

2025 年 07 月 27 日

酉立智能 (920007.BJ)

——光伏支架核心零部件“小巨人”，配套全球跟踪系统解决方案提供商龙头 NEXTracker

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

投资要点：

- **发行价格 23.99 元/股，发行市盈率 11.19X，申购日为 2025 年 7 月 29 日。**酉立智能本次发行价格 23.99 元/股，发行市盈率 11.19X，申购日为 2025 年 7 月 29 日。本次公开发行股份初始发行股份数量为 1120.3 万股，发行后总股本为 4200 万股，本次发行数量占发行后总股本的 26.67%（超额配售选择权行使前）；若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 1288.345 万股，发行后总股本扩大至 4368.045 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后发行后总股本的 29.49%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25.65%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 224.06 万股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 20.00%。有 13 家战略投资者参与公司的战略配售（包括多家机构投资者和产业背景股东如安徽巽风新能源材料科技有限公司）。公司募资金用途包括光伏支架核心零部件生产基地建设项目、研发中心建设项目、智能化改造及扩建项目及补充流动资金。
- **光伏支架核心零部件国家级“小巨人”，2021–2024 年归母净利润 CAGR 达 82.65%。**公司产品包括光伏支架主体支撑扭矩管(TTU)、光伏支架轴承组件(BHA)、光伏组件安装结构件(URA)、檩条(RAIL)等；公司与 NEXTracker、Optimum Tracker、Gonvarri Industries、天合光能、安泰新能源等国内外知名光伏支架企业建立了良好的合作关系，产品远销巴西、智利、澳大利亚、加拿大、欧洲、中东等国家和地区。2022–2024 年，公司对第一大客户 NEXTracker 销售占比分别为 80.69%、61.67%和 70.00%，客户集中度较高。截至 2025 年 5 月 20 日，公司及子公司拥有已获授权专利 58 项，其中发明专利 10 项。**2024 年营收达 7.29 亿元（yoy+10.84%），归母净利润为 9005 万元（yoy+15%）。**
- **我国光伏行业快速发展，累计装机量连续 9 年位居全球首位。**公司属于光伏行业中游，产品经组装后可形成光伏电站之“骨骼”——光伏支架，包括跟踪支架及固定支架。未来，在光伏发电成本持续下降和全球绿色复苏等有利因素的推动下，全球光伏新增装机有望持续增长，预计 2023–2028 年全球光伏新增装机 2,700GW（年均 450GW）。结合 BloombergNEF、IEA、CPIA 和 Wood Mackenzie 的相关研究测算，预计 2024–2027 年跟踪支架市场空间为 797 亿元、938 亿元、1,042 亿元和 1,163 亿元，预计 2023–2027 年平均复合增速 27.4%；预计 2024–2027 年全球固定支架市场空间为 1,039 亿元、1,044 亿元、1,050 亿元和 1,072 亿元，预计 2023–2027 年平均复合增速 9.5%。公司可比公司包括意华新能源、振江股份、中信博、爱康科技和清源股份。
- **申购建议：建议关注。**公司作为专业的光伏支架核心零部件制造商，在光伏跟踪支架领域具有较大的优势，其产品获得了国内外客户的广泛认可，出货量稳步增长，目前是全球第一大跟踪系统解决方案提供商 NEXTracker 的非美市场主要供应商。可比公司最新 PE TTM 中值为 34.5X，建议关注。
- **风险提示：客户集中度较高风险、毛利率波动风险、汇率波动风险。**

内容目录

1. 初始发行 1120.3 万股，申购日 2025 年 7 月 29 日	4
1.1. 发行信息：发行价格 23.99 元/股，发行市盈率 11.19X	4
1.2. 募投：拟募集 2.7 亿元用于扩充 TTU、RAIL、URA、BHA 产品产能	5
2. 公司：光伏支架领域“小巨人”，2024 年归母净利润为 9005 万元（yoy+15%）	6
2.1. 产品：2024 年制管类、冲压类分别营收 2.83 亿元、4.16 亿元	7
2.2. 模式：直销面向光伏支架系统方案解决商，与第一大客户 NEXTracker 保持合作 ..	8
2.3. 财务：2021-2024 年公司归母净利润 CAGR 达 83%	8
3. 行业：我国光伏行业快速发展，累计装机量连续 9 年位居全球首位	10
3.1. 光伏行业：2024 年全球光伏新增装机容量达 530GW（yoy+35.9%）	10
3.2. 行业需求：预计 2025 年全球跟踪及固定支架市场空间分别为 938 亿元、1044 亿元	1
3.3. 可比公司：包括意华新能源、振江股份、中信博、爱康科技和清源股份	12
4. 申购建议：建议关注	13
5. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 酉立智能本次发行价格 23.99 元/股	4
图表 2: 战略配售发行数量为 224.06 万股	4
图表 3: 公司拟募投 2.7 亿元用于光伏支架核心零部件生产基地建设项目等	5
图表 4: 李涛、李开林、朱红为公司实际控制人（截至 2025.5.20）	6
图表 5: 根据主要生产工艺不同，公司产品可分为制管类和冲压类产品	7
图表 6: 2024 年冲压类 URA 产品营收 1.43 亿元（yoy+42.04%）(亿元)	7
图表 7: 2024 年第一大客户 NEXTracker 销售占比 70%（万元）	8
图表 8: 2025Q1 公司归母净利润为 3287.28 万元（yoy+16.24%）	9
图表 9: 公司生产产品为光伏支架的重要组成部分，属于光伏行业中游	10
图表 10: 2024 年全球新增光伏装机约 530GW，同比增长 35.9%	10
图表 11: 公司所在的光伏支架行业中游包括固定支架和跟踪支架	11
图表 12: 预计 2025 年全球跟踪支架及固定支架市场空间分别为 938 亿元、1044 亿元 ..	11
图表 13: 公司可比公司包括意华新能源、振江股份、中信博、爱康科技和清源股份 ...	12
图表 14: 可比公司最新 PE TTM 中值为 34.5X（2025.7.25 数据）	13

