

2026年03月24日

晨光电机 (920011.BJ)：扫地机器人主吸力电机市占率31%的“小巨人”，切入石头/追觅等头部客户

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 扫地机器人基站电机隐形冠军，卡位高速增长赛道，硬实力打开龙头供应链

公司成立于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。主要产品包括：交流串激电机、直流无刷电机以及直流有刷电机。公司获得了“国家级高新技术企业”，国家级专精特新“小巨人”企业、浙江省“隐形冠军”企业以及浙江省制造业单项冠军培育企业等荣誉。截至2025年12月31日，公司拥有专利78项，其中发明专利8项。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。公司产品已应用于必胜、鲨客、LG、飞利浦、松下、苏泊尔、海尔、小米和美的等国内外知名清洁电器品牌。公司代表性产品关键性能指标、技术参数与同行业可比公司相似产品互有领先，具有较强的竞争力。2022年至2025年，公司总营收持续攀升，2022年至2025年总营收分别为4.95亿元、7.12亿元、8.27亿元以及9.20亿元。2022年至2025年，公司归母净利润分别为5,827.28万元、9,933.11万元、7,862.60万元以及9,348.81万元。

相关研究报告

《投资安益谱拓展质谱仪领域，积极进行产品智能化自动化改造——北交所信息更新》-2026.3.24

《AI算力供电+长时储能双主线，北变科技/信远科技等稀缺标的挂牌——新三板掘金周报第十四期》-2026.3.22

《北交所300家里程碑：小巨人占比超55%、单项冠军达65家，新质生产力主阵地全面成型——北交所策略专题报告》-2026.3.22

● 2024年公司清洁电器主吸力电机全球市场占有率约为16.39%

根据QYResearch预测，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。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%。根据公司问询函回复及QYResearch，2022年，公司电动工具微特电机市场规模约为173,930万美元，2029年该领域预计市场规模约为206,306万美元，复合增长率为2.47%。公司产品所处微特电机细分领域为清洁电器微特电机领域，该领域竞争格局以国内生产商竞争为主。公司在主要客户中的竞争对手为星德胜、苏州永捷电机有限公司、上海舟水电器有限公司。根据公司问询函回复，公司在扫地机器人基站主吸力电机市场市占率较高，2024年达31.21%。2024年公司清洁电器主吸力电机全球市场占有率约为16.39%。

● 微特电机“小巨人”，可比公司PE2024均值为77.69X

在综合考量主营业务、主要产品、产品应用领域和数据可获取性等因素后，选取产品主要应用于清洁电器、其他家用电器的星德胜、祥明智能、江苏雷利、科力尔、奥立思特和三协电机作为同行业可比公司。2023年至2024年，公司营收增速及归母净利润增速相较于可比公司增速均值相比放缓。公司存货周转率显著高于可比公司。可比公司PE2024均值为77.69X，两年营收CAGR均值为16%，归母净利润CAGR均值为11%。

● 风险提示：下游行业需求波动的风险、毛利率波动风险、存货跌价风险

目 录

1、 公司：微特电机“小巨人”，深耕行业二十余年	4
1.1、 产品：应用于家用电器电机领域，下游客户覆盖头部资源	4
1.2、 看点：公司产品硬实力领先，在细分领域具有一定竞争优势	7
1.3、 公司实际控制人共控股 93.39%，前五大客户占比较低	10
1.4、 财务：营收持续增长，核心产品销量保持增长	13
2、 行业：公司扫地机器人基站主吸力电机市场市占率较高	15
2.1、 微特电机领域前景良好	15
2.2、 公司市占率靠前，扫地机器人基站主吸力电机市场市占率较高	19
3、 可比公司：星德胜、祥明智能等作为同行业可比公司	22
3.1、 共选取了六家微特电机领域相关公司作为可比公司	22
3.2、 公司营收、归母净利润增速	23
3.3、 募投：专注于扩产及提升公司创新能力	27
3.4、 可比公司 PE2024 均值为 77.69X	27
4、 风险提示	28

图表目录

图 1： 晨光电机成立于 2001 年，位于浙江舟山，专业从事微特电机的研发、生产和销售	4
图 2： 公司与部分代表性知名品牌商合作不断深入、订单持续导入与释放（单位：万元）	7
图 3： 部分公司产品应用品牌示意图	7
图 4： 公司股权较为集中，实际控制人共持股 93.39%	11
图 5： 公司前五大客户占比较低，2022 年至 2025 年，均低于 30%	11
图 6： 公司近年来重视老客户的同时，持续拓展新客户	12
图 7： 2022 年至 2025 年，公司主要原材料采购价格的变化（单位：元/件，元/公斤）	12
图 8： 2025 年总营业收入达 9.20 亿元（单位：亿元）	13
图 9： 交流串激电机和直流无刷电机收入突出（单位：万元）	13
图 10： 2025 年，交流串激电机售价下降为 24.34 元/台	13
图 11： 交流串激电机毛利率呈下滑趋势	13
图 12： 2025 年，直流无刷电机售价下降为 41.22 元/台	14
图 13： 2025 年，直流无刷电机毛利率为 26.25%	14
图 14： 2025 年归母净利润为 9,348.81 万元（单位：万元）	14
图 15： 2025 年毛利率为 19%，净利率为 10%	14
图 16： 2022 年至 2025 年，公司管理费用率波动较大	15
图 17： 微特电机应用领域较广，其中消费电子、家用电器以及军事装备为主要应用领域	15
图 18： 全球微特电机市场预计在 2029 年达到 664.12 亿美元（单位：亿美元）	16
图 19： 中国微特电机市场预计在 2029 年达到 342.73 亿美元（单位：亿美元）	16
图 20： 2024 年全国微特电机出口量达 22.63 亿台（单位：亿台）	17
图 21： 全球家用扫地机器人 2029 年预计销量为 2,157.19 万台（单位：万台）	17
图 22： 公司传统吸尘器主吸力电机市场规模约为 127,395 万美元（单位：万美元）	18
图 23： 2022-2029 年全球电动工具微特电机市场规模（单位：万美元）	18
图 24： 2024 年公司传统吸尘器主吸力电机的市场占有率为 17.41%（单位：万台）	21
图 25： 公司地机器人基站主吸力电机市场占有率较高（单位：万台）	21

图 26: 2024 年公司清洁电器主吸力电机全球市场占有率约为 16.39% (单位: 万台)	22
图 27: 2023 年至 2024 年, 公司营收增速分别为 44% 及 16% (单位: 亿元)	23
图 28: 2023 年至 2024 年, 公司归母净利润增速分别为 70% 及 -21% (单位: 万元)	24
图 29: 2022 年至 2024 年, 公司毛利率分别为 23%、23% 及 20%	24
图 30: 2023 年至 2024 年公司期间费用率低于可比公司均值	25
图 31: 2022 年至 2024 年, 公司管理费用率波动较大	25
图 32: 2022 年至 2024 年, 公司境外销售占比分别为 19.46%、12.82% 及 12.75%	26
图 33: 2023 年至 2024 年, 公司存货周转率显著高于可比公司 (单位: 次)	26
表 1: 公司交流串激电机主要终端产品包括卧式吸尘器、桶式吸尘器、扫地机器人等	5
表 2: 公司直流无刷电机主要终端产品包括洗地机、杆式吸尘器、除螨仪等	6
表 3: 公司直流有刷电机主要终端产品包括车载吸尘器、手持式吸尘器、电动地刷等	6
表 4: 公司产品在清洁电器微特电机领域具有一定竞争优势	7
表 5: 公司与可比公司产品在性能指标、技术参数的范围值区间互有领先	9
表 6: 微特电机领域竞争格局以国内生产商竞争为主	19
表 7: 公司共有三家主要客户竞争对手	20
表 8: 可比公司中, 星德胜与公司的产品类别相似度较高	22
表 9: 募投项目达产后预计每年将实现销售收入为 115,080.00 万元	27
表 10: 可比公司 PE2024 均值为 77.69X	27

