

2025 年 08 月 29 日

昊创瑞通（301668.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周五（9 月 5 日）有一家创业板上市公司“昊创瑞通”询价。

◆ **昊创瑞通（301668）**：公司主要从事智能配电设备的研发、生产和销售，主要产品包括智能环网柜、智能柱上开关和箱式变电站等。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 5.60 亿元/6.72 亿元/8.67 亿元，YOY 依次为 46.99%/20.11%/28.99%；实现归母净利润 0.69 亿元/0.87 亿元/1.11 亿元，YOY 依次为 34.99%/27.12%/27.32%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-9 月营业收入较上年同期增长 0.26%至 2.01%，归母净利润较上年同期增长 0.83%至 4.12%。

- ② **投资亮点**：1、公司是国内领先的智能配电设备供应商，有望受益于智能电网及新型电力系统持续构建。目前，我国电网建设重心正由主干网向配网侧转移，根据国家电网发布的《构建以新能源为主体的新型电力系统行动方案（2021-2030）》，“十四五”配电网建设投资超过 1.2 万亿元、占电网建设总投资的 60%以上；与此同时，智能配电设备作为提高电力系统灵活感知和高效运行的关键设备，其市场需求有望实现稳步增长。公司深耕智慧配电设备领域十余年，聚焦于智能环网柜、智能柱上开关和箱式变电站等产品，部分产品综合技术性能比肩国际领先水平，并获得了国家电网、南方电网等下游龙头企业认可。根据《电力行业关键设备供需统计分析报告（配网协议库存篇）》，报告期内国家电网配网物资协议库存招标的智能环网柜（一二次融合环网箱）、智能柱上开关（一二次融合柱上断路器）和箱式变电站中，公司合计中标数量分别排名第六、第二和第三，在细分领域已占据较强市场地位；同时截至 2025 年 5 月，国家电网对公司上述产品的招标量及中标量均保持增长态势，三类产品合计招标量增长 65.20%、整体中标份额亦有所提升。
- 2、公司稳步开拓“两网”以外的境内新客户，并积极布局海外市场。1）境内市场方面，公司在深化与“两网”合作关系的同时，持续发展新客户。据招股书披露，公司先后开拓了中国电气装备下属企业、厦门华电、内蒙古电力集团、数邦电力、广东电网等其他电力企业；同时还将业务拓展至工业领域，2024 年 12 月成为中国石油天然气集团有限公司相关产品的合格供应商。2）境外市场方面，公司已在 2024 年底招聘外销人才，并设立了外销部门，计划以“一带一路”沿线国家电力市场为突破口、稳步开拓海外市场；目前公司已与沙特相关客户达成初步合作意向。得益于大客户的背书，公司对“两网”公司以外的客户销售收入实现稳步增长、2024 年突破 1.1 亿元。

② **同行业上市公司对比**：根据业务的相似性，选取许继电气、东方电子、双杰电气、金冠股份为昊创瑞通的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 72.98 亿元、平均 PE-TTM（剔除负值和异常值/算数平均）为 21.43X、销售毛利率为 23.57%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，销售毛利率水平则处于行业中高位区间。

◆ **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。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	82.10
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

戴争争

daizhengzheng@huajinsc.cn

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（三协电机）-2025 年 63 期-总第 589 期 2025.8.27
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（艾芬达）-2025 年第 62 期-总第 588 期 2025.8.23
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（巴兰仕）-2025 年 61 期-总第 587 期 2025.8.20
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（华新精科）-2025 年第 60 期-总第 586 期 2025.8.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（能之光）-2025 年 60 期-总第 586 期 2025.8.15



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)	559.8	672.4	867.3
同比增长(%)	46.99	20.11	28.99
营业利润(百万元)	79.7	103.5	130.1
同比增长(%)	37.98	29.77	25.72
归母净利润(百万元)	68.8	87.4	111.3
同比增长(%)	34.99	27.12	27.32
每股收益(元)	0.84	1.06	1.36

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、昊创瑞通	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 5：2017-2024 年智能配电设备招标情况（台/套）	6
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、昊创瑞通

