 期 2025.5.24
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中策橡胶）-2025 年第 37 期-总第 563 期 2025.5.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（优优绿能）-2025 年第 38 期-总第 564 期 2025.5.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（古麒新材）-2025 年第 36 期-总第 562 期 2025.5.10



克、康平科技、兴瑞科技、胜蓝股份、拓邦股份、以及朗科智能为华之杰的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 36.51 亿元、平均 PE-TTM 为 33.05X、销售毛利率为 22.40%；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。

◆ **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)	1,018.8	937.1	1,230.0
同比增长(%)	-18.43	-8.02	31.26
营业利润(百万元)	113.3	131.4	172.2
同比增长(%)	-1.57	15.99	31.02
归母净利润(百万元)	100.7	121.5	153.5
同比增长(%)	-4.60	20.61	26.38
每股收益(元)	1.34	1.62	2.05

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、华之杰	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	8
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	9

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：全球电动工具开关市场销售规模	5
图 6：全球智能控制器市场规模	6
图 7：全球智能控制器市场规模	6
图 8：全球无刷电机渗透率	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、华之杰

公司定位于智能控制行业，主要为锂电电动工具、消费电子领域提供有效的电源管理和动力驱动方面的系统解决方案，主要产品包括智能开关、智能控制器、无刷电机、精密结构件等关键功能零部件，是集研发、生产和销售为一体的企业。

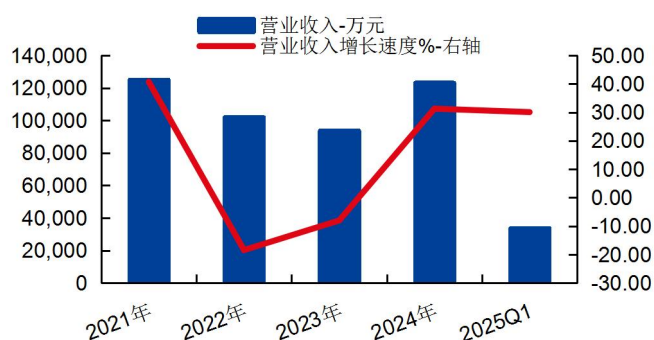
为进一步开拓海外市场，公司陆续在越南、墨西哥、美国等国家设立子公司拓宽国际生产及销售网络，不断完善全球业务体系建设。凭借前瞻性的技术研发、一体化的供应能力和国际化的经营布局，公司与国内外知名品牌及制造商建立了长期稳定的合作关系，成为百得集团、TTI集团、佳世达集团、牧田集团、台达集团等知名企业的合作伙伴，并多次被客户评为年度优秀供应商。除中国市场外，公司产品已销往东南亚、南亚、欧洲、北美和南美等全球各地，通过不断的技术创新持续推动产品升级迭代和品类扩充，为下游锂电电动工具、消费电子产业发展赋能。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 10.19 亿元/9.37 亿元/12.30 亿元，YOY 依次为 -18.43%/-8.02%/31.26%；实现归母净利润 1.01 亿元/1.21 亿元/1.54 亿元，YOY 依次为 -4.60%/20.61%/26.38%。根据最新财务情况，公司 2025Q1 实现营业收入 3.37 亿元，较上年同期增长 30.05%；实现归母净利润 0.44 亿元，较上年同期增长 17.63%。

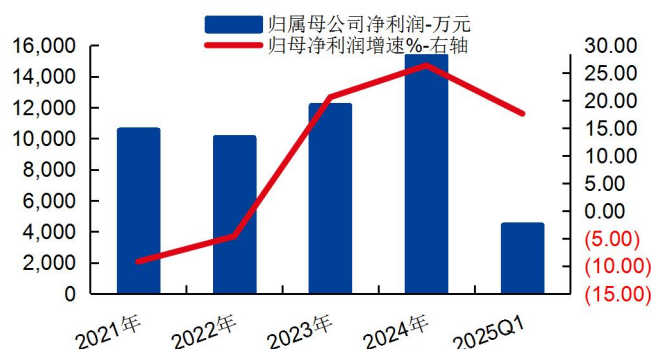
2024 年，公司主营收入按产品类别可分为两大板块，分别为电动工具零部件（11.41 亿元，94.04%）、消费电子零部件（0.72 亿元，5.96%）。2022 年至 2024 年间，电动工具零部件始终为公司的核心产品及首要收入来源，收入占比稳定在 90%以上；而在电动工具零部件中，又以智能开关产品为主体、收入占比基本在 40%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



