

# 西立智能 (920007.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 本周二（7月29日）有一只北交所新股“西立智能”申购，发行价格为23.99元/股、发行市盈率为11.75倍（每股收益按照2024年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以考虑超额配售选择权时本次发行后总股本计算）。
- ◆ **西立智能 (920005)**：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)以及檩条(RAIL)等光伏支架核心零部件产品。公司2022-2024年分别实现营业收入4.33亿元/6.58亿元/7.29亿元，YOY依次为12.78%/51.96%/10.84%；实现归母净利润0.42亿元/0.78亿元/0.90亿元，YOY依次为185.55%/85.27%/15.19%。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24.43%至29.82%，归母净利润较上年同期增长12.02%至16.06%。

② **投资亮点：1、公司深度绑定全球光伏跟踪支架龙头 NEXTracker；报告期间，双方的业务合作已由非美市场拓向美国市场。**NEXTracker 是全球光伏跟踪支架龙头，根据 WoodMackenzie 数据显示，2015-2023 年 NEXTracker 的光伏跟踪支架出货量连续 9 年第一、全球市占率稳定在 25%-30%；公司自 2017 年成立起即与 Nextracker 达成长期合作，并与 Nextracker 就光伏跟踪支架核心零部件产品的开发签订了长达 10 年有效期的《研发服务协议》、以持续提供定制化产品，截至 2024 年末、公司当期基于 Nextracker 新产品潜在需求完成打样的研发新品已达到 92 款。依托双方的合作精进，公司已成为 NEXTracker 非美市场的主要供应商之一；同时，Nextracker 稳居公司第一大客户，2024 年来自 Nextracker 销售收入占比达 70%。目前双方的业务合作已逐步拓至美国地区，据招股书披露，公司为配套服务 Nextracker 在美国本土的项目，已于 2024 年下半年开始在泰国筹建生产基地、并自 2025 年 1 季度开始生产运营；结合问询函回复来看，2024 年 Nextracker 美国市场销售规模达 19.18 亿美元、约为非美地区的 2.25 倍。**2、智能跟踪支架成为助力光伏提升价值的重要一环、具有良好的发展前景，公司作为全球领先的光伏跟踪支架核心部件供应商有望从中获益。**光伏支架被分为固定支架和跟踪支架，其中跟踪支架可自动实现方向调整，进而增加太阳光照射到组件上的辐射量以提高发电量、整体技术壁垒相对较高。据 CPIA 统计，截至 2022 年末，欧美等地区跟踪支架的下游需求稳定、渗透率保持在 50%以上；而国内光伏跟踪支架占比仅 12%、仍有较大成长空间。近些年跟踪支架在实现可靠性提升的同时降低了成本，受到光伏平价上网趋势倒逼电站投资者更重视发电效率等因素的影响，以中国为代表的新兴光伏市场对跟踪光伏支架的需求持续提升，带动全球跟踪支架出货量的较快增长，2024 年全球跟踪支架出货量达 110GW、较 2023 年同比增长 20%。公司是全球光伏跟踪支架核心零部件的主要供应商；除与 Nextracker 保持稳定合作外，还开拓了 OptimumTracker、Gonvarri Industries、天合光能、安泰新能源、保威新能源等光伏支架行业知名客户；根据 Nextracker 的跟踪支架设计标准测算，2023 年公司 BHA、URA 和 TTU 光伏支架零部件占全球跟踪支架出货量的比例分别为 12.84%、4.63% 和 2.80%，现已具备较高的市场地位，有望受益于光伏跟踪支架的渗透加速。

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	30.80
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

戴箴箴  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（广东建科）-2025 年 55 期-总第 581 期 2025.7.26
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（鼎佳精密）-2025 年 第 54 期-总第 580 期 2025.7.24
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（天富龙）-2025 年 53 期-总第 579 期 2025.7.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（汉桑科技）-2025 年 52 期-总第 578 期 2025.7.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（悍高集团）-2025 年 51 期-总第 577 期 2025.7.13