1、公司：微特电机“小巨人”，深耕行业二十余年

公司成立于2001年，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。

公司作为“国家级高新技术企业”，秉持“以技术创新为驱动、以市场需求为导向、以品质管控为保障”的经营理念，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、浙江省科技型中小企业、浙江省创新型示范中小企业、浙江制造精品企业以及省级高新技术企业研究开发中心等荣誉或称号；截至2025年12月31日，公司拥有专利78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/T25441-2022）、《小功率电动机的安全要求》（GB/T12350-2022）以及《外转子电动机试验方法》（GB/T22671-2024）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。

图1：晨光电机成立于2001年，位于浙江舟山，专业从事微特电机的研发、生产和销售



资料来源：晨光电机官网

1.1、产品：应用于家用电器电机领域，下游客户覆盖头部资源

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。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。

➤ 交流串激电机

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。

表1：公司交流串激电机主要终端产品包括卧式吸尘器、桶式吸尘器、扫地机器人等

电机产品示例	产品特点	公司产品结构	主要终端产品	主要终端产品示例
	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	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	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	
				卧式吸尘器 桶式吸尘器 扫地机器人基站

资料来源：晨光电机招股说明书、开源证券研究所





➤ 直流无刷电机

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。

表2：公司直流无刷电机主要终端产品包括洗地机、杆式吸尘器、除螨仪等

电机产品示例	产品特点	公司产品结构	主要终端产品	主要终端产品示例
	长寿命、高效率、高转速、小体积、轻量化、低噪音以及低维护成本等	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	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	  
				洗地机 杆式吸尘器 除螨仪





资料来源：晨光电机招股说明书、开源证券研究所

➤ 直流有刷电机

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。

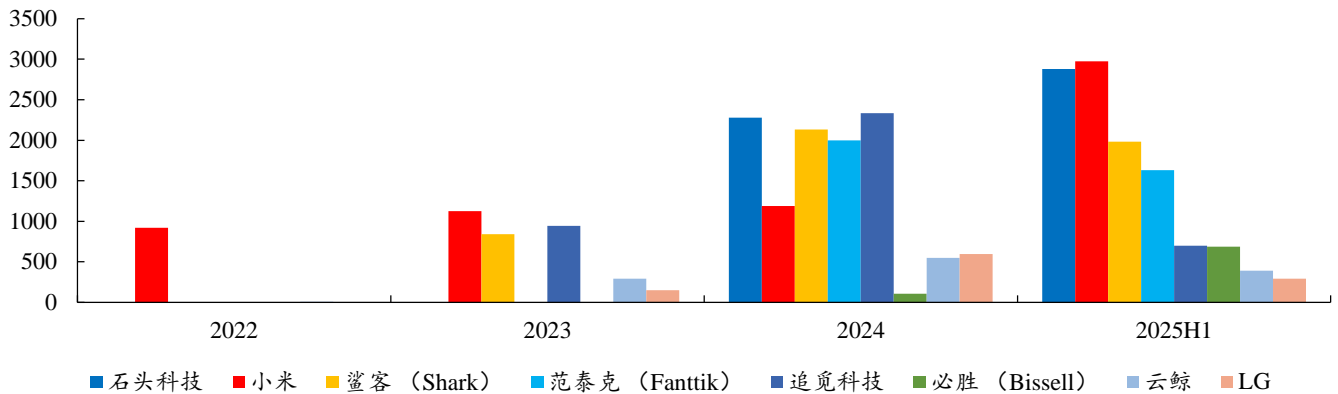
表3：公司直流有刷电机主要终端产品包括车载吸尘器、手持式吸尘器、电动地刷等

电机产品示例	产品特点	公司产品结构	主要终端产品	主要终端产品示例
	启动迅速、调速范围广、快速动态响应和简易控制结构	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	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：晨光电机招股说明书、开源证券研究所

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。

图2：公司与部分代表性知名品牌商合作不断深入、订单持续导入与释放（单位：万元）



数据来源：晨光电机问询函回复、开源证券研究所

公司产品已应用于必胜 (Bissell)、鲨客 (Shark)、惠而浦 (Whirlpool)、百得 (Black+Decker)、CandyHoover、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。

图3：部分公司产品应用品牌示意图



资料来源：各公司官网

在销售模式上，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。

1.2、看点：公司产品硬实力领先，在细分领域具有一定竞争优势

就产品关键性能指标、技术参数而言，公司代表性产品最大吸入功率、最大效率、最大真空度、最大风量等指标与同行业可比公司相比互有领先。整体而言，公司与同行业可比公司关键性能指标、技术参数较为接近，在清洁电器微特电机领域具有一定竞争优势。公司代表性产品关键性能指标、技术参数与同行业可比公司相似产品互有领先，具有较强的竞争力，具体如下表所示。

表4：公司产品在清洁电器微特电机领域具有一定竞争优势

电机类型	电机规格	关键性能指标、技术参数	公司产品	可比公司产品	是否优于竞品
交流串激电机	额定功率 350W Φ 75mm	最大吸入功率	110.30W	110.00W	√
		最大效率	34.50%	33.90%	√

电机类型	电机规格	关键性能指标、技术参数	公司产品	可比公司产品	是否优于竞品
直流无刷电机	额定功率 400W Φ 86mm	最大真空度	15.00kPa	15.40kPa	
		最大风量	22.34L/S	22.98L/S	
		最大吸入功率	136.60W	120.70W	√
		最大效率	32.90%	29.60%	√
	额定功率 800W Φ 112mm	最大真空度	16.20kPa	17.00kPa	
		最大风量	24.93L/S	21.63L/S	√
		最大吸入功率	213.00W	220.30W	
		最大效率	28.50%	30.30%	
	额定功率 1000W Φ 105mm	最大真空度	17.20kPa	16.70kPa	√
		最大风量	32.29L/S	39.25L/S	
		最大吸入功率	308.00W	241.80W	√
		最大效率	37.20%	28.10%	√
额定功率 1000W Φ 106mm	最大真空度	22.00kPa	22.50kPa		
	最大风量	41.38L/S	39.45L/S	√	
	最大吸入功率	355.90W	357.20W		
	最大效率	38.60%	40.30%		
额定功率 1000W Φ 106mm/Φ 106.50mm	最大真空度	28.60kPa	26.10kPa	√	
	最大风量	34.21L/S	37.28L/S		
	最大吸入功率	393.38W	356.60W	√	
	最大效率	43.62%	43.22%	√	
额定功率 1000W Φ 130mm/Φ 129.7mm	最大真空度	24.55kPa	24.90kPa		
	最大风量	49.50L/S	38.92L/S	√	
	最大吸入功率	392.62W	402.90W		
	最大效率	41.40%	42.97%		
额定功率 1400W Φ 120mm	最大真空度	22.98kPa	24.99kPa		
	最大风量	47.16L/S	46.19L/S	√	
	最大吸入功率	528.00W	489.60W	√	
	最大效率	41.20%	37.30%	√	
额定功率 1500W Φ 130mm	最大真空度	26.70kPa	26.00kPa	√	
	最大风量	53.28L/S	47.56L/S	√	
	最大吸入功率	520.66W	490.00W	√	
	最大效率	38.48%	37.74%	√	
额定功率 70W Φ 45mm	最大真空度	28.98kPa	27.07kPa	√	
	最大风量	64.75L/S	64.20L/S	√	
	最大吸入功率	38.70W	37.30W	√	
	最大效率	55.80%	53.80%	√	
额定功率 90W Φ 45mm	最大真空度	12.20kPa	13.60kPa		
	最大风量	11.64L/S	12.65L/S		
	最大吸入功率	48.60W	44.50W	√	
	最大效率	52.90%	49.40%	√	
额定功率 120W Φ 45mm	最大真空度	13.40kPa	13.80kPa		
	最大风量	12.87L/S	11.88L/S	√	
	额定功率 120W Φ 45mm	最大吸入功率	65.70W	61.80W	√