1. 初始发行 1120.3 万股，申购日 2025 年 7 月 29 日

1.1. 发行信息：发行价格 23.99 元/股，发行市盈率 11.19X

西立智能本次发行价格 23.99 元/股，发行市盈率 11.19X，申购日为 2025 年 7 月 29 日。本次公开发行股份初始发行股份数量为 1120.3 万股，发行后总股本为 4200 万股，本次发行数量占发行后总股本的 26.67%（超额配售选择权行使前）；若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 1288.345 万股，发行后总股本扩大至 4368.045 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后发行后总股本的 29.49%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25.65%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：西立智能本次发行价格 23.99 元/股

基本信息	股票代码	920007.BJ	所属国民经济行业	光伏设备及元器件制造
	股票简称	西立智能	发行代码	920007
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	23.99
	募集金额(万元)	30,907.40	主承销商	华泰联合证券有限责任公司
	初始发行股份数量(万股)	1,120.30	占发行后总股本比例	26.67%
	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购限制	路演日	2025/7/28	申购日	2025/7/29
	申购款退回日	2025/7/31	网上最高申购量(万股)	53.21
基本面信息	2024年总营收(亿元)	7.29	2024年归母净利润(万元)	9,004.78
	2024年毛利率	18.42%	2024年加权ROE%	36.04%
	2024年营收增速	10.84%	2024年归母净利润增速	15.19%
股本信息	发行前总股本(万股)	3,079.70	发行前限售股(万股)	3,079.70
	发行后预计可流通比例	25.65%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	11.19	发行后2024EPS(元)	2.14

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

本次发行战略配售发行数量为 224.06 万股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 20.00%。有 13 家战略投资者参与公司的战略配售（包括多家机构投资者和产业背景股东如安徽巽风新能源材料科技有限公司）。

图表 2：战略配售发行数量为 224.06 万股

序号	战略投资者的名称	承诺认购股数（股）	限售期安排（月）
1	江苏金财投资有限公司	426,600	18
2	华泰创新投资有限公司	208,500	12
3	苏州汾源资本管理有限公司	208,500	18
4	万柏私募基金管理有限公司（万柏多策略 1 号私募证券投资基金）	208,500	18
5	北京恒德时代私募基金管理有限公司（恒德金泽 E36 号私募证券投资基金）	166,800	12
6	深圳前海国元私募证券投资基金管理有限公司（前海国元多策略 1 号私募投资基金）	166,800	12
7	北京煜诚私募基金管理有限公司（煜诚六分仪私募证券投资基金）	166,800	12
8	深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业（有限合伙）	166,800	12
9	杭州兴健私募基金管理有限公司（兴健珩钰基金至臻 1 号私募证券投资基金）	125,100	18
10	合肥阳光仁发碳中和投资管理中心（有限合伙）	125,100	18
11	山东强企兴鲁投资基金合伙企业（有限合伙）	104,300	12
12	苏州凯恩一号股权投资合伙企业（有限合伙）	83,400	12
13	安徽巽风新能源材料科技有限公司	83,400	18
	合计	2,240,600	/

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：拟募集 2.7 亿元用于扩充 TTU、RAIL、URA、BHA 产品产能

公司拟募投 2.7 亿元用于光伏支架核心零部件生产基地建设项目、研发中心建设项目、智能化改造及扩建项目以及补充流动资金。

光伏支架核心零部件生产基地建设项目：由全资子公司安徽酉立实施，总投资 19,589.55 万元。项目建设地点位于安徽省宣城市广德市经济开发区东区纬三路北侧，拟购置土地进行项目建设，用地面积 52,188.10 平方米（折合约 78.28 亩）。项目拟购置先进生产设备，引进专业人才，加强人员技能培训，扩大公司现有光伏支架零部件产品生产能力，并在产品生产过程中加强质量管控，提高产品质量和生产效率。项目建成达产后，可实现年产 120 万件 TTU、180 万件 RAIL 的生产能力。

研发中心建设项目：由全资子公司安徽酉立实施，总投资 4,860.06 万元。项目旨在完善公司研发平台，提升研发创新能力，并且顺应行业发展趋势，促进公司可持续发展。项目建设地点位于安徽省宣城市广德市经济开发区东区纬三路北侧，拟购置土地新建综合楼并利用其中部分区域进行本项目建设。项目拟新增设备 51 台（套），其中，研发设备 9 台、检测设备 10 台（套）、试验设备 3 台、办公设备 28 台、其他设备 1 套。另外，项目拟新增软件系统 121 套。