① **同行业上市公司对比：**选取意华股份、振江股份、中信博、清源股份为西立智能的可比上市公司；但上述可比公司均为沪深 A 股，与西立智能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，2024 年可比公司的平均营业收入为 52.47 亿元，平均 PE 值为 26.3X，平均销售毛利率为 19.63%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及可比公司平均。

◆ **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)	432.7	657.6	728.8
同比增长(%)	12.78	51.96	10.84
营业利润(百万元)	53.0	92.7	104.8
同比增长(%)	199.92	74.88	12.98
归母净利润(百万元)	42.2	78.2	90.0
同比增长(%)	185.55	85.27	15.19
每股收益(元)	1.41	2.56	2.92

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、西立智能 .....	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 .....	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: 光伏支架产业链 .....	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 .....	8

## 一、酉立智能

公司自设立以来深耕光伏支架领域，聚焦光伏支架核心零部件的研发、生产和销售；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。

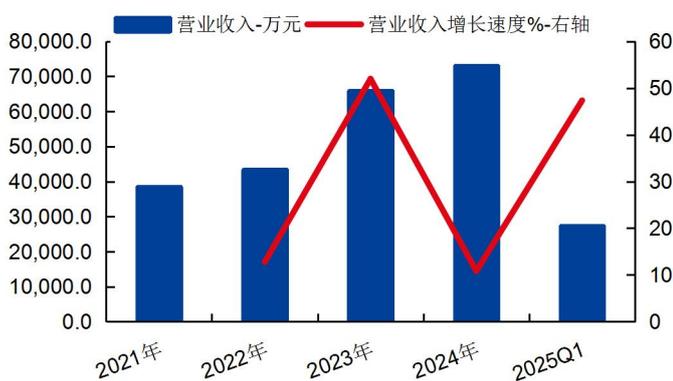
凭借成熟的技术工艺、质量优秀可靠的产品、高效稳定的规模化产品交付能力等竞争优势，公司立足于国际市场并逐步开拓国内市场，在国内外光伏支架行业，建立了较高的知名度，与NEXTracker、OptimumTracker、GonvarrilIndustries、天合光能、安泰新能源等国内外知名光伏支架企业建立了良好的合作关系，产品远销巴西、智利、澳大利亚、加拿大、欧洲、中东等国家和地区。

### (一) 基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 4.33 亿元/6.58 亿元/7.29 亿元，YOY 依次为 12.78%/51.96%/10.84%；实现归母净利润 0.42 亿元/0.78 亿元/0.90 亿元，YOY 依次为 185.55%/85.27%/15.19%。根据最新财务情况，公司 2025Q1 实现营业收入 2.72 亿元，较上年同期增长 47.33%；实现归母净利润 0.33 亿元，较上年同期增长 16.24%。

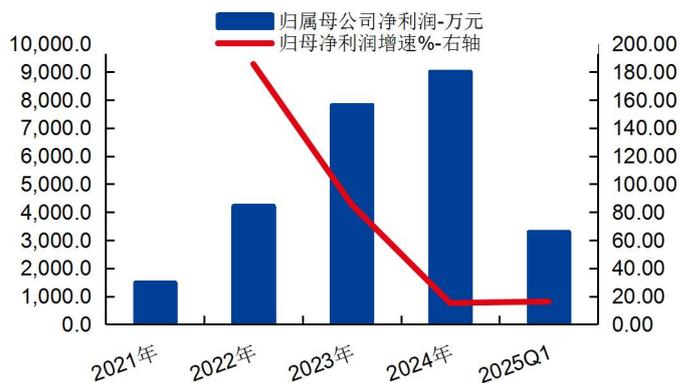
2024 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为制管类产品(2.83 亿元,39.57%)、冲压类产品(4.16 亿元,58.06%)、其他零部件(0.16 亿元、2.21%)、其他产品(0.01 亿元、0.16%)。2022 至 2024 报告期内，冲压类产品始终为公司主要收入来源及核心产品，其收入占比稳定在 50%以上。

