

2026 年 03 月 24 日

## 证券分析师

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

## 联系人

## 晨光电机 (920011.BJ)

——微特电机国家级“小巨人”，募投拟扩建永磁无刷电机及系统等产能

## 投资要点：

- **发行价格 15.5 元/股，发行市盈率 13.71X，申购日为 2026 年 3 月 25 日。**晨光电机本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量为 2,066.6667 万股，发行后总股本为 8,266.6667 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25%，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 206.6666 万股，占本次发行数量的 10.00%。有 3 家战略投资者参与公司的战略配售。公司此次公开发行股票募集资金扣除发行费用后，拟投资于“高速电机、控制系统及电池包扩能建设项目”、“研发中心建设项目”。“高速电机、控制系统及电池包扩能建设项目”建成达产后，预计可实现年产 1,200 万套永磁无刷电机及系统、720 万套 PMDC 永磁有刷电机、1,800 万套 AC 串激电机和 96 万套电池包的生产能力。
- **微特电机国家级“小巨人”，2025Q1-Q3 归母净利润 6777 万元 (yoy+30%)。**公司专业从事微特电机的研发、生产和销售，产品主要应用于以吸尘器为主的清洁电器领域。凭借丰富的生产经验和深厚的技术积淀，公司能够为客户提供适用于多种应用场景的交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机，在清洁电器微特电机细分市场具有较强的竞争力。除清洁电器领域外，公司产品也应用于电动工具及其他领域。公司已与凯特立、川欧电器、浦罗迪克、爱之爱、诚洁智能、爱普电器、德尔玛、新宝股份、春菊电器、普沃达等众多清洁电器生产厂家形成了长期稳定的业务关系；此外，近年来公司开拓了石头科技、追觅科技、云鲸智能等知名新兴清洁电器客户，上述客户逐渐成为公司重要客户。2025Q1-Q3 公司实现营收 6.87 亿元 (yoy+17.61%)，归母净利润 6776.66 万元 (yoy+30.13%)。
- **2024 年全球微特电机市场规模已达到 493 亿美元，预计 2029 年将达 664 亿美元。**目前，微特电机的应用领域已经覆盖了消费电子、家用电器、医疗器械、汽车电子、航空航天、军事装备和工业控制等板块，微特电机是经济和先进制造业发展过程中不可或缺的机电产品。根据 QYResearch 和晨光电机招股书信息，应用领域的持续拓展，驱动全球微特电机产业规模的迅速扩张，2024 年全球微特电机市场规模已达到 492.76 亿美元，预计全球微特电机市场规模将以 5.76% 的年复合增长率持续增长，预计到 2029 年将达到 664.12 亿美元。根据 QYResearch 和晨光电机招股书信息，随着我国经济的快速发展，微特电机应用领域的拓宽，国内外需求的双重增长进一步带动了我国微特电机行业规模的迅速扩张。预计我国微特电机市场规模将从 2020 年的 167.42 亿美元增长至 2029 年的 342.73 亿美元，期间的年复合增长率达到 8.29%。我国微特电机销量预计将从 2020 年 87.6 亿台增长至 2029 年 136.1 亿台，期间的年复合增长率达到 5.02%。晨光电机同行业公司包括星德胜、祥明智能、江苏雷利、科力尔、奥立思特、三协电机。
- **申购建议：建议关注。**根据欧睿国际数据以及扫地机器人基站主吸力电机测算数据，2024 年全球清洁电器主吸力电机总销量约 1.62 亿台，据此测算，2024 年公司清洁电器主吸力电机在全球的市场占有率达到 16.39%。可比公司最新 PE TTM 均值为 113X，建议关注。
- **风险提示：宏观经济波动风险、应收账款增加风险、经营业绩下滑风险**

## 内容目录

1. 发行情况：申购日为 2026 年 3 月 25 日 .....	4
1.1. 发行信息：发行价格 15.5 元/股，发行市盈率 13.71X.....	4
1.2. 募投项目：拟投资 4.9 亿元扩建 1,200 万套永磁无刷电机及系统等产品产能 .....	4
2. 公司：微特电机“小巨人”，2025Q1-Q3 归母净利润 6777 万元（yoy+30%） .....	6
3. 行业：2024 年全球微特电机市场规模已达 493 亿美元，2029 年或将达 664 亿美元	13
4. 申购建议：建议关注 .....	16
5. 风险提示 .....	17

## 图表目录

图表 1: 晨光电机本次发行价格 15.5 元/股 .....	4
图表 2: 战略配售发行数量为 206.6666 万股 .....	4
图表 3: 公司募投项目总投资拟达 5.5 亿元 (万元) .....	5
图表 4: 公司实控人吴永宽和沈燕儿合计控制公司 93.4% 股份 (2026.3.24 数据) .....	6
图表 5: 基于工作原理和用电的类型, 微特电机主要可分为直流电机等 .....	7
图表 6: 公司产品主要包括交流串激电机、直流无刷电机等 .....	7
图表 7: 交流串激电机主要终端产品包括卧式吸尘器、桶式吸尘器等 .....	7
图表 8: 交流串激电机结构图例 .....	8
图表 9: 直流无刷电机结构图例 .....	8
图表 10: 直流有刷电机结构图例 .....	9
图表 11: 2024 年交流串激电机营收 51,084 万元 (万元) .....	10
图表 12: 2024 年公司交流串激电机毛利率为 15.85% .....	10
图表 13: 2025H1 公司前五大客户合计销售收入占比为 27.11% .....	11
图表 14: 2025Q1-Q3 公司营业收入 6.87 亿元, 归母净利润 6776.66 万元 .....	12
图表 15: 微特电机产业上游为原材料和零部件供应商 .....	13
图表 16: 全球微特电机市场规模预计 2029 年将达 664.12 亿美元 .....	14
图表 17: 中国微特电机市场规模预计 2029 年将达 342.73 亿美元 .....	14
图表 18: 中国微特电机销量预计 2029 年将达 136.1 亿台 .....	14
图表 19: 2024 年中国微特电机出口量达 22.63 亿台 .....	15
图表 20: 同行业公司包括星德胜、祥明智能、江苏雷利等 .....	15
图表 21: 可比公司最新 PE TTM 均值为 113X (2026.3.23 数据) .....	16