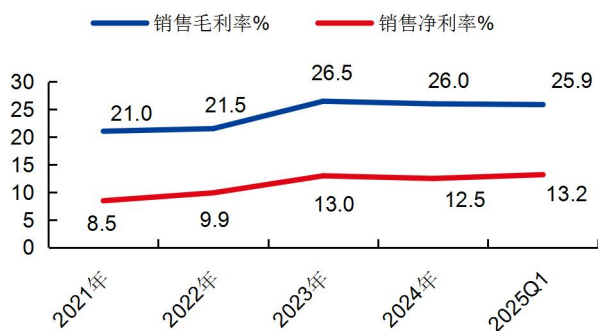
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



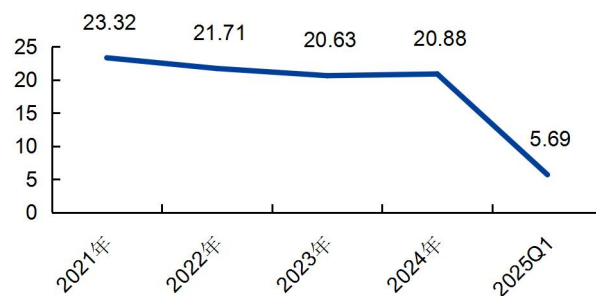
资料来源：wind，华金证券研究所

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

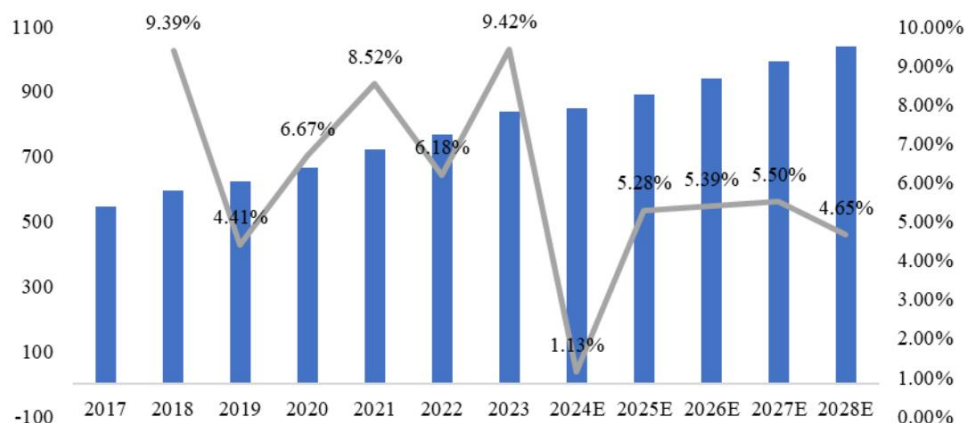
（二）行业情况

公司核心产品主要包括智能开关、智能控制器、无刷电机等关键功能零部件。

1、电动工具开关行业

电动工具开关指安装在电动工具本体或者附件上使用的开关，主要作用包括接通与分断电流、改变电动工具的旋转方向、限制空载转速、调节运转速度及其他保护与控制。根据 QYResearch 数据，2023 年度，全球电动工具开关市场规模为 8.38 亿美元，预计 2030 年将达到 13 亿美元，年复合增长率将达到 5.58%，电动工具市场需求的持续旺盛将带动电动工具开关市场持续增长。