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



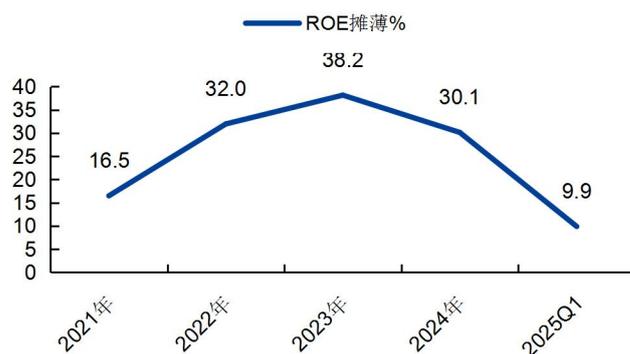
资料来源：wind，华金证券研究所

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

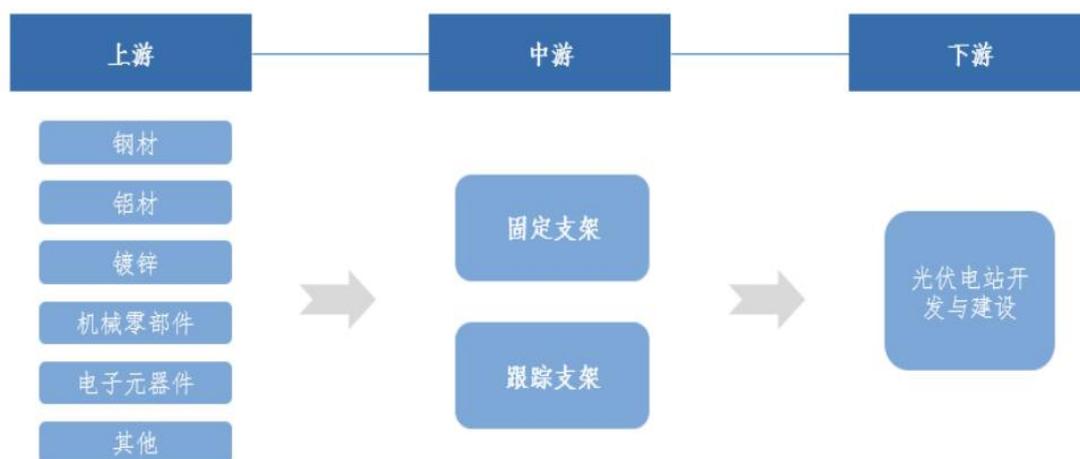
公司专注于光伏支架行业。

### 1、光伏支架市场

光伏发电系统包括光伏组件、逆变器、光伏支架等核心设备及其他配件。光伏支架作为光伏系统的“骨骼”，其性能直接影响光伏电站的发电效率及投资收益。光伏支架按照能否自动跟随太阳转动可分为固定支架和跟踪支架。固定支架安装后，需根据季节和光照人工调整方向，而跟踪支架则自动实现方向调整。根据中国光伏行业协会的数据显示，支架成本约占电站投资成本的 16.30%，且对光伏发电系统的寿命及发电效益均有重要影响。

光伏支架行业的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 5：光伏支架产业链



资料来源：公司招股书、华金证券研究所

全球光伏装机规模持续扩容，光伏支架需求增长空间巨大。近年来，随着光伏需求的增长以及跟踪支架性价比的提升，全球跟踪支架出货量呈现快速增长。(1)跟踪支架：根据 WoodMackenzie 的数据，2017-2023 年全球跟踪支架出货快速增长，到 2023 年全球跟踪支架出货达 92GW，2017-2023 年 CAGR 达 36%，呈现高速发展态势。据 IHS 数据预计，在 2022-2030 的光伏装机中（包括大公用事业规模、小公用事业规模、大商业电站），美国、西班牙、拉美、中东、澳洲等国家或地区，跟踪支架渗透率处于较高水平在 90%左右，印度、南非、法国等国家跟踪支架渗透率在 40-50%左右，而跟踪支架在中国大陆的渗透率则在 10-20%左右。目前跟踪支架应用于大型地面电站，全球跟踪支架需求取决于跟踪支架渗透率和大型地面电站新增装机量。结合 BloombergNEF、IEA、CPIA 和 WoodMackenzie 的相关研究测算，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，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，2023-2027 年平均复合增速 27.4%。(2)固定支架：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，2023-2027 年平均复合增速 9.5%，低于跟踪支架平均复合增速 17.9%。