公司是一家专注于智能配电设备及配电网数字化解决方案的高新技术企业，主要从事智能配电设备的研发、生产和销售，核心产品包括智能环网柜、智能柱上开关和箱式变电站等

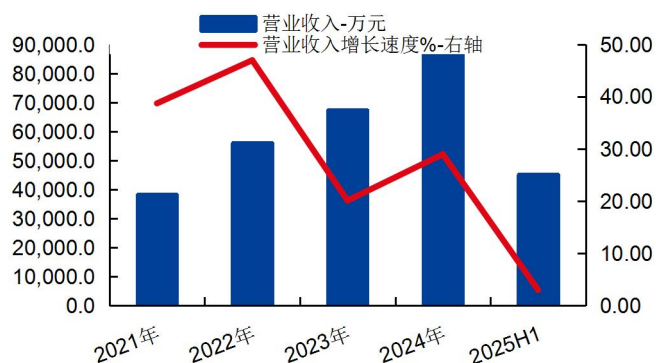
公司具备完善的产品研发和创新体系，具有较强的产品研发能力和持续创新能力。凭借较强的技术实力和稳定的产品质量，公司已成为智能配电设备领域重要的供应商，被认定为国家级专精特新“小巨人”企业、国家级绿色工厂、高新技术企业、北京市企业技术中心、全国低压成套开关设备和控制设备标准化技术委员会委员单位和电器工业标准化示范企业。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 5.60 亿元/6.72 亿元/8.67 亿元，YOY 依次为 46.99%/20.11%/28.99%；实现归母净利润 0.69 亿元/0.87 亿元/1.11 亿元，YOY 依次为 34.99%/27.12%/27.32%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 4.51 亿元，较上年同期增长 2.97%；实现归母净利润 0.62 亿元，较上年同期增长 15.80%。

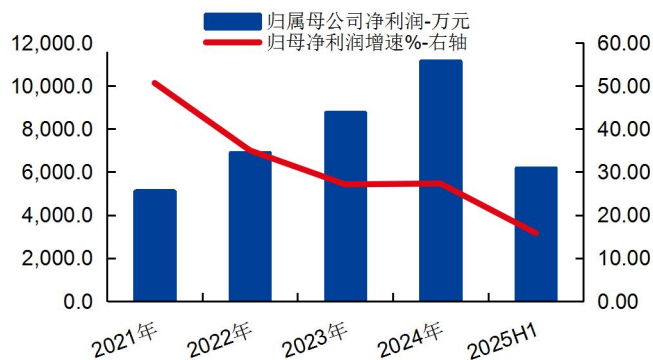
2024 年，公司收入按业务类别可分为四大板块，分别为智能环网柜(3.46 亿元，40.12%)、智能柱上开关(2.76 亿元，32.04%)、箱式变电站(2.02 亿元，23.45%)、其他产品(0.38%，4.39%)。2022 年至 2024 年间，智能环网柜与智能柱上开关始终为公司的主要收入来源，合计收入占比稳定 65%以上；整体业务结构并未发生重大变动。

图 1：公司收入规模及增速变化



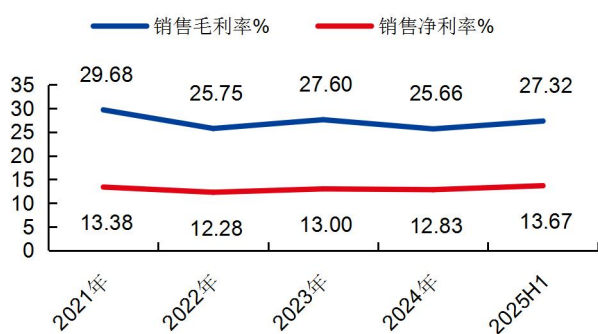
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



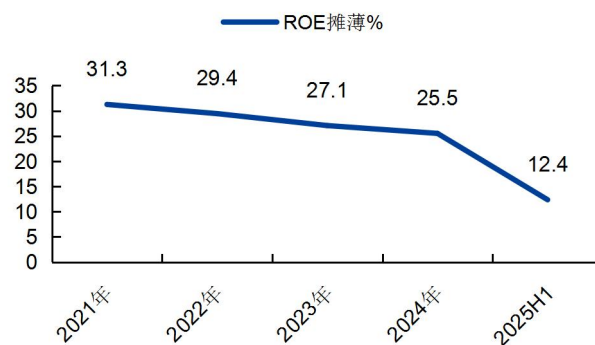
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司专注于智能配电设备及配电网数字化解决方案。

1、智能电网行业

智能化是改造传统电网、推动能源互联互通、提升供电服务品质的核心手段。配电网的智能化，有利于解决我国电网存在的运行效率较低、线损高和供电可靠性较差等问题，通过对电网实现智能化管理，提高电网系统运行效率，迅速找出甚至预防线路故障，减少用户停电时间，提升供电可靠性及终端电能质量，同时也有利于实现分布式发电、储能与微网的并网和协调优化运行，实现高效互动的需求侧管理。