图 5：全球电动工具开关市场销售规模



资料来源：恒州诚思《2022-2028 全球电动工具开关行业调研及趋势分析报告》、QYResearch

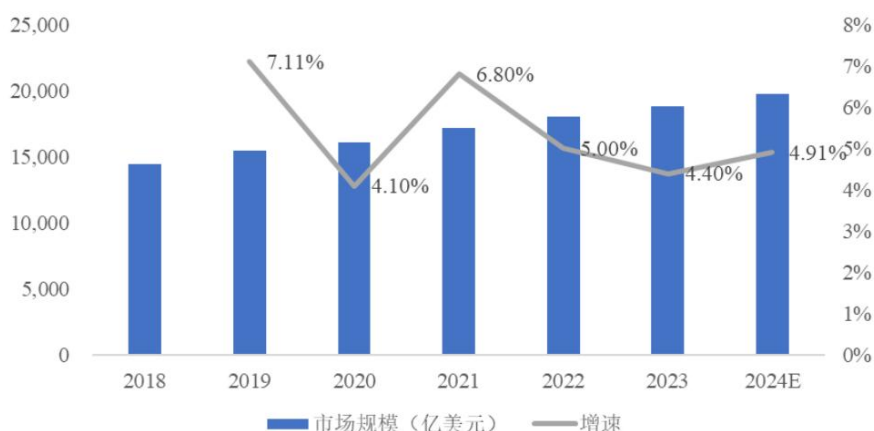
《全球电动工具开关市场研究报告 2024-2030》、华金证券研究所

2、电动工具智能控制器行业

智能控制器是汽车电子、家用电器、电动工具及工业设备装置等终端产品实现智能化的核心部件，随着下游行业的快速发展及智能控制器下游渗透比例提升，全球智能控制器的市场规模仍然保持较高的增长幅度。根据中投产业研究院数据，2019 年全球智能控制器行业市场规模为