## 1. 发行情况：申购日为 2026 年 3 月 25 日

### 1.1. 发行信息：发行价格 15.5 元/股，发行市盈率 13.71X

晨光电机本次发行价格 15.5 元/股，发行市盈率 13.71X，申购日为 2026 年 3 月 25 日。本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量为 2,066.6667 万股，发行后总股本为 8,266.6667 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：晨光电机本次发行价格 15.5 元/股

基本信息	股票代码	920011.BJ	所属国民经济行业	电气部件及设备
	股票简称	晨光电机	发行代码	920011
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	15.5
	募集金额(万元)	32,033.33	主承销商	国金证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	2,066.67	占发行后总股本比例	25.00%
日期与申购限制	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
	路演日	2026-03-24	申购日	2026-03-25
基本面信息	中购款退回日	2026-03-27	网上最高申购量(万股)	93.00
	2025年总营收(亿元)	9.20	2025年归母净利润(万元)	9,348.81
	2025年毛利率	19.32%	2025年加权ROE%	18.45%
	2025年营收增速	11.30%	2025年归母净利润增速	18.90%
股本信息	发行前总股本(万股)	6,200.00	发行前限售股(万股)	6,200.00
	发行后预计可流通比例	25.00%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	13.71	发行后2025EPS(元)	1.13

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 206.6666 万股，占本次发行数量的 10.00%。有 3 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：战略配售发行数量为 206.6666 万股

序号	战略投资者的名称	拟认购股数 (股)	拟认购金额 (元)	限售期 (月)
1	国金资管晨光电机员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	1,055,700	16,363,350.00	12
2	舟山市国有资产投资经营有限公司	387,000	5,998,500.00	12
3	国金创新投资有限公司	623,966	9,671,473.00	12
	合计	2,066,666	32,033,323.00	—

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

### 1.2. 募投项目：拟投资 4.9 亿元扩建 1,200 万套永磁无刷电机及系统等产品产能

公司此次公开发行股票募集资金扣除发行费用后，拟投资于“高速电机、控制系统及电池包扩能建设项目”、“研发中心建设项目”。“高速电机、控制系统及电池包扩能建设项目”建成达产后，预计可实现年产 1,200 万套永磁无刷电机及系统、720 万套 PMDC 永磁有刷电机、1,800 万套 AC 串激电机和 96 万套电池包的生产能力。

图表 3：公司募投项目总投资拟达 5.5 亿元（万元）

序号	项目名称	投资总额	募集资金投资金额
1	高速电机、控制系统及电池包扩能建设项目	49,296.25	37,030.00
2	研发中心建设项目	5,429.61	2,870.00
	合计	54,725.86	39,900.00

资料来源：晨光电机招股书、华源证券研究所

## 2. 公司：微特电机“小巨人”，2025Q1-Q3 归母净利润 6777 万元 (yoy+30%)

公司成立于 2001 年 12 月 19 日,于 2023 年 9 月 4 日整体变更设立股份公司,并于 2024 年 9 月 9 日在全国股转系统挂牌并公开转让。公司专业从事微特电机的研发、生产和销售,产品主要应用于以吸尘器为主的清洁电器领域。凭借丰富的生产经验和深厚的技术积淀,公司能够为客户提供适用于多种应用场景的交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机,在清洁电器微特电机细分市场具有较强的竞争力。除清洁电器领域外,公司产品也应用于电动工具及其他领域。

截至 2026 年 3 月 24 日,吴永宽直接持有公司 53.1291%的股份,为公司控股股东;吴永宽通过舟山恒晨间接控制公司 4.8387%的股份;吴永宽之配偶沈燕儿直接持有公司 35.4194%的股份;吴永宽和沈燕儿合计控制公司 93.3872%的股份,为公司实际控制人。

图表 4: 公司实控人吴永宽和沈燕儿合计控制公司 93.4%股份 (2026.3.24 数据)