电机类型	电机规格	关键性能指标、技术参数	公司产品	可比公司产品	是否优于竞品
直流有刷电机	额定功率 200W Φ55mm	最大效率	54.30%	52.30%	√
		最大真空度	18.50kPa	16.20kPa	√
		最大风量	10.87L/S	12.50L/S	
		最大吸入功率	117.80W	101.00W	√
	额定功率 220W Φ55mm	最大效率	57.10%	49.70%	√
		最大真空度	21.70kPa	18.10kPa	√
		最大风量	18.53L/S	17.98L/S	√
		最大吸入功率	130.17W	115.96W	√
	额定功率 220W Φ65mm	最大效率	57.78%	54.84%	√
		最大真空度	23.69kPa	20.94kPa	√
		最大风量	21.82L/S	23.28L/S	
		最大吸入功率	118.62W	104.72W	√
额定功率 300W Φ55mm	最大效率	52.94%	47.95%	√	
	最大真空度	19.43kPa	19.34kPa	√	
	最大风量	21.27L/S	24.99L/S		
	最大吸入功率	153.80W	146.00W	√	
额定功率 450W Φ65mm	最大效率	52.20%	49.40%	√	
	最大真空度	25.80kPa	25.50kPa	√	
	最大风量	19.75L/S	19.35L/S	√	
	最大吸入功率	230.70W	207.10W	√	
额定功率 70W Φ75mm	最大效率	48.40%	46.40%	√	
	最大真空度	30.50kPa	21.60kPa	√	
	最大风量	25.15L/S	25.33L/S		
	最大吸入功率	30.30W	27.80W	√	
直流有刷电机	额定功率 70W Φ75mm	最大效率	35.30%	35.60%	
		最大真空度	6.05kPa	5.70kPa	√
		最大风量	13.95L/S	14.21L/S	
		最大吸入功率	30.30W	27.80W	√

数据来源：晨光电机招股说明书、开源证券研究所

同行业可比公司主要产品、终端应用领域存在较大差异，不同应用领域产品关键性能指标、技术参数不具可比性，其他同行业可比公司官网披露少量与公司应用相似的产品及性能指标，包括额定转速、最大真空度以及空载转速和负载转速，公司相似产品性能对比如下表所示。

表5：公司与可比公司产品在性能指标、技术参数的范围值区间互有领先

电机类型	电机规格	性能指标、技术参数	公司产品	可比公司产品
直流无刷电机	额定功率 60~150W Φ45mm	额定转速	60000~120000rpm	60000~85000rpm
		最大真空度	9~18kPa	9~17kPa
	额定功率 60~240W Φ45mm	额定转速	60000~120000rpm	60000~100000rpm
		最大真空度	9~18kPa	10~22kPa
额定功率 120~500W Φ45mm	额定转速	60000~135000rpm	60000~100000rpm	

电机类型	电机规格	性能指标、技术参数	公司产品	可比公司产品
直流有刷电机	额定功率 120~250W Φ45mm	最大真空度	9~35kPa	12~28kPa
		额定转速	60000~120000rpm	70000~90000rpm
	额定功率 50W Φ36mm	最大真空度	9~22kPa	12~20kPa
		转速	空载转速: 10000±8%rpm	空载转速: 10100±10%rpm
	额定功率 10W Φ36mm		转速	负载转速: 4600±8%rpm
		空载转速: 4000±8%rpm		空载转速: 3800±10%rpm
	额定功率 10W Φ36mm	转速	负载转速: 2500±8%rpm	负载转速: 2500±10%rpm
			空载转速: 4000±8%rpm	空载转速: 3800±10%rpm

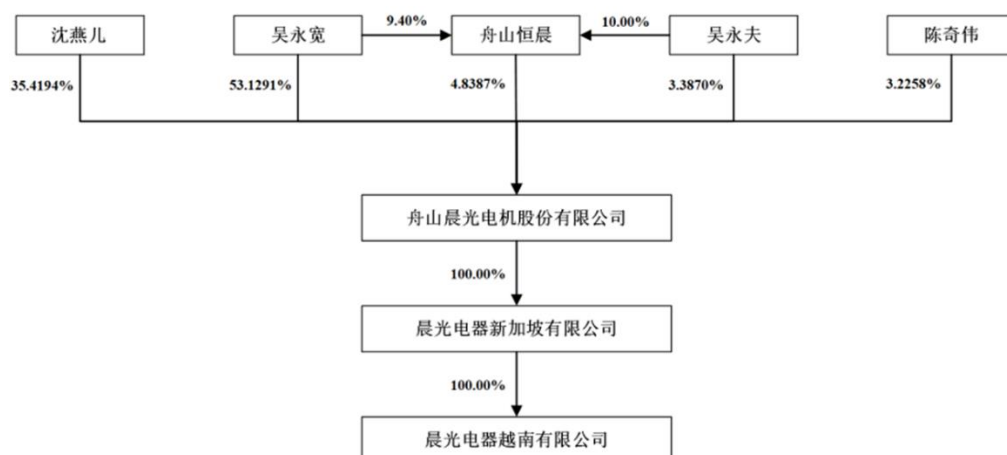
数据来源: 晨光电机问询函回复、开源证券研究所

1.3、公司实际控制人共控股 93.39%，前五大客户占比较低

截至 2026 年 3 月 5 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。

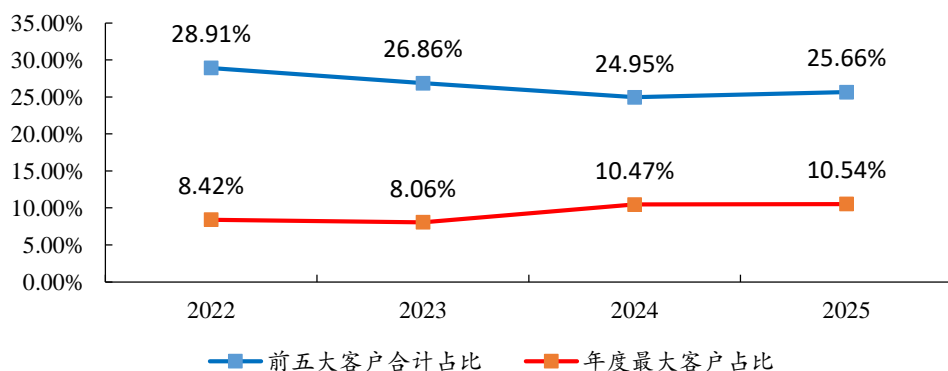
吴永宽:男,1968 年 11 月出生,中国国籍,无境外永久居留权,大专学历。1986 年 5 月至 1988 年 12 月,任职于浙江省岱山县第二建筑工程公司;1988 年 12 月至 1990 年 1 月,任职于浙江省岱山县泡沫总厂;1990 年 1 月至 1996 年 1 月,自由职业;1996 年 1 月至 2001 年 5 月,任泥峙镇玲玲电机厂经营者;2001 年 5 月至 2001 年 12 月,任舟山市众鑫电机有限公司董事、销售经理;2001 年 12 月至 2023 年 9 月,历任晨光有限监事、执行董事、总经理;2022 年 12 月至今任舟山恒晨执行事务合伙人;2023 年 9 月至今任晨光电机董事长、总经理。

沈燕儿:女,1969 年 7 月出生,中国国籍,无境外永久居留权,中专学历。1988 年 12 月至 1996 年 1 月,自由职业;1996 年 1 月至 2001 年 5 月,任泥峙镇玲玲电机厂财务经理;2001 年 5 月至 2001 年 12 月,自由职业;2001 年 12 月至 2023 年 9 月,历任晨光有限采购经理、行政总监;2023 年 9 月至今任晨光电机董事。