光伏支架核心零部件生产线智能化改造项目：由公司本体实施，总投资 4,380.68 万元。项目建设地点位于苏州市吴江区黎里镇莘周公路西侧 1589 号，拟在现有厂房内进行建设。项目拟购置先进生产设备和软件，引进专业人才，加强人员技能培训，扩大公司现有光伏支架零部件产品生产能力，并在产品生产过程中加强质量管控，提高产品质量和生产效率。项目建成达产后，可实现年产 5 万件 TTU、15 万件 URA 和 25 万件 BHA 的生产能力。

图表 3：公司拟募投 2.7 亿元用于光伏支架核心零部件生产基地建设项目等

序号	募投项目名称	项目总投资 (万元)	拟投入募集资金 金额(万元)	备案情况	环评批复
1	光伏支架核心零部件生产基地 建设项目	19,589.55	15,132.34	项目代码： 2403-341822-04-01-989424	不适用
2	研发中心建设项目	4,860.06	1,967.81		
3	智能化改造及扩建项目	4,380.68	2,890.00	项目代码： 2404-320509-89-02-542095	不适用
4	补充流动资金	7,000.00	7,000.00	-	-
	合计	35,830.29	26,990.15	-	-

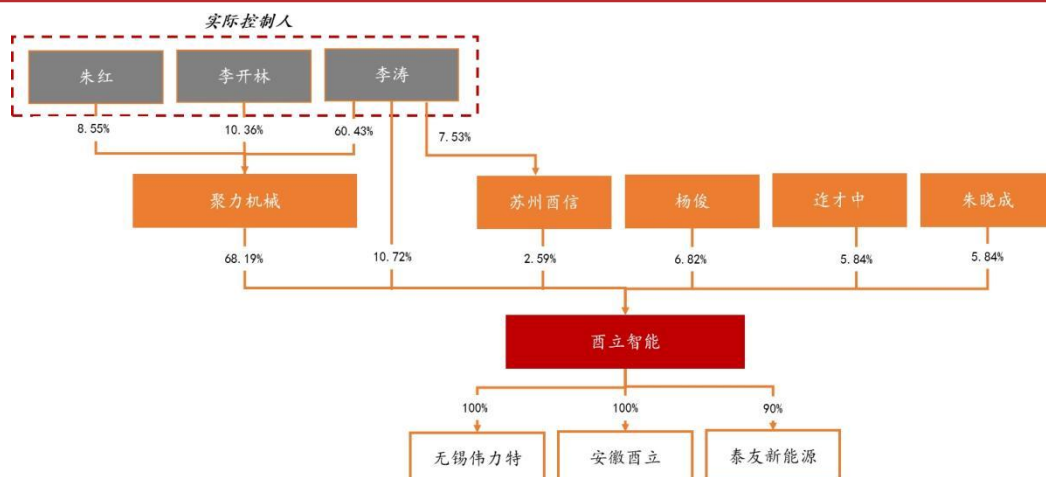
资料来源：酉立智能招股书、华源证券研究所

2. 公司：光伏支架领域“小巨人”，2024 年归母净利润为 9005 万元（yoy+15%）

公司是光伏支架领域国家级“小巨人”，聚焦光伏支架核心零部件的研发、生产和销售。公司主营产品包括光伏支架主体支撑扭矩管(TTU)、光伏支架轴承组件(BHA)、光伏组件安装结构件(URA)、檩条(RAIL)等光伏支架核心零部件产品。公司主营产品经组装后，可形成光伏电站之“骨骼”——光伏支架，包括跟踪支架及固定支架，其中跟踪支架与配套的电控设计、驱动设计共同构成光伏跟踪支架系统。公司立足于国际市场并逐步开拓国内市场，在国内外光伏支架行业，建立了较高的知名度，与 NEXTracker、Optimum Tracker、Gonvarri Industries、天合光能、安泰新能源等国内外知名光伏支架企业建立了良好的合作关系，产品远销巴西、智利、澳大利亚、加拿大、欧洲、中东等国家和地区。截至 2025 年 5 月 20 日，公司及子公司拥有已获授权专利 58 项，其中发明专利 10 项，实用新型专利 48 项；并通过了质量管理体系 ISO9001、欧盟钢结构产品 EN1090、环境管理体系 ISO14001、职业健康安全管理体系 ISO45001 的认证。

截至 2025 年 5 月 20 日，聚力机械直接持有公司 2,100 万股股份，占公司股份总数的 68.19%，因此，公司控股股东为聚力机械。公司股东李涛直接持有公司 10.72%的股份并担任公司董事长，直接持有控股股东聚力机械 60.43%的股份并担任其董事长、总经理，直接持有公司股东苏州酉信 7.53%的出资额并为其执行事务合伙人；李涛父亲李开林直接持有聚力机械 10.36%的股份并担任其董事；李涛母亲朱红直接持有聚力机械 8.55%的股份。李涛、李开林、朱红能够通过直接持股和控制控股股东聚力机械实际控制公司的经营决策，为公司实际控制人。

图表 4：李涛、李开林、朱红为公司实际控制人（截至 2025.5.20）



资料来源：酉立智能招股书、华源证券研究所

2.1. 产品：2024 年制管类、冲压类分别营收 2.83 亿元、4.16 亿元

公司主营产品为光伏支架核心零部件，根据主要生产工艺不同，可以分为制管类产品和冲压类产品，其中制管类产品为 TTU 产品，冲压类产品为 BHA、URA 和 RAIL 产品。