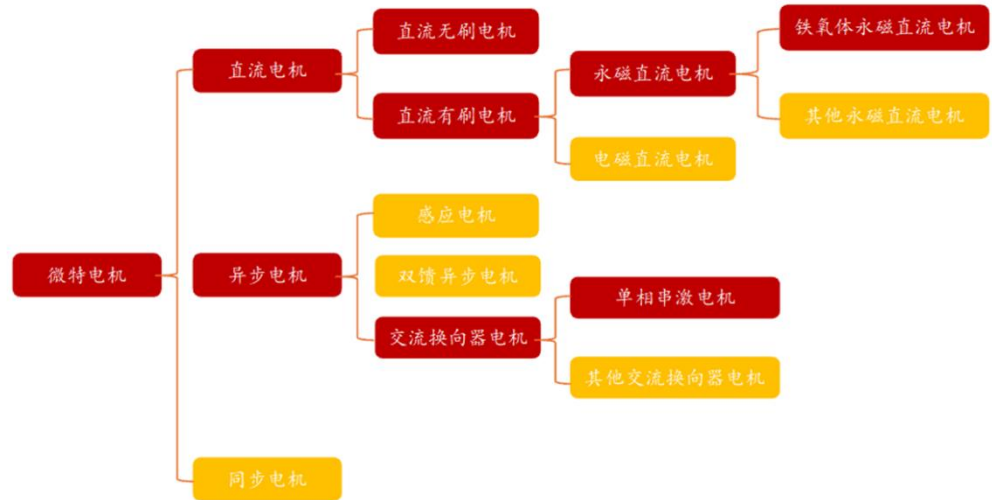


资料来源：晨光电机招股书、华源证券研究所

公司专业从事微特电机的研发、生产和销售,产品主要应用于以吸尘器为主的清洁电器领域。凭借丰富的生产经验和深厚的技术积淀,公司能够为客户提供适用于多种应用场景的交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机,在清洁电器微特电机细分市场具有较强的竞争力。除清洁电器领域外,公司产品也应用于电动工具及其他领域。

电机,也称电动机,是一种主要利用电磁感应原理,将电能转换为机械能,产生直线力或旋转力矩,以推动产生直线运动或持续旋转作用的机械装置,其结构主体主要包括定子、转子、端盖、轴承、驱动板等零部件。电机综合了电磁学、微电子、材料学、电气工程与自动化、精密模具加工、精密机械制造等多门学科和制造工艺,是典型的机电一体化产品。按照功能分类,电机主要分为控制电机和驱动电机;按照功率和尺寸的大小分类,电机主要分为大型电机、中型电机、小型电机和微特电机;按照用电类型分类,电机主要分为交流电机和直流电机。公司生产的电机为交流和直流微特驱动电机。微特电机,其通常指功率在 750W 以内,机座直径不大于 160mm 或中心高不大于 90mm 的电机。

图表 5：基于工作原理和用电的类型，微特电机主要可分为直流电机等



资料来源：晨光电机招股书、华源证券研究所 注：红色背景文本框对应公司产品

公司交流串激电机属于交流换向器电机中的单相串激电机；直流有刷电机属于永磁直流电机中的铁氧体永磁直流电机。公司产品主要应用于吸尘器为主的清洁电器领域。

图表 6：公司产品主要包括交流串激电机、直流无刷电机等

电机类型	电机产品示例	产品特点
交流串激电机		功率较高、运行稳定可靠、制造工艺较成熟，使用、安装和维护较为简易
直流无刷电机		长寿命、高效率、高转速、小体积、轻重量、低噪音以及低维护成本等
直流有刷电机		启动迅速、调速范围广、快速动态响应和简易控制结构

资料来源：晨光电机招股书、华源证券研究所

图表 7：交流串激电机主要终端产品包括卧式吸尘器、桶式吸尘器等

电机类型	主要终端产品	主要终端产品示例		
交流串激电机	主要应用于有电源线的卧式吸尘器、桶式吸尘器、立式吸尘器、杆式吸尘器、布艺清洗机、宠物护理机、扫地机器人基站、电动工具等			
直流无刷电机	主要应用于无电源线的洗地机、杆式吸尘器、除螨仪、随手吸、电动工具等			

直流有刷电机

主要应用于无电源线的车载吸尘器、洗地机、杆式吸尘器、手持式吸尘器、电动地刷、电动工具等



车载吸尘器



手持式吸尘器



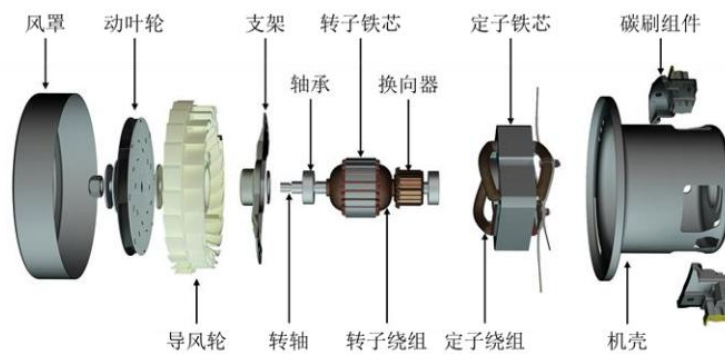
电动地刷

资料来源：晨光电机招股书、华源证券研究所

➤ 交流串激电机

公司交流串激电机的主要结构包括风罩、动叶轮、导风轮、支架、转子（包含轴承、转轴、转子铁芯及转子绕组、换向器）、定子（包含定子铁芯、绕组）、碳刷组件、机壳。串激电机，是一种既可以采用交流电也可以采用直流电驱动的单相电机，故也被称作通用电机。公司串激电机产品均以交流电源驱动，在通电状态下，缠绕在定子铁芯上的漆包线产生电磁场，通过换向器与定子绕组串联的转子通电导线在电磁场中受到安培力作用，产生绕转轴旋转的扭矩以驱动转子旋转。交流串激电机启动扭矩大、低速性能较好，通过交流电驱动，因此该类电机常被应用于对功率要求较大、启动及低速时扭矩要求较高、以交流电源供电的电器设备，如插线大功率吸尘器、电动工具、气泵等。公司交流串激电机产品主要应用于吸尘器（卧式、桶式、立式、杆式）、布艺清洗机、宠物护理机、扫地机器人基站和电动工具等产品。