图4：公司股权较为集中，实际控制人共持股 93.39%


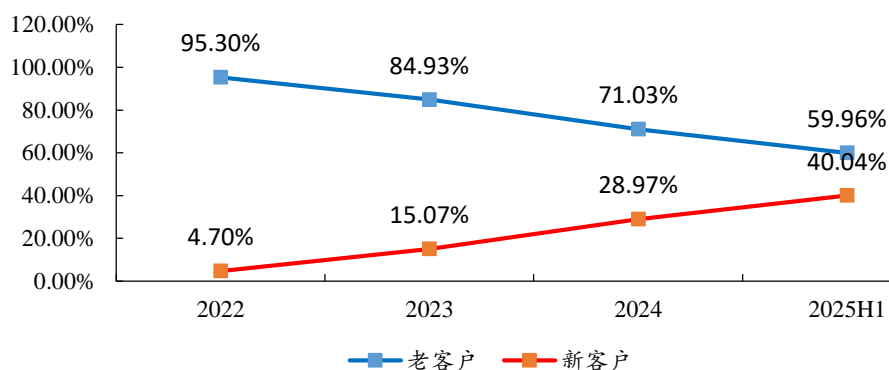
资料来源：晨光电机招股说明书（注：数据截至2026年3月5日）

2022年至2025年，公司前五大客户占比较低，前五大客户合计均低于30%。年度最大客户销售占比最高为10.47%，不存在大一大客户依赖情况。

图5：公司前五大客户占比较低，2022年至2025年，均低于30%


数据来源：晨光电机招股说明书、开源证券研究所

2022年至2025年1-6月，公司老客户收入分别为46,925.95万元、59,776.12万元、57,948.56万元和25,916.07万元，在2023年增长27.38%后总体保持平稳；与此同时，随着公司品牌供应链客户的不断拓展、合作的不断深入以及订单持续释放，公司新客户收入增速较快，成为公司收入增长的核心驱动因素。2022年至2025年1-6月，公司新客户收入分别为2,315.58万元、10,604.45万元、23,632.23万元和17,308.57万元，收入占比从4.70%提升至40.04%。公司细分产品新老客户收入构成及变动如下图所示。

图6：公司近年来重视老客户的同时，持续拓展新客户


数据来源：晨光电机问询函回复、开源证券研究所

公司生产所需原材料主要包括转定子铁芯、硅钢板、漆包线、换向器、轴承等微特电机通用原材料以及驱动板、稀土永磁材料等直流无刷电机或直流有刷电机所需的特定原材料。2022年至2025年，公司直接材料占主营业务成本的比例分别为84.05%、81.70%、79.18%和78.21%。

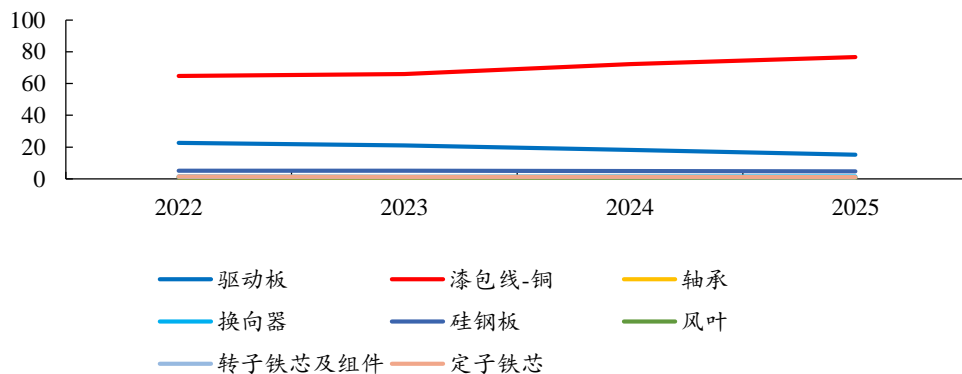
驱动板：公司驱动板的平均采购单价逐年下降，主要原因为驱动板技术迭代导致其成本下降导致。

漆包线-铜：漆包线-铜的主要原材料为铜，受铜价上升影响，公司漆包线-铜的采购单价随之上升。

硅钢板：硅钢板市场价格呈下降趋势。

换向器：换向器的主要原材料为铜，受铜价上升影响，换向器采购单价呈上升趋势。

轴承、风叶、转子铁芯及组件和定子铁芯：公司轴承、风叶、转子铁芯及组件和定子铁芯的主要原材料为硅钢板，2022年至2025年，硅钢板市场价格呈波动向下趋势，公司上述原材料的平均采购单价也呈下降趋势。

图7：2022年至2025年，公司主要原材料采购价格的变化（单位：元/件，元/公斤）


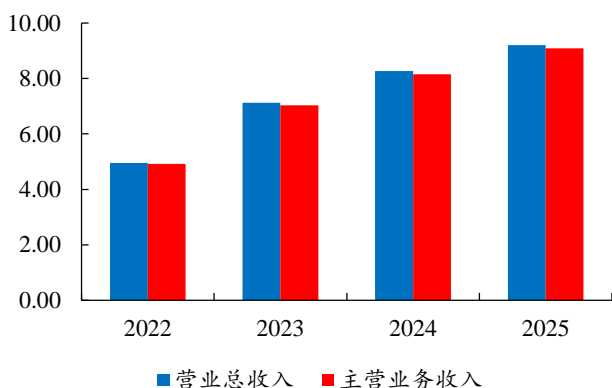
数据来源：晨光电机招股说明书、开源证券研究所

1.4、财务：营收持续增长，核心产品销量保持增长

2022年至2025年，公司总营收持续攀升，2022年至2025年总营收分别为4.95亿元、7.12亿元、8.27亿元以及9.20亿元。其中主营业务收入占比较高，分别为99.49%、98.81%、98.69%以及98.74%。

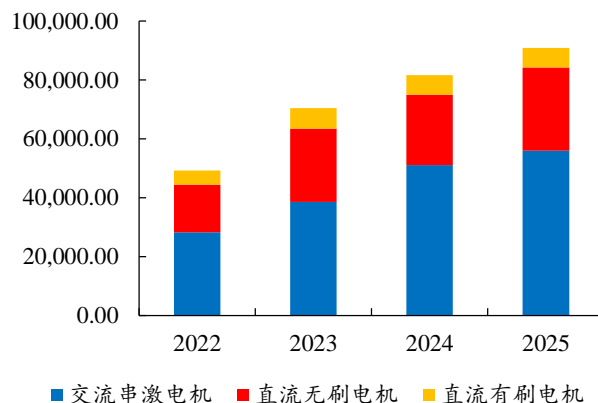
主营业务收入中，交流串激电机和直流无刷电机贡献收入突出，合计占主营收入的90.16%、90.25%、91.94%以及92.75%。

图8：2025年总营业收入达9.20亿元（单位：亿元）



数据来源：Wind、晨光电机招股说明书、开源证券研究所

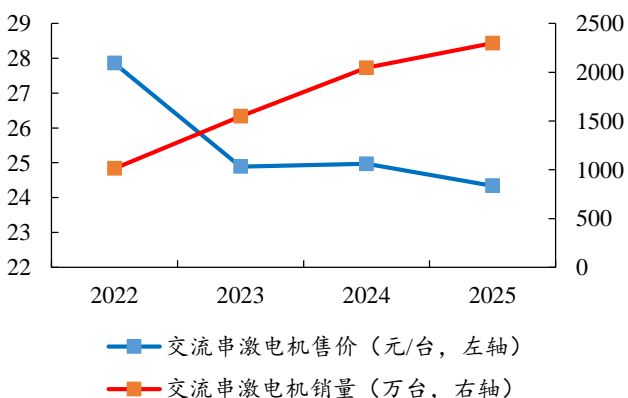
图9：交流串激电机和直流无刷电机收入突出（单位：万元）



数据来源：晨光电机招股说明书、开源证券研究所

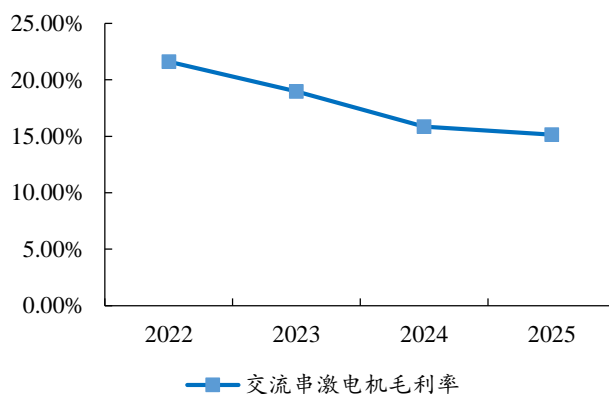
2022年至2025年，公司交流串激电机产品销量保持增长，售价则由27.86元/台降低为24.34元/台。主要原因是公司为了稳定老客户，开拓新市场而进行主动降价。该产品的毛利率分别为21.61%、18.97%、15.85%以及15.14%。交流串激电机毛利率呈现下滑趋势。