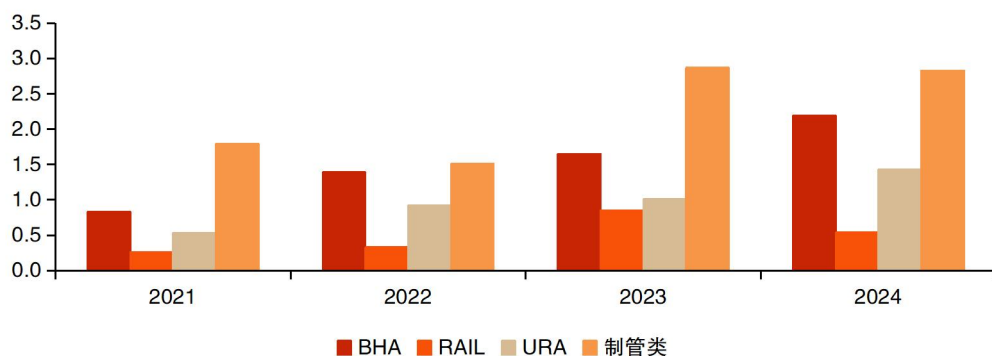
图表 5：根据主要生产工艺不同，公司产品可分为制管类和冲压类产品

产品类型	产品名称	产品功能及工艺	主要产品图示
制管类	光伏支架主体支撑扭矩管(TTU)	TTU 为光伏支架主体支撑主轴，一般长度 6-11 米不等，主要用于支撑 RAIL、URA 及太阳能面板。其主要采用镀锌卷材辊压成型、在线焊接、机加工成型后制成。公司根据不同组件类型及不同性能要求生产不同规格的产品。	
	光伏支架轴承组件(BHA)	BHA 主要用于连接地桩和 TTU，使 TTU 在轴承组件内进行旋转运动。其主要采用工程模具冲压件、高强度不锈钢轴以及紧固件组装合成。公司根据环境及气候因素生产不同性能强度，不同防腐要求的产品。	
冲压类	光伏组件安装结构件(URA)	URA 主要用于连接安装太阳能面板和 TTU，主要适配圆形 TTU。主要采用工程模具冲压件、高强度不锈钢带以及紧固件组装合成。公司根据环境及气候因素生产不同性能强度，不同防腐要求的产品。	
	檩条(RAIL)	RAIL 系固定支架和跟踪支架的功能性部件之一，用于固定太阳能面板。其主要采用预镀锌卷材型钢成型和冲压打孔。公司根据不同组件类型及不同性能要求生产不同规格的产品。	

资料来源：酉立智能招股书、华源证券研究所

收入情况：2023-2024 年，公司冲压类产品的销售收入分别为 3.51 亿元和 4.16 亿元，占总营收的比例分别为 53%和 57%，分别同比上升 32.85%和 18.50%。其中，2023-2024 年 BHA 的营收分别为 1.65 亿元和 2.19 亿元，分别同比上升为 18.98%和 32.37%；RAIL 的营收分别为 0.85 亿元和 0.54 亿元，同比变化率分别为+158%和-37%；URA 的营收分别为 1.01 亿元和 1.43 亿元，分别同比上升为 9.22%和 42.04%。2023-2024 年制管类产品的销售收入分别为 2.87 亿元和 2.83 亿元，占总营收比重分别为 43.63%和 38.87%；2023 年制管类产品营收同比上升 89.71%，主要原因系海运费大幅上涨等外部因素消除、国内客户开拓取得成效，当期制管类产品订单恢复增长较多。2024 年，随着公司与 NEXTracker 合作加深，公司新增销售 casting 等其他光伏支架零部件。

图表 6：2024 年冲压类 URA 产品营收 1.43 亿元 (yoy+42.04%) (亿元)



资料来源：iFinD、华源证券研究所

2.2. 模式：直销面向光伏支架系统方案解决商，与第一大客户 NEXTracker 保持合作

公司主要产品定制化、专业化程度较高，因此公司通过直销方式，直接面向光伏支架系统方案解决商进行洽谈、发货。公司主要通过拜访维护现有客户、已有客户推荐介绍新客户、市场推广新客户的方式获取订单。光伏支架行业的销售模式主要有直销与经销，其中，直销模式主要对象为大型地面电站项目，经销模式主要产品为屋顶支架产品。

2022–2024 年，公司对 NEXTracker 销售额收入占公司总营收比例分别为 80.69%、61.67%和 70.00%，客户集中度较高。NEXTracker 为美国纳斯达克上市公司，是全球知名的太阳能跟踪器和软件解决方案提供商，2015–2023 年 NEXTracker 的跟踪光伏支架出货量连续 9 年位列全球第一；公司作为专业的光伏支架核心零部件厂商，在产品的设计、质量、服务和价格等方面具有较好的竞争实力，与 NEXTracker 长期保持良好的合作关系，因此公司的客户集中度较高具备一定合理性。