图表 8：交流串激电机结构图例

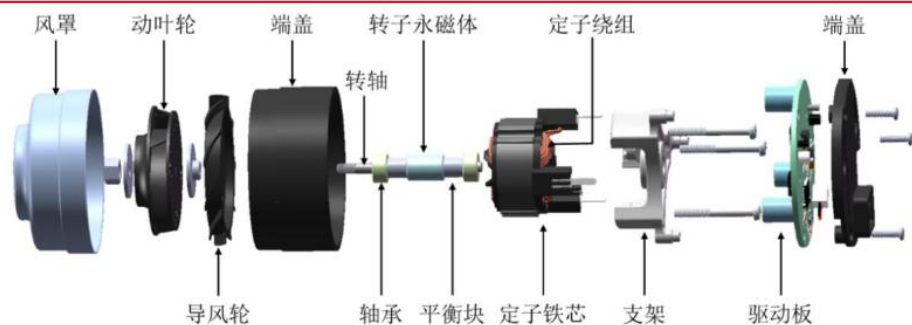


资料来源：晨光电机招股书、华源证券研究所

➤ 直流无刷电机

公司直流无刷电机的主要结构包括风罩、动叶轮、导风轮、端盖、支架、转子（包含轴承、转轴、转子永磁体、平衡块）、定子（包含定子铁芯及绕组）、驱动板、端盖。

图表 9：直流无刷电机结构图例



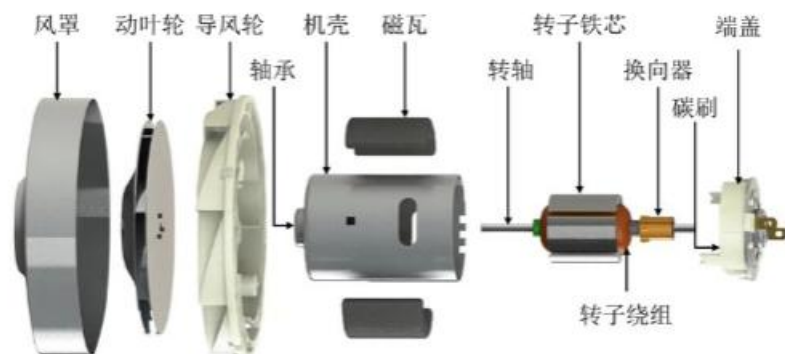
资料来源：晨光电机招股书、华源证券研究所

直流无刷电机产品以直流电驱动，通过焊接在驱动板上的芯片调节通过定子线圈电流的相位及振幅，以不断改变定子线圈产生的磁场磁极和强弱，产生旋转磁场，依靠其与转子永磁体磁偶极子之间产生的相互作用力，驱动转子绕转轴旋转，并控制转子转速和扭矩。直流无刷电机较交流串激电机和直流有刷电机省略了换向器及碳刷等组件，以固定在电机转轴上的永磁体代替转子绕组，相较直流有刷电机，消除了工作时碳刷与换向器在高速转动摩擦时产生的噪音、振动，相应地降低了能耗，提高了用户的使用体验，并减少了组件的损耗，增加了电机产品的使用寿命。此外，直流无刷电机运用 PWM 电控技术，通过电压和电流直接控制定子绕组形成的电磁场强弱和转动频率，从而能够完成对电机的无级调速，并可以增加反馈信号、闭环调速和制动功能，对电机实现远程控制、自适应调节等智能化应用具有重要意义。公司直流无刷电机产品目前主要应用于使用时无需插交流电源的洗地机、杆式吸尘器、除螨仪、随手吸和电动工具等产品。

### ➤ 直流有刷电机

公司直流有刷电机的主要结构包括风罩、动叶轮、导风轮、定子（包含机壳及固定在其内壁的磁瓦）、转子（包含轴承、转轴、转子铁芯及转子绕组、换向器）、碳刷、端盖。

图表 10：直流有刷电机结构图例



资料来源：晨光电机招股书、华源证券研究所

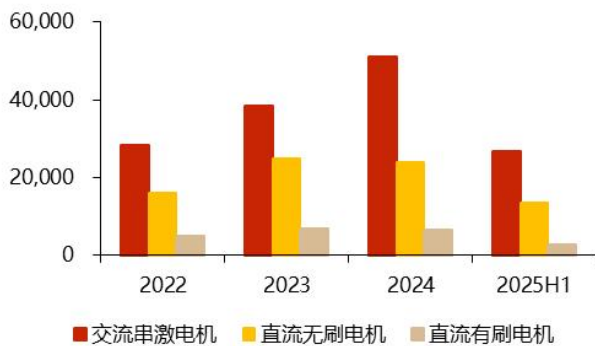
直流有刷电机产品以直流电驱动，缠绕在转子上的通电导线在定子磁瓦形成的磁场中受到安培力作用，产生绕转轴旋转的扭矩以驱动转子旋转。直流有刷电机启动迅速、调速范围广。公司直流有刷电机产品目前主要应用于使用时无需插交流电源的车载吸尘器、洗地机、杆式吸尘器、手持式吸尘器、电动地刷和电动工具等产品。

**收入情况：**2024 年度，公司交流串激电机业务的营业收入为 51,084 万元，直流无刷电机业务的营业收入为 23,918 万元，直流有刷电机业务的营业收入为 6,579 万元。2025H1，公司交流串激电机业务的营业收入为 26,844 万元，直流无刷电机业务的营业收入为 13,507 万元，直流有刷电机业务的营业收入为 2,873 万元。2022 年至 2025H1 公司交流串激电机业务的营业收入呈逐年增长趋势，公司陆续进入追觅科技、石头科技、小米、LG 等知名品牌供应链，前述客户订单的导入、释放，带动公司销售增长。2022 年至 2025H1，应用于智能扫地机基站、布艺清洗机、除螨仪、宠物护理仪等其他清洁电器产品的订单量增加，带动公司交流串激电机销售增长。公司直流有刷电机业务收入整体呈上升趋势，清洁电器市场需求

