

2025年07月02日
FORTIOR (1304.HK)

SDICS

Fortior-IPO 点评

公司概况

- Fortior (峰昭科技) 成立于2010年, 专注于BLDC (无刷直流) 电机驱动控制芯片设计与研发的芯片设计公司, 在BLDC电机主控及驱动芯片行业建立了强大的市场地位, 2022年4月在科创板上市 (股票代码688279.SH)。公司的产品组合涵盖典型电机驱动控制系统的全部核心器件, 包括电机主控芯片 (如MCU和ASIC)、电机驱动芯片 (如HVIC)、智能功率模块IPM及功率器件 (如MOSFET)。公司采用fabless经营模式, 专注于产品的设计及研发, 而将晶圆制造、芯片封装测试外包给第三方合作伙伴。根据弗若斯特沙利文的资料, 截至2023年12月31日, 峰昭科技在中国BLDC电机主控及驱动芯片市场的份额达到4.8% (按收入计), 排名第六, 且是该市场前十大企业中唯一的中国企业。
- 在财务表现方面, 2022年、2023年及2024年, 公司收入分别为3.23亿元、4.11亿元及6.00亿元, 年复合增长率达35.7%, 其中MCU作为核心产品, 收入占比始终保持在64%以上。2022-2024年期间毛利率分别为57.3%、53.2%和52.6%, 根据弗若斯特沙利文的资料, 公司毛利率高于中国市场同业平均毛利率水平, 公司毛利率保持在较高水平, 但呈现一定的下降趋势, 主要受市场竞争影响, 公司战略性调整部分产品售价, 以及产品销售结构变化等因素所致。2022-2024年期间净利润表现呈现持续增长态势, 分别为1.42亿元、1.75亿元 (yoy+23.1%) 和2.22亿元 (yoy+27.2%) 人民币。

行业状况及前景

- 电机分为直流 (BLDC、BDC) 和交流 (同步、异步), BLDC电机具有输出功率高、效率高、寿命长、功耗低、维护成本低等优势, 缺点是研发成本和控制复杂程度高。根据弗若斯特沙利文报告 (下同), 得益于芯片技术进步及下游市场需求增长, 2019年全球电机市场规模10,142亿元, 2023年达到13,746亿元, 期间CAGR 7.9%, 预计2028年市场规模会达到21,465亿元, CAGR 10.2%。全球BLDC电机市场规模在2019年为1,217亿元, 2023年达到2,749亿元, CAGR 22.6%, 预计2028年达到6,869亿元, CAGR 20.5%。

优势与机遇

- 技术领先与产品矩阵优势: 拥有芯片设计、电机驱动架构算法、电机技术三重技术团队, 形成系统级服务能力, 可提供从MCU/ASIC到IPM的全核心器件产品组合。
- 市场地位与国产替代优势: 根据弗若斯特沙利文的资料, 2023年在中国BLDC电机主控及驱动芯片市场份额4.8%, 排名第六, 且为前十大企业中唯一中国企业, 国产替代趋势下市场份额有望提升。

弱项与风险

- 行业竞争与价格压力: 市场竞争加剧导致产品价格下调, 2022-2024年毛利率从57.3%降至52.6%, 未来若竞争进一步激化, 盈利空间或受挤压。
- 供应链与外部环境风险: 根据招股说明书公司前五大采购占比超80%, 若产能中断或原材料涨价将影响生产; 国际贸易政策 (如美国关税) 可能冲击海外拓展。

招股信息

- 招股时间为2025年6月30日至7月4日, 上市交易时间为7月9日。假设发售量调

IPO 点评

证券研究报告

TMT

股份名称: FORTIOR
股份代码: 1304.HK

IPO 专用评级 5.2

-- 评级基于以下标准, 最高10分

1. 公司营运 (30%)	5
2. 行业前景 (30%)	5
3. 招股估值 (20%)	6
4. 市场情绪 (20%)	5

主要发售统计数字

上市日期: 2025/7/9

发行价范围 (港元) 最高120.5

发行股数, 绿鞋前 (百万股) 16.30

-- 香港公开发售; 占比 1.63; 10%

-- 最高回拨后股数; 占比 8.15; 50%

-- 发行中旧股数目; 占比 0; 0%

发行后股本, 绿鞋前 (百万股) 108.66

集资金额, 绿鞋前 (亿港元) 19.64

-- 香港公开发售部分 1.96

-- 最高回拨后 9.82

发行后市值, 绿鞋前 (亿港元) 130.94

备考每股有形资产净值 (港元) 42.7

备考市净率 (倍) 2.82

保荐人 中金公司

账簿管理人 中金公司、中银国际、广发证券 (香港)

会计师 安永

资料来源: 公司招股书

汪阳

TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

整权及超额配股权未行使，新发行H股16,299,500股，占已发行股本约15.00%，发售价最高为每股120.50港元。

基石投资人

- 峰昭科技此次港股上市引入泰康人寿、保银等10家基石投资者，合计认购1.12亿美元（约8.792亿港元），假设发售价为120.50港元，将认购7,295,700股H股，占发售股份约44.76%，禁售期为上市日期起6个月。