图10：2025年，交流串激电机售价下降为24.34元/台



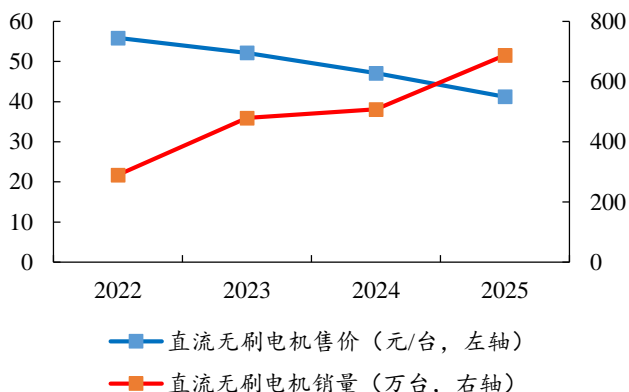
数据来源：晨光电机招股说明书、开源证券研究所

图11：交流串激电机毛利率呈下滑趋势

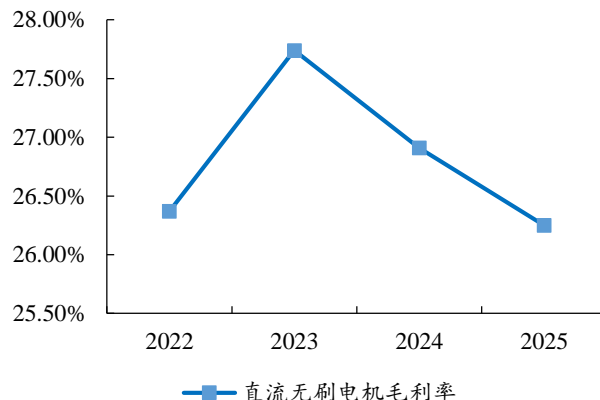


数据来源：晨光电机招股说明书、开源证券研究所

2022年至2025年，公司直流无刷电机保持增长，售价则由55.87元/台降低为41.22元/台。主要原因是公司为了稳定老客户，开拓新市场而进行主动降价。该产品的毛利率分别为26.37%、27.74%、26.91%以及26.25%。

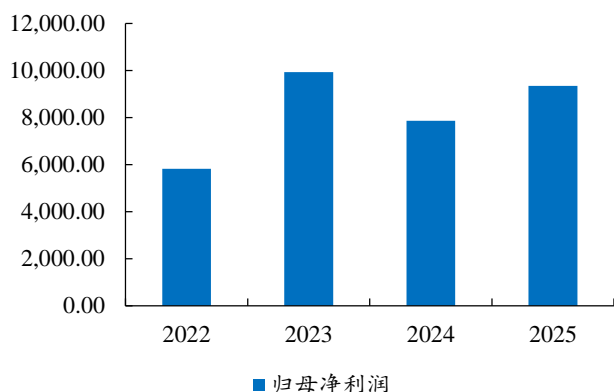
图12: 2025年, 直流无刷电机售价下降为41.22元/台


数据来源: 晨光电机招股说明书、开源证券研究所

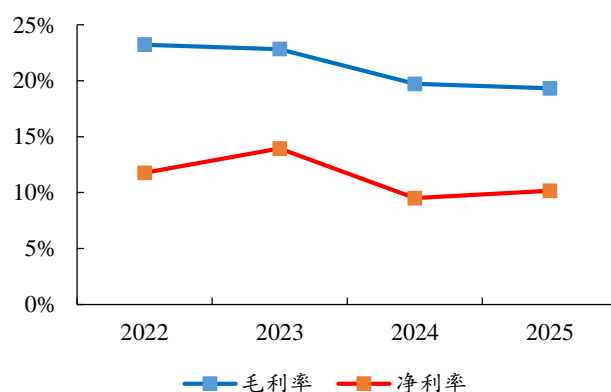
图13: 2025年, 直流无刷电机毛利率为26.25%


数据来源: 晨光电机招股说明书、开源证券研究所

2022年至2025年, 公司归母净利润分别为5,827.28万元、9,933.11万元、7,862.60万元以及9,348.81万元。毛利率分别为23%、23%、20%以及19%。净利率分别为12%、14%、10%以及10%。

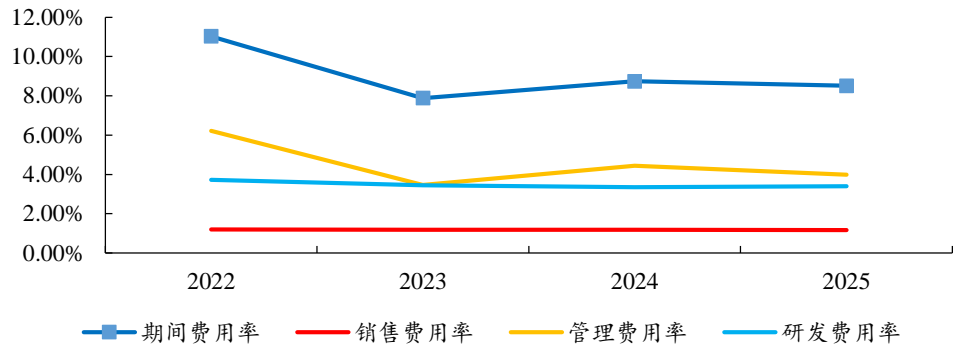
图14: 2025年归母净利润为9,348.81万元(单位: 万元)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 2025年毛利率为19%, 净利率为10%


数据来源: Wind、开源证券研究所

2022年至2025年, 公司期间费用率分别为11.03%、7.88%、8.74%以及8.51%。其中, 管理费用率波动较大, 由2022年的6.22%降低至2025年的3.99%。

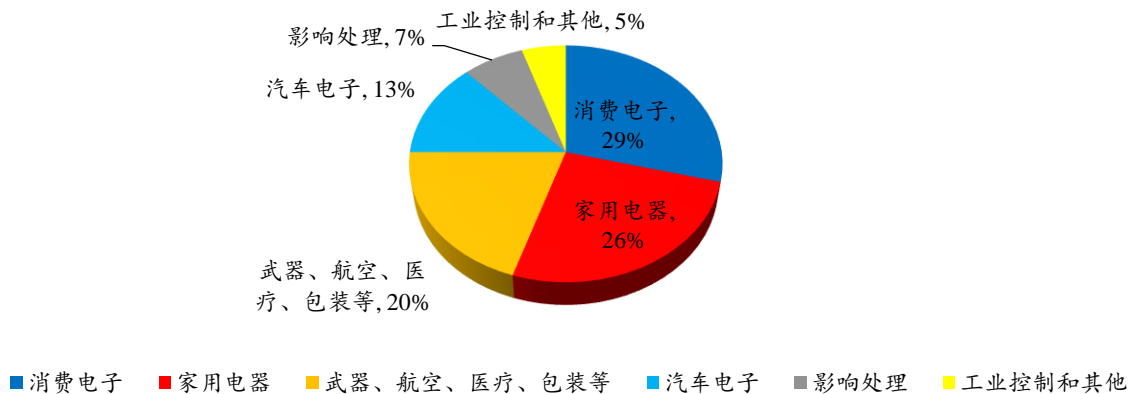
图16：2022年至2025年，公司管理费用率波动较大


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、行业：公司扫地机器人基站主吸力电机市场市占率较高

随着越来越多电机使用场景对小型化、高性能、低能耗、低噪音等特性的追求，诞生了微特电机。历经数十年的发展，微特电机行业已成为全球工业体系中的重要环节之一。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。