图表 7：2024 年第一大客户 NEXTracker 销售占比 70%（万元）

年度	序号	客户名称	主要销售内容	金额	占营业收入比例
2024 年度	1	NEXTracker	光伏支架零部件	51,016.31	70.00%
	2	天合光能	光伏支架零部件	7,954.95	10.91%
	3	安泰新能源	光伏支架零部件	5,412.04	7.43%
	4	Gonvarri Industries	光伏支架零部件	4,179.49	5.73%
	5	保威新能源	光伏支架零部件	1,723.80	2.37%
		合计	—	70,286.60	96.44%
2023 年度	1	NEXTracker	光伏支架零部件	40,556.06	61.67%
	2	天合光能	光伏支架零部件	9,397.49	14.29%
	3	安泰新能源	光伏支架零部件	5,336.28	8.11%
	4	Gonvarri Industries	光伏支架零部件	4,655.16	7.08%
	5	保威新能源	光伏支架零部件	2,464.88	3.75%
		合计	—	62,409.88	94.91%
2022 年度	1	NEXTracker	光伏支架零部件	34,916.26	80.69%
	2	安泰新能源	光伏支架零部件	2,218.09	5.13%
	3	天合光能	光伏支架零部件	2,089.63	4.83%
	4	Gonvarri Industries	光伏支架零部件	990.94	2.29%
	5	Optimum Tracker	光伏支架零部件	849.91	1.96%
		合计	—	41,064.83	94.90%

资料来源：酉立智能招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2021–2024 年公司归母净利润 CAGR 达 83%

营收方面：2021–2024 年公司营收总体呈上升趋势，2023 年营收达 6.58 亿元（yoy+51.96%），2024 年营收达 7.29 亿元（yoy+10.84%），2025Q1 营收达 2.72 亿元（yoy+47.33%）。

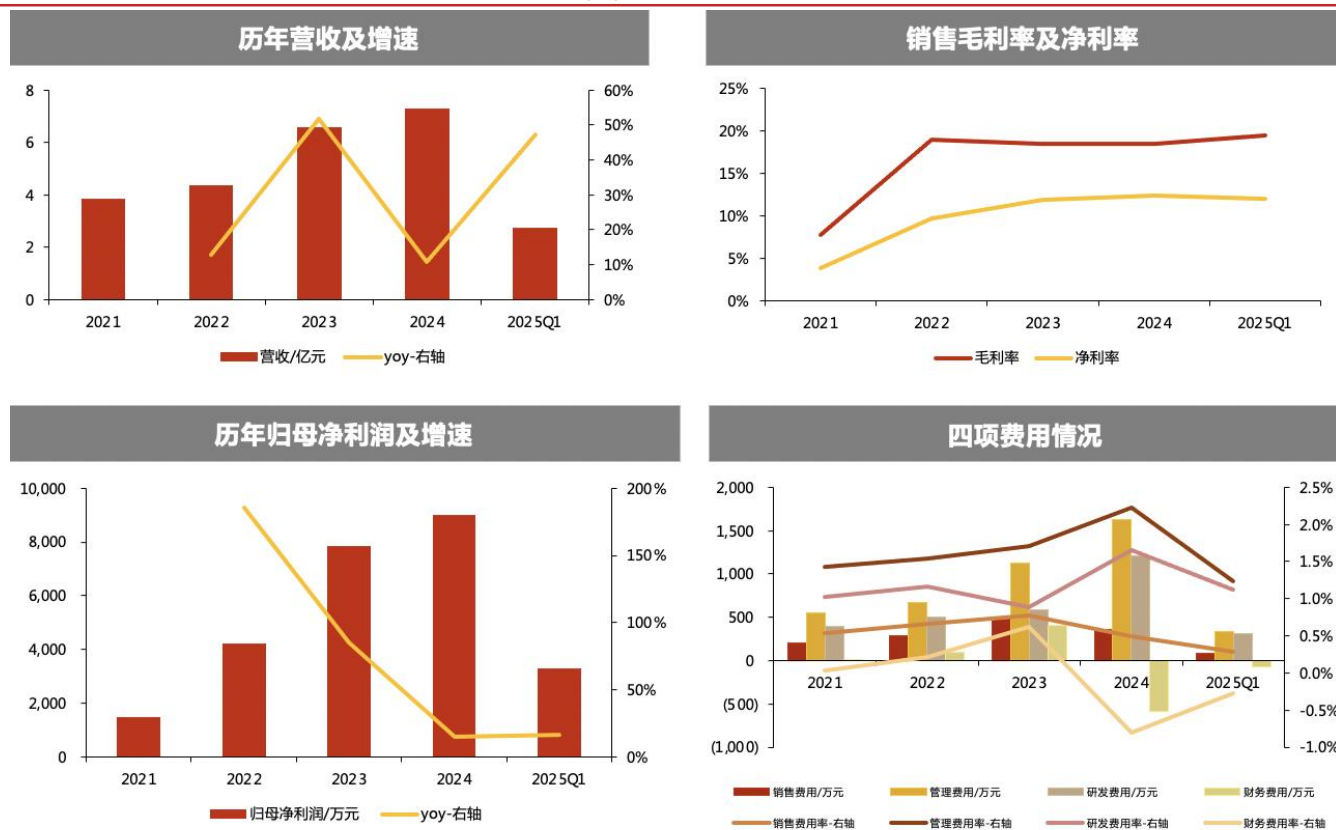
利润方面：2021-2024 年公司归母净利润分别为 1478 万元、4219 万元（yoy+185.55%）、7817 万元（yoy+85%）、9005 万元（yoy+15%），2021-2024 年年均复合增长率为 83%。

盈利能力方面：公司毛利率与净利率在 2022 年有较大幅度上升并在之后年份保持平稳，2024 年毛利率和净利率分别为 18.42%和 12.33%。

费用方面：2021-2024 年公司期间费用率分别为 3.01%、3.59%、3.99%、3.58%，2023 年公司管理费用同比增幅较大，主要系 2023 年度公司完成新三板挂牌，支付中介机构服务费较多所致；2024 年管理费用同比增幅较大，主要系管理费用中职工薪酬、股份支付、租赁费增长较快所致。