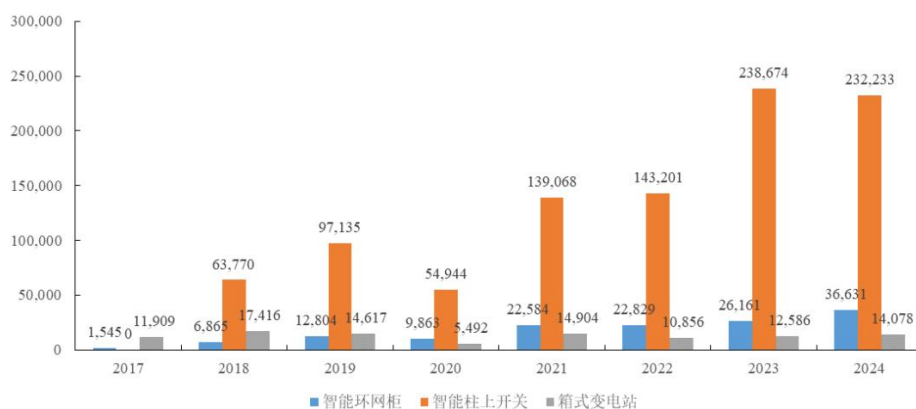
根据 MARKETSANDMARKETS 的数据，2021 年全球智能电网（smartgrid）的市场规模为 431 亿美元，预计 2026 年将达到 1,034 亿美元，年均复合增长率为 19.1%，同时配电环节有望占据智能电网的最大份额。

随着我国电网建设的不断推进和电网的完善，电网总投资保持在高位，但金额和增速有所下降，智能化总投资金额总体较为稳定，但配电环节智能化投资仍旧保持增长的趋势，且占智能化总投资的比例也越来越高。根据国家电网发布的《国家电网智能化规划总报告》，2011 年-2015 年，国家电网智能化规划总投资金额为 1,750 亿元，其中配电环节智能化投资金额 380 亿元，占比 21.71%；2016 年-2020 年，国家电网智能化规划总投资金额为 1,750 亿元，其中配电环节智能化投资金额 456 亿元，占比 26.06%，配电环节智能化投资金额同比增长 20.00%，且电网总投资和智能化总投资的比例均有所提高。根据国家电网发布的《构建以新能源为主体的新型电力系统行动方案（2021-2030）》，2021-2030 年，国家电网将提升配电网智慧化水平，加大中压配电网智能终端部署、配电通信网建设和配电自动化实用化，2025 年，基本建成安全可靠、绿色智能、灵活互动、经济高效的智慧配电网。

公司目前主要智能配电设备为智能环网柜、智能柱上开关和箱式变电站，主要客户为国家电网下属企业，国家电网是我国配电设备主要使用企业之一，同时也是我国智能电网和新型电力系统建设的主导者之一，对配电设备产品质量和技术含量有严格的要求，因此，国家电网对相关产

品的市场需求能在一定程度上反映智能配电设备相关产品的市场发展情况。国家电网对相关产品的招标情况如下：

图 5：2017-2024 年智能配电设备招标情况（台/套）



资料来源：：EPTC：《电力行业关键设备供需统计分析报告（配网协议库存篇）》，智能环网柜和智能柱上开关分别采用一二次融合成套环网箱和一二次融合成套柱上断路器数据，华金证券研究所

受国家电网配网物资协议库存采购安排的影响，2017 年至 2024 年，相关产品的招标总量存在一定的波动，但总体保持增长趋势。其中，一二次融合成套环网箱的招标总量由 2017 年的 1,545 台/套增长至 2024 年的 36,631 台/套，年均复合增长率为 57.19%；一二次融合成套柱上断路器自 2018 年开始进行招标，招标总量由 2018 年的 63,770 台/套增长至 2024 年的 232,233 台/套，年均复合增长率为 24.04%；箱式变电站由 2017 年的 11,909 台/套变动至 2024 年的 14,078 台/套，较为稳定。

（三）公司亮点

1、公司是国内领先的智能配电设备供应商，有望受益于智能电网及新型电力系统持续构建。目前，我国电网建设重心正由主干网向配网侧转移，根据国家电网发布的《构建以新能源为主体的新型电力系统行动方案（2021-2030）》，“十四五”配电网建设投资超过 1.2 万亿元、占电网建设总投资的 60% 以上；与此同时，智能配电设备作为提高电力系统灵活感知和高效运行的关键设备，其市场需求有望实现稳步增长。公司深耕智慧配电设备领域十余年，聚焦于智能环网柜、智能柱上开关和箱式变电站等产品，部分产品综合技术性能比肩国际领先水平，并获得了国家电网、南方电网等下游龙头企业认可。根据《电力行业关键设备供需统计分析报告（配网协议库存篇）》，报告期内国家电网配网物资协议库存招标的智能环网柜（一二次融合环网箱）、智能柱上开关（一二次融合柱上断路器）和箱式变电站中，公司合计中标数量分别排名第六、第二和第三，在细分领域已占据较强市场地位；同时截至 2025 年 5 月，国家电网对公司上述产品的招标量及中标量均保持增长态势，三类产品合计招标量增长 65.20%、整体中标份额亦有所提升。