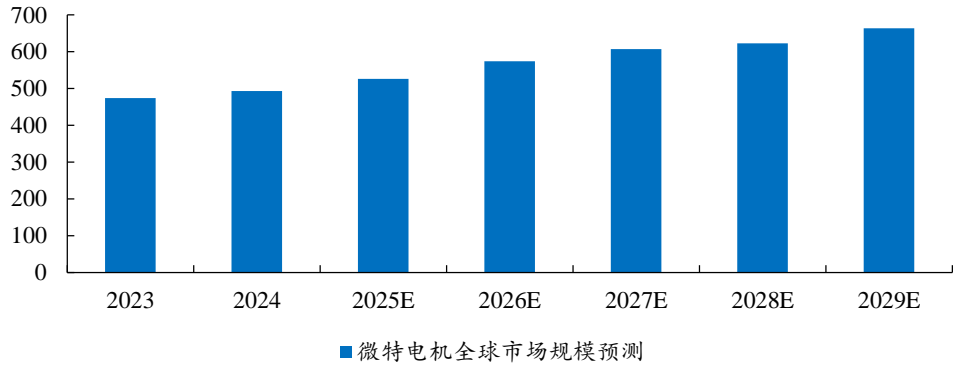
目前，微特电机的应用领域已经覆盖了消费电子、家用电器、医疗器械、汽车电子、航空航天、军事装备和工业控制等板块，微特电机是经济和先进制造业发展过程中不可或缺的机电产品。

图17：微特电机应用领域较广，其中消费电子、家用电器以及军事装备为主要应用领域


数据来源：晨光电机招股说明书、开源证券研究所

2.1、微特电机领域前景良好

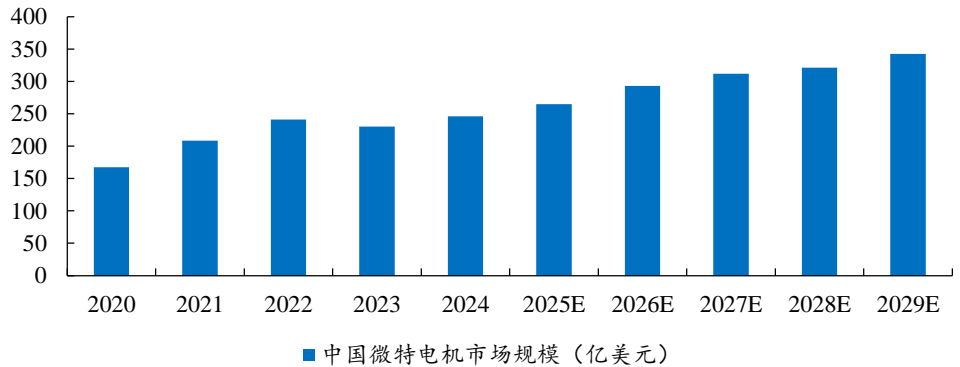
随着应用领域的持续拓展，驱动全球微特电机产业规模的迅速扩张，2024年，全球微特电机市场规模已达到492.76亿美元，根据QYResearch预测，全球微特电机市场规模将以5.76%的年复合增长率持续增长，预计到2029年将达到664.12亿美元。

图18：全球微特电机市场预计在 2029 年达到 664.12 亿美元（单位：亿美元）


数据来源：QYResearch、晨光电机招股说明书、开源证券研究所

我国目前已形成一批具有先进核心技术与国际竞争力的优质微特电机制造企业，如德昌股份、大洋电机、江苏雷利和星德胜等，逐步形成了包括广州、深圳、珠海、中国香港在内的大珠江三角和江浙沪长三角微特电机产业集群。根据中国工业统计年鉴公布的数据，2023 年中国规模以上微特电机及组件制造企业共有 686 家。

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。根据 QYResearch 统计及预测，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%。

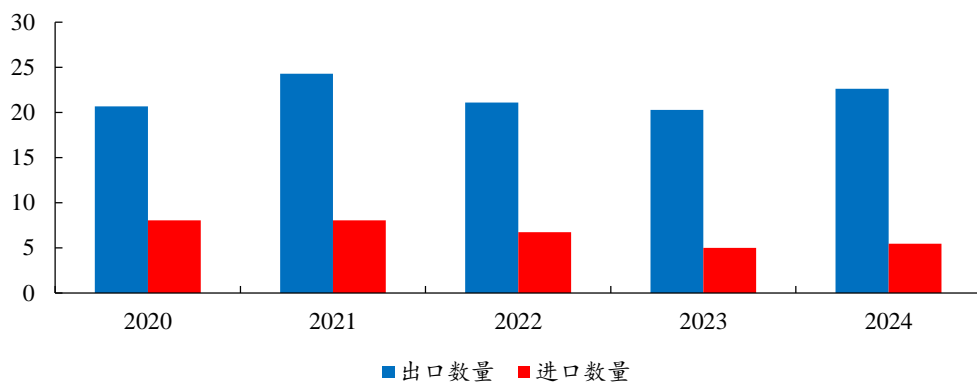
图19：中国微特电机市场预计在 2029 年达到 342.73 亿美元（单位：亿美元）


数据来源：QYResearch、晨光电机招股说明书、开源证券研究所

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。

根据 QYresearch 统计的中国电子元件行业协会信息中心数据，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。

图20：2024 全国微特电机出口量达 22.63 亿台（单位：亿台）

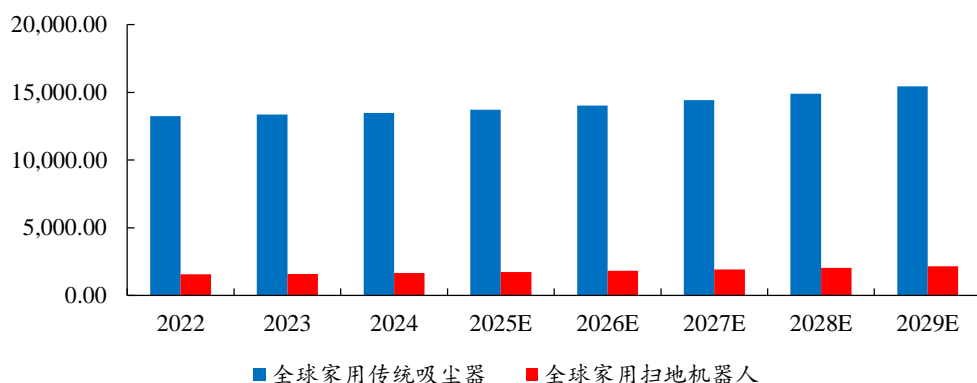


数据来源：中国电子元件行业协会信息中心、QYResearch、晨光电机招股说明书、开源证券研究所

公司主要产品主吸力电机为吸尘器的核心零部件，不同吸尘器产品配置主吸力电机数量则不尽相同，传统吸尘器通常配备一台主吸力电机，扫地机器人以及含集尘模块的扫地机器人基站则各配备一台主吸力电机；同时，随着终端消费者需求的变化，含集尘模块的无线吸尘器销售比例进一步提升，与扫地机器人类似，该类吸尘器基站也会配备一台主吸力电机；除主吸力电机外，吸尘器可根据使用场景、功能配置其他微特电机，如配备地刷电机的传统吸尘器、配置驱动电机的扫地机器人等。

根据欧睿国际的数据显示，2022 年全球家用传统吸尘器销量为 13,247.04 万台，2029 年预计销量为 15,443.65 万台，复合增长率为 2.22%；2022 年全球家用扫地机器人销量为 1,552.40 万台，2029 年预计销量为 2,157.19 万台，复合增长率为 4.81%。