国内光伏支架以固定支架为主，跟踪支架市场渗透率有望提升。2020-2024 年，我国光伏支架行业的市场规模亦跟随国内新增光伏发电装机量增长而增长。根据中商产业研究院统计数据，2023 年我国光伏支架市场规模将达 210 亿元，2024 年增至 253 亿元。然而由于早期跟踪支架技术不够成熟，稳定性和可靠性不高，国内光伏电站投资业主倾向固定支架；且早期标杆电价较高，采用固定支架的电站投资回报已经达到或超过预期收益，故国内光伏支架以固定支架为主，跟踪支架领域内渗透率较低，根据 CPIA 数据，截至 2022 年末，我国跟踪支架市场占比约为 12%，而欧美等地区跟踪支架渗透率保持在 50%以上。在中国光伏平价化上网、精细化管理光伏电站收益需求以及国家对智能化管理要求的背景下，光伏跟踪支架将成为光伏产业在发电系统端降本增效的重要手段，未来国内跟踪支架的渗透率有望持续提升。

### （三）公司亮点

**1、公司深度绑定全球光伏跟踪支架龙头 NEXTracker；报告期间，双方的业务合作已由非美市场拓向美国市场。**NEXTracker 是全球光伏跟踪支架龙头，根据 WoodMackenzie 数据显示，2015-2023 年 NEXTracker 的光伏跟踪支架出货量连续 9 年第一、全球市占率稳定在 25%-30%；公司自 2017 年成立起即与 Nextracker 达成长期合作，并与 Nextracker 就光伏跟踪支架核心零部件产品的开发签订了长达 10 年有效期的《研发服务协议》、以持续提供定制化产品，截至 2024 年末、公司当期基于 Nextracker 新产品潜在需求完成打样的研发新品已达到 92 款。依托双方的合作精进，公司已成为 NEXTracker 非美市场的主要供应商之一；同时，Nextracker 稳居公司第一大客户，2024 年来自 Nextracker 销售收入占比达 70%。目前双方的业务合作已逐步拓至美国地区，据招股书披露，公司为配套服务 Nextracker 在美国本土的项目，已于 2024 年下半年开始在泰国筹建生产基地、并自 2025 年 1 季度开始生产运营；结合问询函回复来看，2024 年 Nextracker 美国市场销售规模达 19.18 亿美元、约为非美地区的 2.25 倍。

**2、智能跟踪支架成为助力光伏提升价值的重要一环、具有良好的发展前景，公司作为全球领先的光伏跟踪支架核心部件供应商有望从中获益。**光伏支架被分为固定支架和跟踪支架，其中

跟踪支架可自动实现方向调整，进而增加太阳光照射到组件上的辐射量以提高发电量、整体技术壁垒相对较高。据 CPIA 统计，截至 2022 年末，欧美等地区跟踪支架的下游需求稳定、渗透率保持在 50% 以上；而国内光伏跟踪支架占比仅 12%、仍有较大成长空间。近些年跟踪支架在实现可靠性提升的同时降低了成本，受到光伏平价上网趋势倒逼电站投资者更重视发电效率等因素的影响，以中国为代表的新兴光伏市场对追踪光伏支架的需求持续快速提升，带动全球跟踪支架出货量的较快增长，2024 年全球跟踪支架出货量达 110GW、较 2023 年同比增长 20%。公司是全球光伏跟踪支架核心零部件的主要供应商；除与 Nextracker 保持稳定合作外，还开拓了 OptimumTracker、GonvarriIndustries、天合光能、安泰新能源、保威新能源等光伏支架行业知名客户；根据 Nextracker 的跟踪支架设计标准测算，2023 年公司 BHA、URA 和 TTU 光伏支架零部件占全球跟踪支架出货量的比例分别为 12.84%、4.63% 和 2.80%，现已具备较高的市场地位，有望受益于光伏跟踪支架的渗透加速。