15,462 亿美元，2018-2023 年全球智能控制器行业的年复合增长率为 5.48%，预计 2024 年将达到 19,771 亿美元。

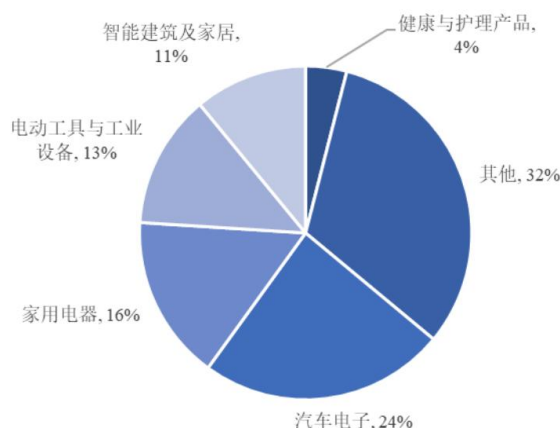
图 6：全球智能控制器市场规模



资料来源：中投产业研究院、华金证券研究所

根据中商产业研究院数据，2023 年，中国智能控制器应用领域中，电动工具与工业占比为 13%。

图 7：全球智能控制器市场规模



资料来源：中商产业研究院、华金证券研究所

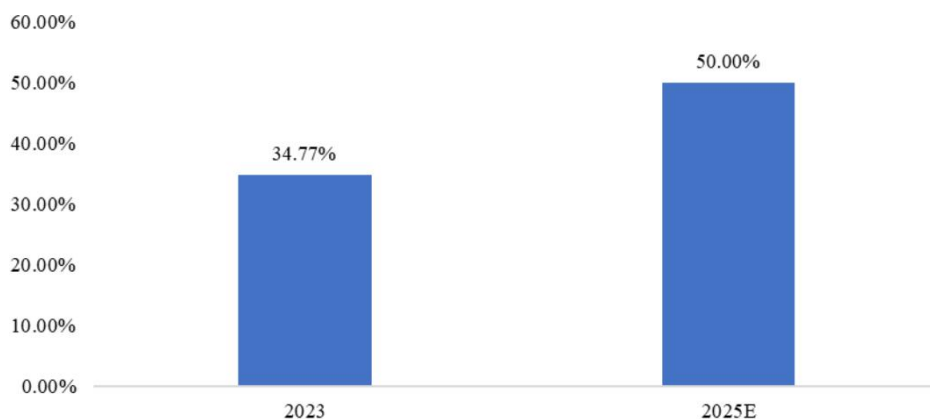
3、电动工具无刷电机行业

电机作为一种实现电能与动能相互转换的装置，它的主要作用是产生驱动转矩，是各类电器或机械的动力源。无刷电机采取了电子换向、线圈不动、磁极旋转的结构设计，通过感知永磁体磁极位置变化并适时切换线圈中电流方向的方式，保证产生正确方向的磁力，从而驱动电机运作。相较于有刷电机，无刷电机去除了电刷，避免了有刷电机运转时产生的电火花，减少了电火花对遥控无线电设备的干扰，同时电机在运转时摩擦力大大减小，运行更为顺畅，有效降低了噪音和磨损，从而延长了其使用寿命。

无刷电机具备的有效降低损耗、提高产品安全性与可靠性的特性增加了电动工具的使用寿命并降低了维护成本。根据 ResearchandMarkets 的数据显示，2023 年全球无刷直流电机市场规模为 121 亿美元，预计从 2023 年到 2028 年将保持 7.9% 的年复合增长率。由于无刷电机能够满

足电动工具智能化控制的需求，根据 ResearchandMarkets 统计，2023 年全球直流无刷电机渗透率达到 34.77%，根据头豹研究院数据预测，2025 年这一比例将达到 50%。

图 8：全球无刷电机渗透率



资料来源：头豹研究院、ResearchandMarkets、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司聚焦智能控制领域、是电动工具关键功能零部件的重要供应商，与百得集团、TTI 集团等下游头部企业已形成长期稳定的合作关系。公司深耕智能控制领域 20 余年，始终顺应锂电电动工具、消费电子领域由交流电源有绳电动工具向直流电源无绳电动工具发展、由镍镉电池向锂电池发展、由有刷电机向无刷电机发展等行业趋势来进行产品的迭代升级，并于 2019 年形成了智能开关、智能控制器、无刷电机等关键功能零部件集成一体化交付的能力，在一定程度上为核心客户节约了生产线等设备成本、人工及管理成本等。得益于产品研发优势、一体化供应能力等，公司成功进入百得集团、TTI 集团、牧田集团等在全球电动工具行业占据主要市场份额的大型跨国企业；其中，公司与百得集团、TTI 集团的合作历史基本将近 20 年，2022 年至 2024 年间来自上述两家客户的销售收入占比由 67.74%稳步抬升至 70%以上，双方合作关系长期稳定。据公司招股书披露，公司持续获得核心客户新产品开发项目，从产品开发初期到定型、量产整个过程均与客户开展深度合作，客户粘性较高；同时亦紧密围绕百得集团、TTI 集团等核心客户的生产供应需求，先后在越南、墨西哥设立配套生产基地，进而完善全球业务体系的建设。截至目前，公司已建立起较为稳固的行业地位及市场影响力，产品销往东南亚、南亚、欧洲、北美和南美等全球各地。

2、公司在原有业务的基础上，向新能源汽车、储能、智能家居等领域进一步延展，促进公司经营长期持续发展。2021 年起，公司在巩固电动工具关键功能零部件交付能力的同时，开始面向新能源汽车、储能、智能家居等其他应用领域进行业务拓展。具体来看，1）在新能源汽车领域，公司设立了汽车电子研发部，发展方向包括充电枪、电子水泵无刷电机、智能线控制动电机等产品。截至 2024 年 4 月，公司充电枪产品已进入北美充电桩企业的供应体系，处于产品量产开模评审阶段，预计 2024 年三季度小批量生产；智能线控制动电机产品于 2023 年 5 月进入国内客户供应链，同样预计 2024 年三季度小批量生产；电子水泵无刷电机方面，公司无刷电机已在客户 200W 电子水泵项目及 400W 电子水泵项目中被指定为零部件的批量配套产品。2）储