**增长叠加消费升级及消费习惯转变。**无线吸尘器因其便捷性、多功能性及清洁能力的提高，成为现代家庭清洁的得力助手，受到越来越多消费者的喜爱，公司进入鲨客（Shark）、范泰克（Fanttik）等客户供应链，受益于无线吸尘器需求的增长，公司直流无刷电机订单量随之增长。

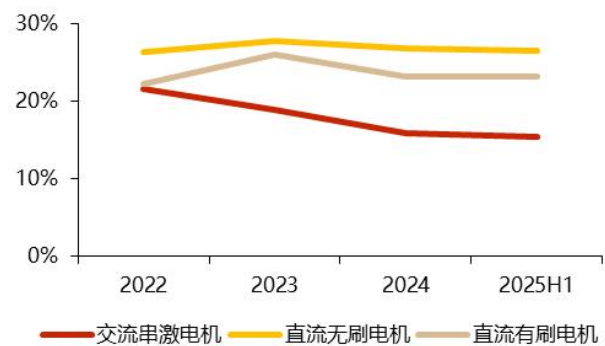
**毛利率情况：**在毛利率方面，2024 年度，公司交流串激电机业务的毛利率为 15.85%，直流无刷电机业务的毛利率为 26.91%，直流有刷电机业务的毛利率为 23.19%。2025H1，公司交流串激电机业务的毛利率为 15.34%，直流无刷电机业务的毛利率为 26.51%，直流有刷电机业务的毛利率为 23.15%。2024 年，公司各产品销售单价相对稳定，受用工成本、主要原材料漆包线-铜价格上升等因素的影响，单位成本较上年提高，毛利率随之下降；2025H1，公司各产品单位价格和单位成本波动较小，毛利率相对稳定。

图表 11：2024 年交流串激电机营收 51,084 万元（万元）



资料来源：iFind、华源证券研究所

图表 12：2024 年公司交流串激电机毛利率为 15.85%



资料来源：iFind、华源证券研究所

公司主要采取直销模式，下游客户主要为清洁电器品牌商及 OEM/ODM 厂商。此外，公司还通过贸易商销往清洁电器制造商或售后服务市场。公司设置了销售部门，并以市场区域划分，对于重点区域设置销售办事处，负责各市场区域的开发、销售管理及售后服务等工作。

中国为全球最大的清洁电器生产国，在长三角、珠三角地区形成了清洁电器产业集群，通过多年的市场开拓和客户资源积累，公司已与凯特立、川欧电器、浦罗迪克、爱之爱、诚洁智能、爱普电器、德尔玛、新宝股份、春菊电器、普沃达等众多清洁电器生产厂家形成了长期稳定的业务关系；此外，近年来公司开拓了石头科技、追觅科技、云鲸智能等知名新兴清洁电器客户，上述客户逐渐成为公司重要客户。公司产品已应用于必胜（Bissell）、鲨客（Shark）、惠而浦（Whirlpool）、百得（Black+Decker）、Candy Hoover、LG、飞利浦（Philips）、松下（Panasonic）、范泰克（Fanttik）、赛博（SEB）、德尔玛、苏泊尔、海尔、小米和美的等国内外知名清洁电器品牌。2022 年至 2025H1，公司客户集中度虽有波动，但整体保持稳定，2025 年上半年，公司前五大客户包括凯特立、石头科技、德尔玛、爱普电器、春菊电器。

**图表 13：2025H1 公司前五大客户合计销售收入占比为 27.11%**

序号	客户名称	主要销售内容	销售金额 (万元)	占比 (%)
<b>2025 年 1-6 月</b>				
1	凯特立	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	3,829.81	8.86
2	石头科技	交流串激电机、直流无刷电机	2,751.82	6.37
3	德尔玛	交流串激电机、直流无刷电机	1,891.07	4.37
4	爱普电器	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	1,742.38	4.03
5	春菊电器	直流无刷电机、直流有刷电机	1,504.80	3.48
合计			11,719.87	27.11
<b>2024 年度</b>				
1	凯特立	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	8,543.45	10.47
2	川欧电器	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	3,644.03	4.47
3	浦罗迪克	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	2,989.31	3.66
4	Bazargani Refah Zarei Company	交流串激电机	2,618.74	3.21
5	爱之爱	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	2,558.68	3.14
合计			20,354.21	24.95
<b>2023 年度</b>				
1	川欧电器	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	5,675.40	8.06
2	凯特立	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	4,791.84	6.81
3	爱之爱	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	2,916.57	4.14
4	精弓电器	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	2,866.26	4.07
5	Bazargani Refah Zarei Company	交流串激电机	2,655.17	3.77
合计			18,905.23	26.86
<b>2022 年度</b>				
1	川欧电器	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	4,148.17	8.42
2	凯特立	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	3,369.78	6.84
3	Bazargani Refah Zarei Company	交流串激电机	2,681.95	5.45
4	新宝股份	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	2,332.19	4.74
5	爱之爱	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	1,701.52	3.46
合计			14,233.61	28.91