2、公司稳步开拓“两网”以外的境内新客户，并积极布局海外市场。1）境内市场方面，公司在深化与“两网”合作关系的同时，持续拓展新客户。据招股书披露，公司先后开拓了中国电气装备下属企业、厦门华电、内蒙古电力集团、数邦电力、广东电网等其他电力企业；同时还将业务拓展至工业领域，2024 年 12 月成为中国石油天然气集团有限公司相关产品的合格供应商。

2) 境外市场方面, 公司已在 2024 年底招聘外销人才, 并设立了外销部门, 计划以“一带一路”沿线国家电力市场为突破口、稳步开拓海外市场; 目前公司已与沙特相关客户达成初步合作意向。得益于大客户的背书, 公司对“两网”公司以外的客户销售收入实现稳步增长、2024 年突破 1.1 亿元。

(四) 募投项目投入

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、**智能环网柜生产建设项目**: 项目为公司主要产品产能扩充项目, 通过建设生产基地的方式, 提高公司智能环网柜产品的产能和公司生产的自动化和信息化水平。
- 2、**智能柱上开关生产建设项目**: 项目为公司主要产品产能扩充项目, 通过建设生产基地的方式, 提高公司智能柱上开关产品的产能和公司生产的自动化和信息化水平。
- 3、**智能配电研发中心建设项目**: 为持续保证公司在行业内的技术优势, 公司拟购置研发场地建筑面积 1,500.00 平方米, 购置研发设备和软件系统, 完善并提高公司研发实力。

表 1: 公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目建 设期
1	智能环网柜生产建设项目	15,699.06	15,699.06	2 年
2	智能柱上开关生产建设项目	10,252.33	10,252.33	2 年
3	智能配电研发中心建设项目	11,702.26	11,702.26	18 个月
4	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	
	总计	47,653.64	47,653.64	-

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 8.67 亿元, 同比增长 28.99%; 实现归属于母公司净利润 1.11 亿元, 同比增长 27.32%。根据管理层初步预测, 2025 年 1-9 月公司预计营业收入为 6.75 亿元至 6.87 亿元, 同比增长 0.26%至 2.01%; 预计归母净利润为 0.92 亿元至 0.95 亿元, 同比增长 0.83%至 4.12%; 预计扣非归母净利润为 0.91 亿元至 0.94 亿元, 同比增长 1.50%至 4.84%。

公司专注于智能配电设备领域; 根据业务的相似性, 选取许继电气、东方电子、双杰电气、金冠股份为昊创瑞通的可比上市公司。从上述可比公司来看, 2024 年度可比公司的平均收入规模为 72.98 亿元、平均 PE-TTM (剔除负值和异常值/算数平均) 为 21.43X、销售毛利率为 23.57%; 相较而言, 公司营收规模未及同业平均, 销售毛利率水平则处于行业中高位区间。

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)
000400.SZ	许继电气	238.79	21.26	170.89	0.17%	11.17	11.09%	20.77%	9.89%

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)
000682.SZ	东方电子	158.47	21.60	75.45	16.47%	6.84	26.34%	33.71%	13.37%
300444.SZ	双杰电气	64.21	65.41	34.73	10.60%	0.81	-21.77%	20.57%	4.98%
300510.SZ	金冠股份	39.50	-11.02	10.84	-5.21%	-3.33	-1405.6%	19.21%	-14.56%
	平均值	125.25	21.43	72.98	5.50%	3.87	-347.48%	23.57%	3.42%
301668.SZ	昊创瑞通	/	/	8.67	28.99%	1.11	27.32%	25.67%	25.52%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 8 月 28 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 计算剔除 PE 值为负的金冠股份、以及 PE 值偏高的双杰电气。

（六）风险提示

电网投资规模波动风险、研发创新风险、客户集中度较高风险、业绩增速放缓或业绩下滑风险、规模扩张带来的管理风险、产品质量风险、应收账款回收风险、毛利率下降风险、实际控制人不当控制的风险、期间费用大幅增加风险、毛利率下降的风险、原材料价格上涨风险等风险。

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.huajinsc.cn