能领域，公司研发了兼具可靠性与安全性的家用储能控制板，可应用于储能领域中的家用储能设备，截至 2024 年 4 月，前期试验样品已提交客户进行测试验证。3）智能家居领域，公司针对厨房电器，重点开发起泡机控制器、净水机控制器等厨房电器关键零部件，其中起泡机控制器目前处于开发测试阶段、净水机控制器处于打样阶段；而对于清洁电器，公司主要供应吸尘器的无刷电机、控制器产品，现已实现多款锂电池管理控制器、电机控制板及开关组件批量生产。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目，以及补充流动资金。

1、年产 8,650 万件电动工具智能零部件扩产项目：项目顺利实施后，公司将实现新增年产 2,000 万件智能开关、200 万件直流无刷电机、250 万件直流无刷电机智能控制器、1,000 万件锂电池智能控制技术模块、4,000 万件电池夹及 1,200 万件碳刷架的生产能力，相关产品将广泛运用于电动工具等领域。而项目效益方面，项目达产后，预计年均营业收入为 10.97 亿元，年均净利润为 1.55 亿元。

表 1：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	年产 8,650 万件电动工具智能零部件扩产项目	42,608.58	42,608.58	2 年
2	补充流动资金	6,000.00	6,000.00	-
	总计	48,608.58	48,608.58	-

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

2024 年度，公司实现营业收入 12.30 亿元，同比增长 31.26%；实现归属于母公司净利润 1.54 亿元，同比增长 26.38%。根据管理层初步预测，公司预计 2025 年 1-6 月实现主营业务收入区间为 66,000 万元至 70,000 万元，较上年同期增长 22.27%至 29.68%，实现归属于母公司所有者的净利润区间为 8,500 万元至 8,900 万元，较上年同期增长 13.92%至 19.28%。

公司专注于智能控制领域；根据业务的相似性，选取山东威达、和而泰、贝仕达克、康平科技、兴瑞科技、胜蓝股份、拓邦股份、以及朗科智能为华之杰的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 36.51 亿元、平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 33.05X、销售毛利率为 22.40%；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	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年营收 增速	2024 年归母 净利润 (亿元)	2024 年归母 净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE（摊 薄）
002026.SZ	山东威达	53.13	17.67	22.21	-6.18%	3.00	80.31%	25.89%	8.23%
002402.SZ	和而泰	176.41	40.36	96.59	28.66%	3.64	9.91%	18.27%	7.78%
300822.SZ	贝仕达克	59.75	121.64	8.51	-1.78%	0.55	16.06%	25.27%	4.37%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年营收 增速	2024 年归母 净利润 (亿元)	2024 年归母 净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊 薄)
300907.SZ	康平科技	23.73	27.63	11.61	24.19%	0.85	71.45%	19.18%	11.27%
002937.SZ	兴瑞科技	48.57	24.76	19.02	-5.17%	2.29	-14.41%	25.44%	14.30%
300843.SZ	胜蓝股份	43.25	38.91	12.87	3.71%	1.03	34.34%	23.86%	6.77%
002139.SZ	拓邦股份	165.95	23.96	105.01	16.78%	6.71	30.25%	22.97%	10.06%
300543.SZ	朗科智能	30.76	58.09	16.23	21.67%	0.52	29.20%	18.34%	4.61%
	平均值	75.19	33.05	36.51	10.23%	2.32	32.14%	22.40%	8.42%
603400.SH	华之杰	/	/	12.30	31.26%	1.54	26.38%	25.99%	20.88%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2025 年 5 月 30 日), 华金证券研究所

备注: PE-TTM 计算剔除 PE-TTM 异常的贝仕达克。

(六) 风险提示

存在指定采购方式间接与主要客户进行交易并对主要客户存在依赖的风险、下游客户集中于电动工具领域的风险、境外经营风险、消费电子行业客户要求产品降价的风险、规模扩张导致的管理风险、核心技术泄密风险、实际控制人控制表决权比例较高的风险、毛利率下降的风险、应收账款坏账风险等风险。

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.cn