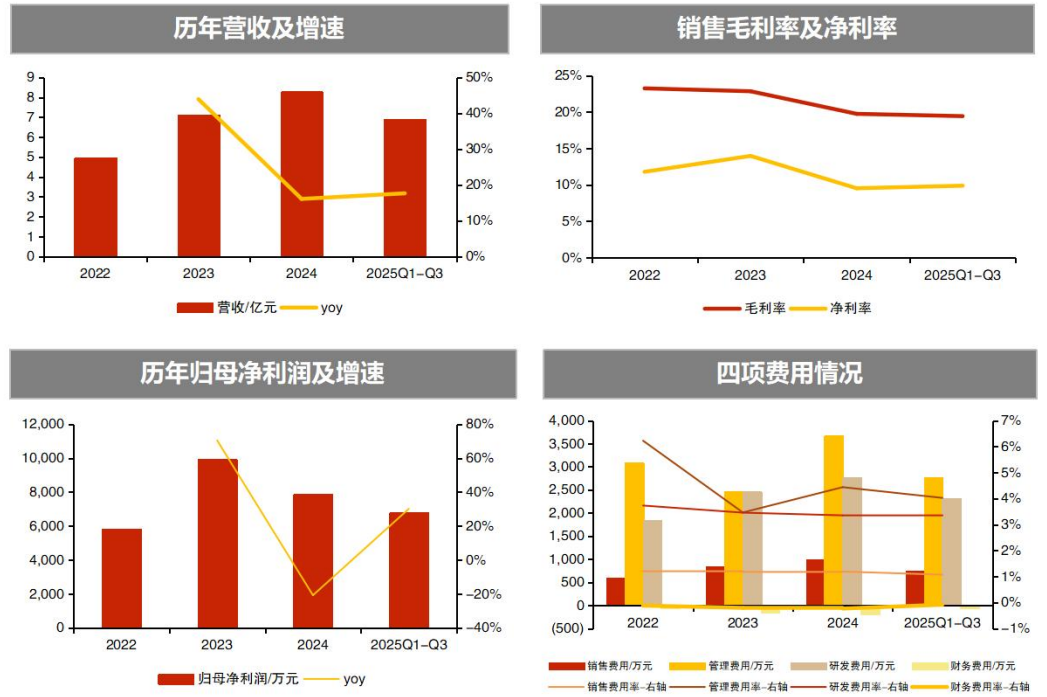
资料来源：晨光电机招股书、华源证券研究所

公司获得了国家级专精特新“小巨人”企业、浙江省“隐形冠军”企业、浙江省制造业单项冠军培育企业等荣誉或称号；截至 2025H1，公司拥有专利 77 项，其中发明专利 8 项。凭借多年来对吸尘器电机技术要求、安全标准的深刻理解，公司作为主要起草单位之一，参与制定了《吸尘器电机》（GB/T 25441-2022）、《小功率电动机的安全要求》（GB/T 12350-2022）以及《外转子电动机试验方法》（GB/T 22671-2024）等 3 项国家标准，公司的技术实力和行业影响力得到广泛认可，已成为清洁电器微特电机行业代表性企业之一。

**营收方面：**2022 至 2024 年公司营收持续增长，2023 年营收达 7.12 亿元（yoy+43.91%），2024 年营收达 8.27 亿元（yoy+16.05%）。**利润方面：**公司归母净利润从 2022 年的 5827.28 万元增长至 2023 年的 9933.11 万元（yoy+70.46%），又下降至 2024 年的 7862.60 万元（yoy-20.84%）。**盈利能力方面：**毛利率在 2025Q1-Q3 达到 19.41%。**成本管控方面：**2022 年至 2024 年公司期间费用率分别为 11.03%、7.88%、8.74%，2025Q1-Q3 略微下降至 8.36%。

2025Q1-Q3 公司实现营收 6.87 亿元 (yoy+17.61%)，归母净利润 6776.66 万元 (yoy+30.13%)。

图表 14：2025Q1-Q3 公司营业收入 6.87 亿元，归母净利润 6776.66 万元



资料来源：晨光电机招股书、华源证券研究所

### 3. 行业：2024 年全球微特电机市场规模已达 493 亿美元，2029 年或将达 664 亿美元

根据头豹研究院信息，微特电机产业上游为原材料和零部件供应商。主要原材料包括硅钢、漆包线、稀土永磁材料等；主要零部件包括铸件、轴承、芯片等。上游产业整体议价能力一般，技术壁垒较低，供应商众多且分散，整体产能较充足。微特电机产业中游为微特电机制造商。中游微特电机中低端市场产品同质化明显，已经基本可实现国产替代，高端市场议价能力相对较高。产业链下游为各应用端，包括家用、工业、医疗、农业、汽车、消费电子、军工、航空航天等。家用领域主要包括空调、吸尘器、吹风机等家用电器；工业领域包括工业机器人、数控机床等；医疗领域包括呼吸机、微型手术器械等；农业领域包括灌溉、耕作、种植等；汽车领域包括座椅调节、后视镜调整等；消费电子领域包括手机、平板和电脑等；军工领域包括导弹系统、军用无人机等；航空航天领域包括卫星、飞行器、探测器等。当前主流应用端为消费电子和家用电器领域。

图表 15：微特电机产业上游为原材料和零部件供应商



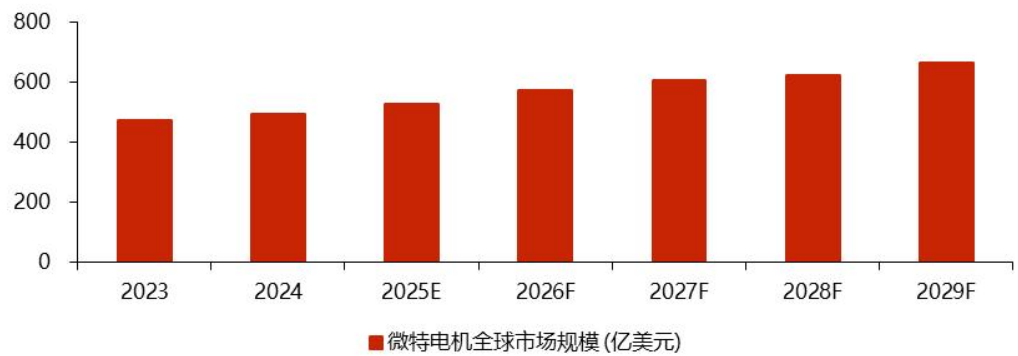
资料来源：头豹研究院、华源证券研究所

根据晨光电机招股书信息，微特电机作为基础电子元器件，覆盖面广、下游关联企业众多，在国民经济和日常生活中占据着重要的地位。目前，微特电机的应用领域已经覆盖了消费电子、家用电器、医疗器械、汽车电子、航空航天、军事装备和工业控制等板块，微特电机是经济和先进制造业发展过程中不可或缺的机电产品。