2025Q1 公司营收和归母净利润分别为 2.72 亿元（yoy+47.33%）和 3287.28 万元（yoy+16.24%），2025Q1 毛利率和净利率分别为 19.41%和 11.97%。

图表 8：2025Q1 公司归母净利润为 3287.28 万元（yoy+16.24%）



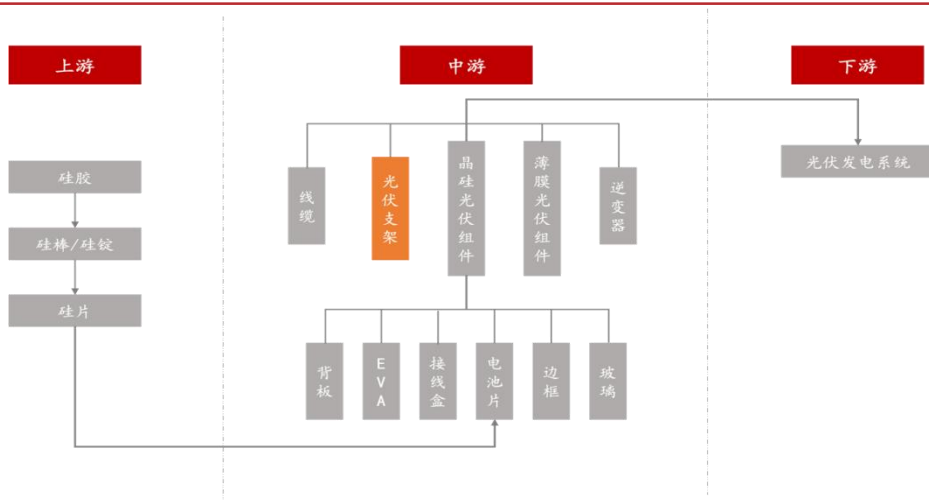
资料来源：iFinD、华源证券研究所

3. 行业：我国光伏行业快速发展，累计装机量连续 9 年位居全球首位

3.1. 光伏行业：2024 年全球光伏新增装机容量达 530GW (yoy+35.9%)

参考西立智能招股书，光伏行业产业链上游主要是硅料、硅片等原材料；中游主要是电池片、组件、逆变器、汇流箱、光伏支架、线缆、辅材等光伏系统零部件；下游主要是太阳能光伏电站建设、运营及维护等光伏电站应用。公司生产产品为光伏支架的重要组成部分，所处光伏支架行业，属于光伏行业中游。

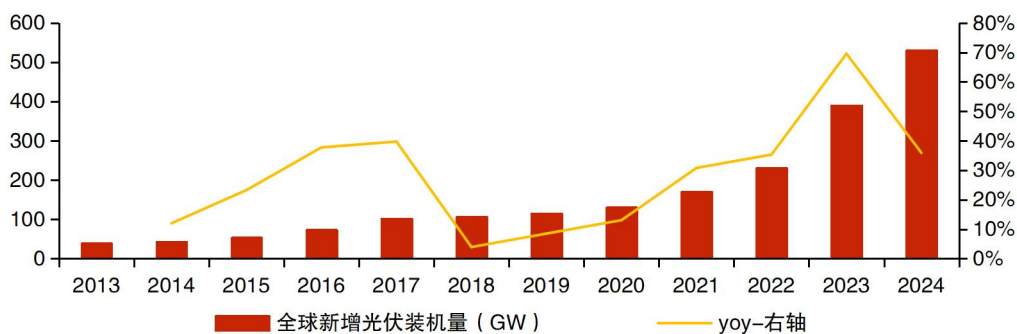
图表 9：公司生产产品为光伏支架的重要组成部分，属于光伏行业中游



资料来源：西立智能招股书、华源证券研究所

2023 年，随着光伏产业链上游组件等产品价格的不断下行，光伏电站投资成本的下降，全球集中式地面电站建设意愿增强、速度加快，新增装机规模屡创新高。据 CPIA 数据显示，2024 年，全球光伏新增装机容量达 530GW；其中，中国市场全年新增光伏装机 277.6GW，同比增长 28.3%，贡献全球超过 50% 的增量。未来，在光伏发电成本持续下降和全球绿色复苏等有利因素的推动下，全球光伏新增装机有望持续增长；根据 IEA 预测，2023-2028 年，预计全球光伏新增装机 2700GW（年均 450GW）。我国光伏行业不断快速发展，年光伏新增装机量连续 11 年位居全球首位，累计装机量连续 9 年位居全球首位。