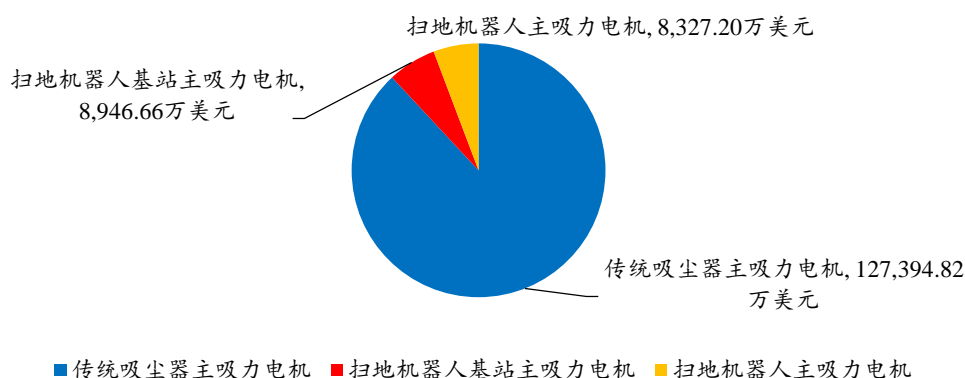
图21：全球家用扫地机器人 2029 年预计销量为 2,157.19 万台（单位：万台）



数据来源：欧睿国际、晨光电机问询函回复、开源证券研究所

根据公司问询函测算，2024 年公司传统吸尘器主吸力电机市场规模约为 127,394.82 万美元。2024 年公司扫地机器人基站主吸力电机的全球市场规模约为 8,946.66 万美元。2024 年公司扫地机器人主吸力电机的全球市场规模约为 8,327.20 万美元。

图22：公司传统吸尘器主吸力电机市场规模约为 127,395 万美元（单位：万美元）

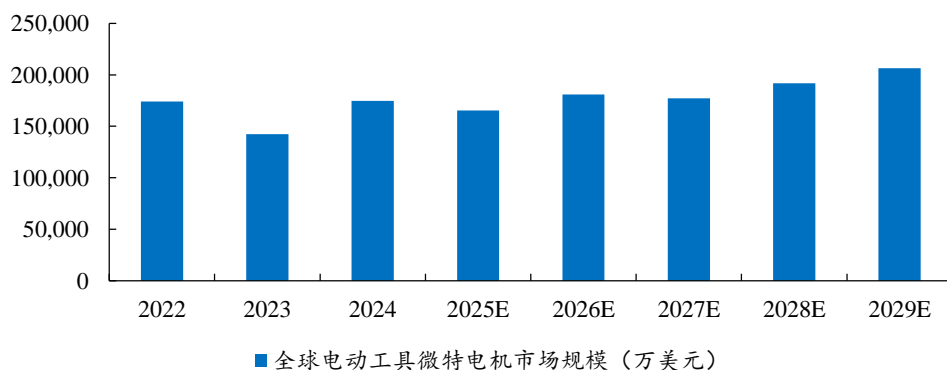


数据来源：晨光电机问询函回复、开源证券研究所

除清洁电器外，公司产品还应用于如充气泵、吹尘枪、电动喷枪、电动喷雾器、电动喷药器以及气柱烟机等电动工具及其他应用领域。2022 年至 2025 年 1-6 月，公司战略重心为清洁电器市场，不断开拓清洁电器新品牌、新客户以提高生产经营效率，因而上述非清洁电器领域收入占比较小。随着公司产能的增加尤其是募投项目的实施，公司将有充足的产能满足包括电动工具在内的市场需求，电动工具等其他领域微特电机产品收入有望增长。

根据 QYresearch 统计及预测数据，2022 年，公司电动工具微特电机市场规模约为 173,930 万美元，2029 年该领域预计市场规模约为 206,306 万美元，复合增长率为 2.47%。

图23：2022-2029 年全球电动工具微特电机市场规模（单位：万美元）



数据来源：QYResearch、晨光电机问询函回复、开源证券研究所

2.2、公司市占率靠前，扫地机器人基站主吸力电机市场市占率较高

➤ 竞争格局

(1) 清洁电器微特电机行业竞争格局

公司产品所处微特电机细分领域为清洁电器微特电机领域，该领域竞争格局以国内生产商竞争为主，受产品定位、渠道与成本等因素影响，与国际生产商的正面竞争相对有限。国内多数生产商以生产清洁电器整机为核心，电机为其配套生产整机的环节之一；具备规模化量产并长期专注于电机生产、销售的企业相对较少。以公司、星德胜和苏州永捷为代表的深耕清洁电器电机的专业化生产商，依托成熟的工艺体系、严格的质量管控与稳定的交付能力，在清洁电器微特电机市场具有较强的竞争力。

表6：微特电机领域竞争格局以国内生产商竞争为主

国内外主要竞争对手				
国外				
厂商	主营业务及介绍	总部所在国家	主要自产电机产品类型	电机销售情况
尼得科 (Nidec-6594.TSE)	尼得科 (Nidec) 成立于 1973 年，已成为一家在全球拥有 300 家以上分支机构、为各类“转动体、移动体”提供精密小型到超大型电机产品的“全球颇具实力的综合电机制造商”	日本	交流串激电机、直流无刷电机	电机以对外销售为主
阿美特克 (Ametek-AME.NYSE)	阿美特克 (Ametek) 是一家成立于 1930 年的美国上市公司。其集团下的机电设备集团 (EMG) 是全球领先的小型电动机和电机风扇制造商之一	美国	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	电机以对外销售为主
多麦机电 (Domel)	多麦机电 (Domel Holding, d.d.) 是一家成立于 1946 年的斯洛文尼亚公司，主要从事包括真空电机、风机、实验仪器设备、工业设备等产品研发和制造，产品广泛应用于家用电器、电动工具、工业自动化、医疗器械、汽车零部件等多个领域	斯洛文尼亚	交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机	电机以对外销售为主
戴森 (Dyson)	戴森 (Dyson Limited) 是一家成立于 1991 年的全球科技公司，总部位于新加坡，专注于高速数字电机、气流动力学与过滤等核心技术的研发与制造。公司主要从事吸尘器、空气处理设备、个人护理等产品的设计、生产与销售	新加坡 (2019 年由英国迁至新加坡)	直流无刷电机	电机以自用为主
国内				
厂商	主营业务及介绍	主要自产电机产品类型	电机销售情况	
德昌股份 (605555.SH)	宁波德昌电机股份有限公司成立于 2002 年，于 2021 年 10 月在上海证券交易所主板挂牌上市。当前主要从事小家电及汽车 EPS 电机的设计、制造与销售业务，包括小家电 ODM/OEM 产品、家电电器电机及汽车电子助力转向系统 (Electronic Power Steering, 简称 EPS) 电机	交流串激电机	电机以自用为主	
欧圣电气 (301187.SZ)	苏州欧圣电气股份有限公司成立于 2009 年，于 2022 年 4 月在深圳证券交易所创业板挂牌上市，主营业务为空气动力设备和清洁设备的研发、生产和销售，主要产品为小型空压机和干湿两用吸尘器	交流串激电机	电机以自用为主	

国内外主要竞争对手

追觅科技	追觅科技（苏州）有限公司成立于2017年，是一家以高速数字马达、智能算法、运动控制技术为核心的全球高端消费电子及智能制造公司	直流无刷电机	电机以自用为主
富佳股份（603219.SH）	宁波富佳实业股份有限公司成立于2002年，于2021年11月在上海证券交易所主板挂牌上市，主营吸尘器、扫地机器人等智能清洁类小家电产品及无刷电机等重要零部件的研发、设计、生产与销售，主要产品包括高效分离无线锂电吸尘器、高效分离有线吸尘器、多功能无线拖把、智能扫地机器人以及高效电机等	交流串激电机、 直流无刷电机、 直流有刷电机	电机以自用为主
莱克电气（603355.SH）	莱克电气股份有限公司成立于2001年，于2015年5月在上海证券交易所主板挂牌上市。莱克电气是一家依托自主研发的高效节能电机技术开发和生产各类产品的高端家居清洁健康电器企业，其主要产品包括吸尘器、空气净化器和高端智能净水器三大类	交流串激电机、 直流无刷电机	电机以自用为主；2024年电机对外销售数量上升
星德胜（603344.SH）	星德胜科技（苏州）股份有限公司成立于2004年，于2024年3月在上海证券交易所主板挂牌上市，主营微特电机及相关产品的研发、生产及销售。其产品主要应用于吸尘器等清洁领域，并已同步发展至电动工具、园林工具和高速吹风机等其他终端应用领域	交流串激电机、 直流无刷电机、 直流有刷电机	以对外销售为主
苏州永捷	苏州永捷电机有限公司成立于2009年7月，以精湛的技术、先进的自动化设备、精密的检测仪器为国内外清洁器具行业客户设计、制造各类串励风机/电机，年产能1,500万台	交流串激电机、 直流无刷电机	以对外销售为主