#### ➢ 全球微特电机行业发展概况

根据 QYResearch 和晨光电机招股书信息，应用领域的持续拓展，驱动全球微特电机产业规模的迅速扩张，2024 年全球微特电机市场规模已达到 492.76 亿美元，预计全球微特电机市场规模将以 5.76% 的年复合增长率持续增长，预计到 2029 年将达到 664.12 亿美元。

图表 16：全球微特电机市场规模预计 2029 年将达 664.12 亿美元



资料来源：QYResearch、晨光电机招股书、华源证券研究所

根据 QYResearch 和晨光电机招股书，微特电机行业的先发国家主要有德国、瑞士、日本等，凭借数十年的生产、研发经验的积累，以及对核心技术及工艺的打磨，使其成为该行业的技术强国，涌现出一批如德国的布勒电机（Bühler Motor）、依必安派特（ebm-papst）、福尔哈贝（Faulhaber），瑞士的 Maxon，日本的万宝至马达（Mabuchi Motor Company）、尼得科（Nidec）、美蓓亚三美（Minebea Mitsumi）、三叶电机（Mitsuba），韩国的三星电机等行业龙头公司，掌握着高精尖新型微特电机技术并将其运用在各类高精尖领域，对全球微特电机行业的发展起到主导性影响。

### 中国微特电机行业发展概况

根据 QYResearch 和晨光电机招股书信息，随着我国经济的快速发展，微特电机应用领域的拓宽，国内外需求的双重增长进一步带动了我国微特电机行业规模的迅速扩张。预计我国微特电机市场规模将从 2020 年的 167.42 亿美元增长至 2029 年的 342.73 亿美元，期间的年复合增长率达到 8.29%。我国微特电机销量预计将从 2020 年的 87.6 亿台增长至 2029 年的 136.1 亿台，期间的年复合增长率达到 5.02%。

图表 17：中国微特电机市场规模预计 2029 年将达 342.73 亿美元



资料来源：QYResearch、晨光电机招股书、华源证券研究所

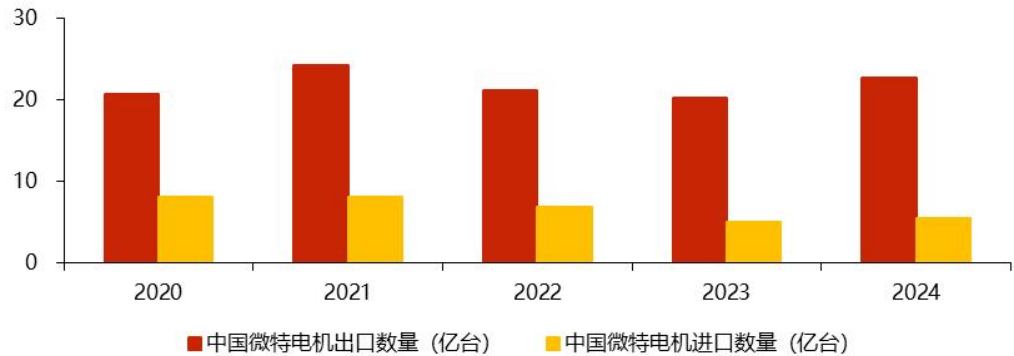
图表 18：中国微特电机销量预计 2029 年将达 136.1 亿台



资料来源：QYResearch、晨光电机招股书、华源证券研究所

根据 QYResearch、中国电子元件行业协会信息中心和晨光电机招股书信息，2020 年到 2024 年，中国微特电机出口量从 20.65 亿台上升至 22.63 亿台，出口量呈波动上升的趋势。

图表 19：2024 年中国微特电机出口量达 22.63 亿台



资料来源：中国电子元件行业协会信息中心、QYResearch、晨光电机招股书、华源证券研究所

根据晨光电机招股书信息，中国目前已占据全球微特电机产量的 70% 以上，是全球最大的微特电机生产国。但在产品结构方面，中低端的微特电机占比较高，整体技术附加值和品牌影响力有待提升，尚未迈入微特电机生产强国行列。例如硬盘主轴电机、手机线性震动电机等应用领域，全球范围内瑞士、德国、日本、韩国等国家依然具备一定程度的领先地位。未来，我国如要在全球微特电机产业链中实现从“制造大国”向“制造强国”的跃升，仍需在高端电机结构设计、电磁控制算法、精密装配与集成制造工艺等核心环节持续加大研发投入，全面提升自主创新能力与在全球价值链中的地位。

晨光电机同行业公司包括星德胜、祥明智能、江苏雷利、科力尔、奥立思特、三协电机。其中，星德胜主要从事微特电机及相关产品的研发、生产及销售。祥明智能主要从事微特电机、风机及智能化组件的研发、生产与销售。江苏雷利主要从事家用电器、新能源汽车微特电机、医疗仪器用智能化组件、工控电机及组件及相关零部件的研发、生产与销售。科力尔专注于电机与智能驱控技术的开发、生产与销售。奥立思特专注于研发和生产微型特种电机和其终端应用产品。三协电机主要从事研发、制造并销售控制类电机。