图表 10：2024 年全球新增光伏装机约 530GW，同比增长 35.9%

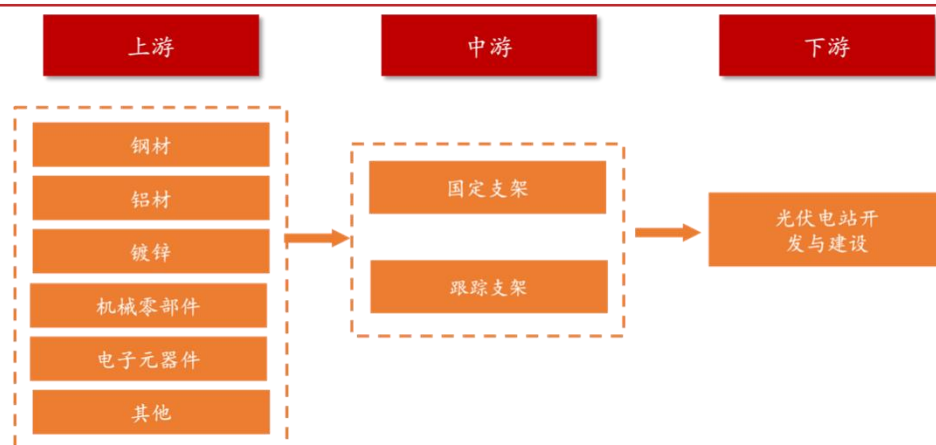


资料来源：中国光伏行业协会 CPIA、华经产业研究院、西立智能招股书、华源证券研究所

3.2. 行业需求：预计 2025 年全球跟踪及固定支架市场空间分别为 938 亿元、1044 亿元

参考酉立智能招股书，光伏支架行业上游主要是大宗金属材料供应商，包括钢材、铝材、非金属材料、镀锌材料等，上游市场基本处于充分竞争状态，故以钢材和铝材为代表的大宗金属材料的价格，对光伏支架原材料成本影响较大；中游主要是光伏支架生产厂商，包括对光伏支架的研发设计和生产制造；下游主要是光伏电站的投资及运营企业。因此，公司在光伏支架行业中亦属于中游。

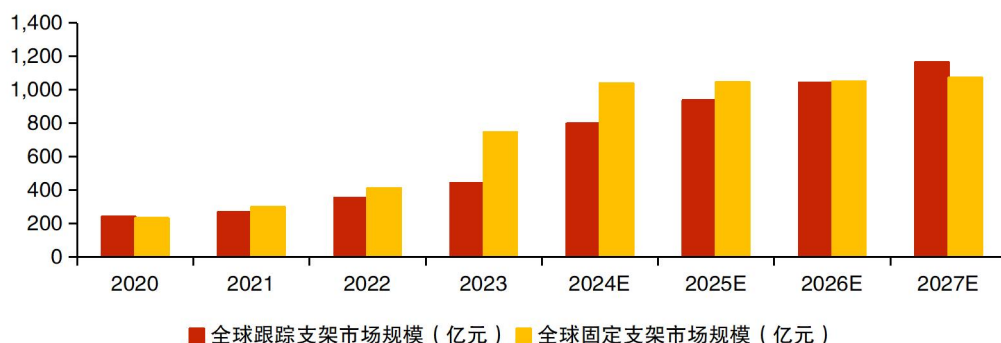
图表 11：公司所在的光伏支架行业中游包括固定支架和跟踪支架



资料来源：酉立智能招股书、华源证券研究所

结合 BloombergNEF、IEA、CPIA 和 Wood Mackenzie 的相关研究测算，预计 2024–2027 年跟踪支架市场空间为 797 亿元、938 亿元、1,042 亿元和 1,163 亿元，预计 2023–2027 年平均复合增速 27.4%；预计 2024–2027 年全球固定支架市场空间为 1,039 亿元、1,044 亿元、1,050 亿元和 1,072 亿元，预计 2023–2027 年平均复合增速 9.5%。

图表 12：预计 2025 年全球跟踪支架及固定支架市场空间分别为 938 亿元、1044 亿元



资料来源：BloombergNEF、IEA、CPIA、Wood Mackenzie、酉立智能招股书、华源证券研究所
注：假设 2024–2027 年全球跟踪支架渗透率分别为 52%、56%、60%和 64%，跟踪支架的销售均价预计为 0.47 元/W、0.46 元/W、0.45 元/W 和 0.44 元/W

3.3. 可比公司：包括意华新能源、振江股份、中信博、爱康科技和清源股份

公司可比公司包括意华新能源、振江股份、中信博、爱康科技和清源股份。其中，意华新能源以境外销售为主，正逐渐成长为业内具备影响力的企业；振江股份是国内专业从事新能源发电设备钢结构件的领先企业，客户包括西门子集团、通用电气等全球知名企业；中信博是世界领先的光伏跟踪支架、固定支架及 BIPV 系统制造商和解决方案提供商；爱康科技以境内收入为主，是国内领先的高效新能源综合服务商；清源股份是分布式光伏支架的龙头企业。