募集资金及用途

- 假设发售价为每股120.50港元，扣除承销佣金及其他开支后，预计全球发售所得款项净额约18.46亿港元，约34%用于增强研发和创新能力，约10%用于丰富产品组合及扩展下游应用，约16%用于扩展海外销售网络及产品推广，约30%用于战略性投资及/或收购，约10%用于营运资金及一般企业用途。

投资建议

- 公司招股价最高120.5港元，假设发售量调整权及超额配股权未获行使，对应发行后总市值约130.7亿港元，相较于7月2日A股峰昭科技（688279.SH）收盘价每股174.77元人民币有接近37.1%的折价，折让较大，但是参考港股半导体HA溢价率折让属于相对合理水平。从同业估值对比情况来看（见附录表格）处于行业中位水平，综合考虑行业前景以及公司的折让，我们给予IPO专用评分5.2分，建议申购。

公司财务概览

利润表摘要 (单位: 千元, CNY)	2022年报	2023年报	2024年报	2025一季报
营业收入	322,973	411,359	600,325	171,196
营业收入同比增长率(%)	--	27.37	45.94	47.34
销售成本	137,774	192,678	284,303	82,216
毛利	185,199	218,681	316,022	88,980
经营溢利	143,144	170,381	221,037	53,623
税前利润同比增长率(%)	--	19.03	29.73	3.15
税后利润	142,001	174,847	222,362	50,413
归属于母公司股东的净利润	142,001	174,847	222,362	50,413
归属于母公司股东的净利润同比增长率(%)	--	23.13	27.18	-0.29
扣除非经常性损益后归属母公司股东净利润	93,604	109,653	--	38,404
资产负债表摘要				
流动资产	2,227,883	1,970,446	1,636,181	1,772,268
非流动资产	145,048	523,242	1,013,070	949,448
资产总计	2,372,931	2,493,688	2,649,251	2,721,716
流动负债	90,640	92,979	78,954	74,238
非流动负债	27,232	9,591	17,362	16,817
负债合计	117,872	102,570	96,316	91,055
股东权益	2,255,059	2,391,118	2,552,935	2,630,661
归属于母公司股东权益	2,255,059	2,391,118	2,552,935	2,630,661
现金流量表摘要				
折旧与摊销	6,138	8,670	12,025	4,317
营运资金变动	-79,087	-19,271	-9,738	-5,565
经营活动现金流量净额	34,833	111,343	184,730	55,916
取得固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	16,080	25,336	153,182	7,655
投资活动现金流量净额	-1,586,008	28,061	-412,309	-82,270
支付股息	-40,640	-44,334	-56,272	--
融资活动现金流量净额	1,677,946	-49,244	-83,922	-16,980
现金及现金等价物净增加额	126,771	90,160	-311,501	-43,334
关键比率				
净资产收益率-平均(%)	6.30	7.53	9.00	1.95
净资产收益率-摊薄(%)	6.30	7.31	8.71	1.92
销售净利率(%)	43.97	42.50	37.04	29.45
销售毛利率(%)	57.34	53.16	52.64	51.98
总资产净利率(%)	5.98	7.19	8.65	1.88

资料来源: 同花顺ifind, 公司招股书, 国证国际研究整理

同业业绩及估值对比

代码	公司名称	市值 (mn HKD)	最新价 (HKD)	收入 (mn HKD)	净利润 (mn HKD)	收入同 比增长	净利润 同比增长	ROE	PEG	P/E	P/E FY1	P/E FY2
港股												
981 HK EQUITY	中芯国际	448,658	43.55	62,656	3,229	27.0%	-54.4%	3.0	2.0	80.8	57.2	42.3
1347 HK EQUITY	华虹半导体	68,150	33.65	15,637	455	-12.3%	-82.1%	0.9	1.3	276.2	87.5	39.3
2577 HK EQUITY	英诺赛科	32,546	36.95	898	-1,126	39.8%		-42.1				
2149 HK EQUITY	贝克莱	3,736	59.30	627	181	24.8%	14.9%	18.1	0.8	19.5	15.6	12.0
1385 HK EQUITY	上海复旦	36,742	28.70	3,891	618	1.5%	-21.2%	9.5	1.0	39.0	28.4	20.3
A股												
300327 CH EQUITY	中颖电子	8,946	26.20	1,456	143	3.3%	1.7%	6.8		68.8	50.5	31.4
603986 CH EQUITY	兆易创新	87,969	132.47	7,972	1,189	27.7%	103.8%	7.0		71.3	50.6	38.7
688595 CH EQUITY	芯海科技	5,672	39.82	761	-189	62.2%	-21.7%	-20.4				91.6
300124 CH EQUITY	汇川技术	190,128	70.54	40,144	4,578	21.8%	-1.2%	16.9		35.6	32.6	27.0
688368 CH EQUITY	鼎丰明源	8,099	91.98	1,630	8	15.4%	63.3%	2.1			65.2	37.1
688262 CH EQUITY	国芯科技	9,669	28.78	622	-217	27.8%	-18.5%	-8.2				438.0
688332 CH EQUITY	中科蓝讯	13,978	115.91	1,971	282	25.7%	31.5%	6.4		43.9	32.7	26.2
688279 CH EQUITY	峰岹科技	17,675	191.36	651	213	45.9%	48.6%	7.82		72.4	50.4	36.9

资料来源: Bloomberg, 国证国际研究整理 (市值截至 2025 年 7 月 1 日)

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券, (2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖, (3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系, (4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010