图表 20：同行业公司包括星德胜、祥明智能、江苏雷利等

公司简称	主营业务及主要产品	产品应用领域
星德胜	主要从事微特电机及相关产品的研发、生产及销售；主要产品为交流串激电机、直流无刷电机和直流有刷电机	以吸尘器为代表的清洁电器领域、电动工具和园林工具等其他终端应用领域
祥明智能	主要从事微特电机、风机及智能化组件的研发、生产与销售；主要产品为风机、交流异步电机、直流有刷电机、直流无刷电机	暖通空调与制冷、交通车辆、通信系统、医疗健康等领域
江苏雷利	主要从事家用电器、新能源汽车微特电机、医疗仪器用智能化组件、工控电机及组件及相关零部件的研发、生产与销售；主要产品为泵、步进电机、MA-电机及组件、直流电机	家用电器、汽车、医疗仪器、工业自动化控制等领域
科力尔	自设立以来，一直专注于电机与智能驱控技术的开发、生产与销售；主要产品为智能控制电子及电机、工业自动化、机器人&3D 打印	智能家居、办公自动化、安防
奥立思特	专注于研发和生产微型特种电机和其终端应用产品；主要产品为直流有刷电机、直流无刷电机、异步电机、同步电机、串激电机、碎纸机、塑封机和真空包装机	园林工具、办公设备、泵阀设备、纺织机械、物流装备、厨房设备、汽车配件、工业控制设备、安防设备和医疗器械等
三协电机	主要从事研发、制造并销售控制类电机；主要产品为步进电机、伺服电机和无刷电机及其配套的产品	公共安全监测系统、医疗检测系统、高端纺织机械、机器人、汽车等领域

资料来源：晨光电机招股书、华源证券研究所

## 4. 申购建议：建议关注

公司专业从事微特电机的研发、生产和销售，产品主要应用于以吸尘器为主的清洁电器领域。凭借丰富的生产经验和深厚的技术积淀，公司能够为客户提供适用于多种应用场景的交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机，在清洁电器微特电机细分市场具有较强的竞争力。除清洁电器领域外，公司产品也应用于电动工具及其他领域。根据欧睿国际数据以及扫地机器人基站主吸力电机测算数据，2024 年全球清洁电器主吸力电机总销量约 1.62 亿台，据此测算，2024 年公司清洁电器主吸力电机在全球的市场占有率达到 16.39%。可比公司最新 PE TTM 均值为 113X，建议关注。

图表 21：可比公司最新 PE TTM 均值为 113X（2026. 3. 23 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
星德胜	603344.SH	49.53	25.5	24.54	19,850.13	16.23%
祥明智能	301226.SZ	38.95	136.5	5.09	2,930.15	19.17%
江苏雷利	300660.SZ	187.80	59.0	35.19	29,449.33	28.11%
科力尔	002892.SZ	80.41	231.9	16.57	6,007.05	18.20%
	均值	89.17	113.21			
	中值	64.97	97.72			
晨光电机	920011.BJ	-	-	8.27	7,862.60	19.73%

资料来源：Wind、华源证券研究所

## 5. 风险提示

**宏观经济波动风险：**公司产品主要应用于以吸尘器为代表的清洁电器领域，清洁电器行业是家用电器行业下的细分行业，家用电器行业是典型的充分竞争行业，市场需求与宏观经济的关联程度较高。终端消费者基于家用电器细分产品在日常生活的重要性形成了“必需品”和“奢侈品”的定位，相较于冰箱、空调、洗衣机等“必需品”，清洁电器“奢侈品”的定位使其对宏观经济波动更加敏感，如未来全球经济发生震荡，可能对公司下游行业产生负面影响，进而可能对公司经营业绩产生不利影响。

**应收账款增加风险：**随着公司业务规模的不断扩大，公司应收账款呈上升趋势。2022年至2025H1各期末，公司应收账款账面价值分别为15,251.78万元、18,858.75万元、30,058.47万元和29,136.77万元，占当期末流动资产的比例分别为41.88%、38.80%、48.78%和47.94%，若公司客户财务状况、经营情况发生重大不利变化，公司可能面临应收账款不能及时或足额收回的风险，进而对公司经营业绩产生不利影响。

**经营业绩下滑风险：**受益于下游清洁电器需求的增长及公司持续的业务开拓，2022年至2025H1，公司主营业务收入分别为49,241.53万元、70,380.57万元、81,580.79万元和43,224.64万元，2022年至2024年年复合增长率为28.71%，2025H1较上年同期增长23.36%，增长较快。与此同时，受下游行业需求变化、市场竞争、成本变动等综合影响，2024年公司产品毛利率、销售净利率有所下滑，导致归属于母公司所有者的净利润较上年度下滑20.84%，如出现下游市场需求不及预期、公司市场份额大幅下降，或未来市场竞争加剧、公司产品竞争力下降、产品销售价格大幅下降，或公司业务拓展不力、市场份额被抢占，或未来原材料供需失衡、用工成本上涨，可能导致公司经营业绩出现下滑。此外，2024年公司销售现金比有所下滑，销售商品、提供劳务收到的现金增幅不及营业收入增幅，加之采购付款、薪酬支付等经营活动现金流出增长较快，导致经营活动现金流净额较上年度下滑，如公司不能及时将收入转化为现金可能导致公司现金流恶化，进而对公司经营造成不利影响。

## 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，需在允许的范围内使用，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）。