图表 13：公司可比公司包括意华新能源、振江股份、中信博、爱康科技和清源股份

公司名称	技术研发能力	客户构成	销售地区	市场地位
意华新能源	近年来公司着眼于光伏支架及相关核心部件的研发与生产，截至 2024 年末，意华新能源拥有 1 项发明专利、13 项实用新型专利	NEXTracker、GCS、FTC Solar、天合光能等国内外知名光伏企业	以境外销售为主	与国内外多家知名光伏企业建立了长期稳定的合作关系，正逐渐成长为业内具备影响力的企业
振江股份	公司获得了国家级“专精特新‘小巨人’企业”等称号，并获得了 ISO9001、ISO14001、ISO45001 等国内外认证，截至 2024 年 12 月 31 日，公司授权专利共计 332 项，并在产品焊接并行控制、机加工精度控制、表面处理质量控制等方面形成核心技术优势	西门子集团、通用电气、ATI、Enercon、NEXTracker 等全球知名企业，以及上海电气、特变电工、阳光电源、正泰电器、天合光能、金风科技、东方电气等	2022 年、2023 年及 2024 年，主营业务收入中境外收入占比分别为 69.72%、66.28%及 76.80%	国内专业从事新能源发电设备钢结构件的领先企业
中信博	公司拥有江苏省太阳能智能跟踪及支架工程技术研究中心、光伏跟踪器 TMP 实验室等，还拥有业内首个光伏风洞测试实验室，建立了数值风洞 CFD 计算中心	中国电建集团、中国能源建设集团、阳光电源股份有限公司等全球范围内的光伏电站 EPC 总包方及投资方	2022 年、2023 年及 2024 年，主营业务收入中境外收入占比分别为 44.56%、50.76%及 82.05%	世界领先的光伏跟踪支架、固定支架及 BIPV 系统制造商和解决方案提供商
爱康科技	爱康科技子公司苏州爱康金属科技有限公司主要研发、生产、销售光伏支架系统及相关配件，截至 2024 年末，拥有授权发明专利 13 项、实用新型专利 38 项	浙能集团、三峡电能、华润电力、中国电建等	2022 年和 2023 年，营业收入中境外收入占比分别为 26.85%和 22.20%	国内领先的高效新能源综合服务商
清源股份	公司已通过 ISO9001、邓白氏企业认证、ISO14001 质量管理体系认证、OHSAS18001 体系认证、美国 ETL 认证、MCS 认证、德国 TÜV 认证、欧盟 CE 认证等专业认证并取得国内外多项相关专利	标准化光伏支架产品的客户群体为经销商和安装商，主要应用于民用和商用分布式光伏发电系统。定制化和半标准化光伏支架产品的主要客户为 EPC 总承包方、电力投资公司以及大型项目安装商	2022 年、2023 年和 2024 年，主营业务收入中境外收入占比分别为 64.09%、51.39%和 46.73%	分布式光伏支架的龙头企业
西立智能	公司是国家级专精特新“小巨人”企业。公司目前拥有 58 项专利授权，并通过了质量管理体系 ISO9001、欧盟钢结构产品 EN1090 等多项认证	NEXTracker、安泰新能源、天合光能等	2022 年、2023 年和 2024 年，主营业务收入中境外收入占比分别为 88.19%、73.06%和 78.72%	光伏支架核心零部件领域重要供应商

资料来源：西立智能招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司作为专业的光伏支架核心零部件制造商，在光伏跟踪支架领域具有较大的优势，其产品获得了国内外客户的广泛认可，出货量稳步增长，目前是全球第一大跟踪系统解决方案提供商 NEXTracker 的非美市场主要供应商。可比公司最新 PE TTM 中值为 34.5X，建议关注。

图表 14：可比公司最新 PE TTM 中值为 34.5X（2025.7.25 数据）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元	2024 年毛利率	2024 年净利率
意华股份	002897.SZ	78.09	76.5	60.97	12,416.90	18.76%	2.49%
振江股份	603507.SH	44.07	36.1	39.46	17,819.64	19.86%	4.54%
中信博	688408.SH	113.45	19.3	90.26	63,151.88	18.63%	7.14%
清源股份	603628.SH	36.63	32.9	19.19	9,016.44	21.26%	4.75%
	均值	68.06	41.20				
	中值	61.08	34.52				
酉立智能	874325.BJ	-	-	7.29	9,004.78	18.42%	12.33%

资料来源：Wind、华源证券研究所

5. 风险提示

客户集中度较高风险：2022-2024 年公司对前五大客户的销售额占营业收入的比例分别为 94.90%、94.91%和 96.44%；其中，公司对第一大客户 NEXTracker 收入占营业收入比例分别为 80.69%、61.67%和 70.00%，毛利占比分别为 97.29%、79.70%和 82.58%，客户集中度较高。虽然公司自成立以来与主要客户保持稳定合作关系，公司产品质量受到主要客户的持续认可，但未来若下游市场发展不及预期或公司与 NEXTracker 合作关系发生不利变化，包括公司的主要产品由于产品质量、供应稳定性、技术迭代等方面难以满足 NEXTracker 的要求、市场竞争加剧导致供应份额减少等情况发生，则可能会对公司的经营业绩产生重大不利影响。

毛利率波动风险：2022-2024 年公司主营业务毛利率分别为 20.04%、19.14%和 18.71%，公司毛利率基本稳定。未来若公司上游原材料价格及美元汇率出现波动，或者出现市场竞争加剧，公司无法及时适应市场需求变化、有效提升产品销售价格或控制生产成本，则可能导致公司出现毛利率波动的风险。此外，公司光伏支架零部件产品种类较多，不同产品、内外销的毛利率存在一定差异，且主要产品会随着下游客户需求持续优化迭代而发生变化，因此产品结构、内外销收入占比发生变动也会导致公司毛利率水平产生波动。

汇率波动风险：2022-2024 年公司境外销售业务收入占主营业务收入的的比例分别为 88.19%、73.06%和 78.72%，境外销售收入占比较高。公司在向外销客户出口商品时，一般用美元计价，且公司在确认收入、回收货款及外币结汇过程中，存在一定时间区间，若人民币对美元在短期内出现较大幅度升值，则将对公司的业绩产生一定影响。经测算，美元对人民币汇率下降 1%-3%对公司 2024 年利润总额的影响为同比下降约 5.41%-16.24%，如果未来公司境外销售规模持续扩大，或者短期内汇率出现大幅波动，公司若不能采取合理有效的措施规避汇率波动，将可能存在业绩下滑的风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。