#### （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。

- 1、光伏支架核心零部件生产基地建设项目：**项目拟购置先进生产设备，扩大公司现有光伏支架零部件产品生产能力，并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。根据公司计划，预计项目达产后，正常年可实现营业收入 77,040.00 万元、实现年利润总额 5,265.32 万元。
- 2、研发中心建设项目：**项目主要是对新产品、新技术的持续开发，对现有产品的生产工艺技术改造和升级等。
- 3、智能化改造及扩建项目：**项目拟购置先进生产设备和软件，扩大公司现有光伏支架零部件产品生产能力，并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。根据公司计划，预计项目达产后，正常年可实现新增营业收入为 5,900.00 万元（不含税），项目新增净收益 677.76 万元。

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	光伏支架核心零部件生产基地建设项目	19,589.55	15,132.34	3 年
2	研发中心建设项目	4,860.06	1,967.81	3 年
3	智能化改造及扩建项目	4,380.68	2,890.00	1 年
4	补充流动资金	7,000.00	7,000.00	-
	总计	35,830.29	26,990.15	-

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

公司聚焦光伏支架核心零部件的研产销；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 7 月 24 日，公司所属的“C33 金属制品业”最近一个月静态平均市盈率为 28.52 倍。

2024 年度，公司实现营业收入 7.29 亿元，同比增长 10.84%；实现归属于母公司净利润 0.90 亿元，同比增长 15.19%。根据管理层初步预测，2025 年 1-6 月公司营业收入为 46,206.22 万元至 48,206.22 万元，较 2024 年同期增长 24.43%至 29.82%；归母净利润为 5,548.56 万元至 5,748.56 万元，较 2024 年同期增长 12.02%至 16.06%；扣非归母净利润为 5,495.57 万元至 5,695.57 万元，较 2024 年同期增长 11.12%至 15.16%。

根据业务的相似性，选取意华股份、振江股份、中信博、清源股份为酉立智能的可比上市公司；但上述可比公司均为沪深 A 股，与酉立智能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，2024 年可比公司的平均营业收入为 52.47 亿元，平均 PE 值为 26.3X，平均销售毛利率为 19.63%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2024 年	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)
002897.SZ	意华股份	78.05	31.65	60.97	20.51%	1.24	1.63%	18.76%	5.11%
603507.SH	振江股份	43.86	19.96	39.46	2.71%	1.78	-2.99%	19.86%	7.21%
688408.SH	中信博	110.89	25.59	90.26	41.25%	6.32	83.03%	18.63%	14.32%
603628.SH	清源股份	36.71	28.01	19.19	-0.90%	0.90	-46.67%	21.26%	7.06%
	平均值	67.38	26.30	52.47	15.90%	2.56	8.75%	19.63%	8.42%
920007.BJ	酉立智能	10.08	11.75	7.29	10.84%	0.90	15.19%	18.42%	30.14%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 7 月 28 日），华金证券研究所

备注：（1）酉立智能总市值=发行后总股本 0.42 亿股\*发行价格 23.99 元=10.08 亿元；（2）酉立智能发行市盈率为 11.75 倍，每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以考虑超额配售选择权时本次发行后总股本计算。

## （六）风险提示

客户集中度较高和单一大客户依赖的风险、产业政策变动的风险、海外市场变化的风险、业绩下滑的风险、下游光伏行业需求下滑的风险、客户合作稳定性风险、美国关税政策的风险、毛利率波动的风险、原材料价格大幅上涨的风险、实际控制人不当控制的风险、公司治理及内部控制失效风险等风险。

## 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](http://www.huajinsec.cn)