资料来源：晨光电机问询函回复、开源证券研究所

(2) 主要客户中的竞争对手

公司在主要客户中的竞争对手为星德胜、苏州永捷电机有限公司、上海舟水电器有限公司，主要竞争对手基本情况如下表所示。

表7：公司共有三家主要客户竞争对手

竞争对手	基本情况
星德胜	星德胜（603344.SH），A股上市公司，主营微特电机及相关产品的研发、生产及销售。该公司在吸尘器微特电机市场占有较大份额，2021年产自中国的家用吸尘器有约四分之一使用了其生产的微特电机；星德胜2024年实现营业收入245,447.74万元、税前利润22,606.56万元
苏州永捷	苏州永捷成立于2009年7月，以精湛的技术、先进的自动化设备、精密的检测仪器为国内外清洁器具行业客户设计、制造各类串励风机/电机
上海舟水	上海舟水电器有限公司成立于2004年2月，经营范围包括电器、办公设备、电机设备、吸尘器、电机配件及材料的生产等

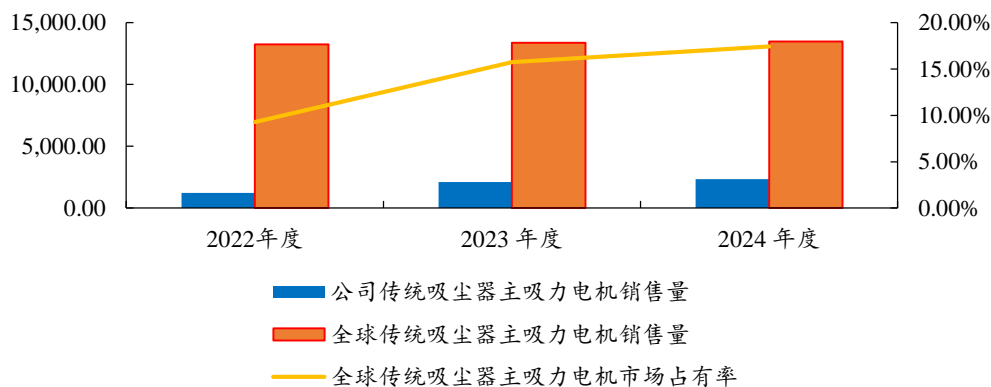
资料来源：晨光电机问询函回复、开源证券研究所

➤ 公司市占率

(1) 公司传统吸尘器主吸力电机的市场占有率及市场地位

2022年至2024年，公司传统吸尘器主吸力电机全球市场占有率分别为9.29%、15.74%和17.41%，逐年提升，为全球传统吸尘器主吸力电机市场代表性企业之一。

图24：2024年公司传统吸尘器主吸力电机的市场占有率为17.41%（单位：万台）

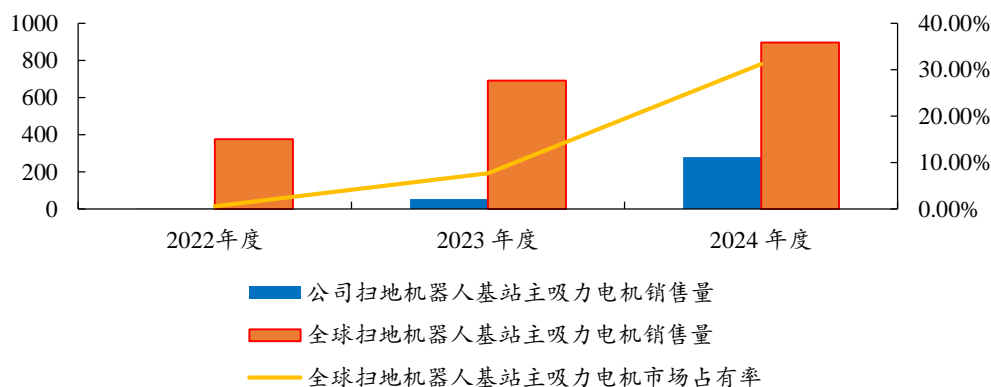


数据来源：晨光电机问询函回复、开源证券研究所

(2) 公司扫地机器人基站主吸力电机市场占有率及市场地位

公司为扫地机器人基站主吸力电机细分领域的后起之秀，2022年至2024年，陆续进入追觅科技、石头科技等国内扫地机器人知名企业供应链，销量由2022年的2.15万台增长至2024年的279.77万台，2024年市场占有率达31.21%，扫地机器人基站主吸力电机已成为公司收入重要来源，公司已成为该细分市场重要参与者之一。

图25：公司地机器人基站主吸力电机市场占有率较高（单位：万台）



数据来源：晨光电机问询函回复、开源证券研究所

(3) 公司扫地机器人主吸力电机市场占有率及市场地位

公司于2024年起开始供应扫地机器人主吸力电机；截至2025年10月14日，公司扫地机器人主吸力电机已送多家国内外知名扫地机器人厂商测试。随着扫地机器人主吸力电机项目的逐步落地，该产品可能成为公司新的业务增长点。2024年，公司全球扫地机器人主吸力电机市场占有率为0.17%。

➤ 清洁电机市占率

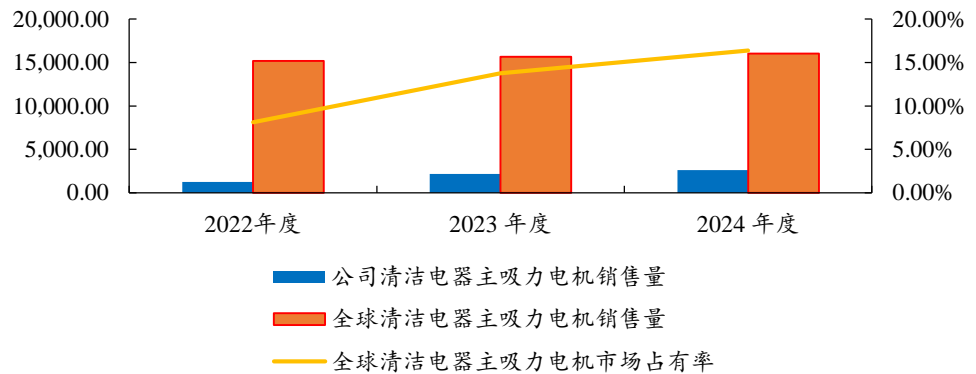
根据上述各类产品市占率，公司清洁电器主吸力电机在全球清洁电器主吸力电机市场占有率及市场地位情况：

2022年至2024年，公司应用于清洁电器生产的主吸力电机销售量分别为1,233.23万台、2,157.48万台和2,629.42万台，复合增长率为46.02%；公司清洁电器主吸力电机全球市场占有率从8.13%升至16.39%，逐年增长，在清洁电器主吸力电机领域排名靠前。

此外，2022年至2024年，公司地刷电机、无线吸尘器基站主吸力电机销售规模较小，市场占有率较低，但随着行业技术升级和消费者对高效、深度清洁需求的提升，地刷、无线吸尘器基站配置需求将不断提高，未来公司前述产品的市场占有率有望逐步提高。

除上述清洁电器微特电机以外，公司积累的技术也可应用于生产电动工具、园林工具、吹风机、空气净化器、风扇、办公设备、空气压缩机等终端产品的微特电机。目前受制于产能、人员配置有限，公司尚未广泛接触上述领域客户，随着经营业绩的进一步增长以及募投项目的实施、产能瓶颈的突破，公司有望进一步拓展产品应用领域，在上述领域进一步实现业务拓展。

图26：2024年公司清洁电器主吸力电机全球市场占有率约为16.39%（单位：万台）



数据来源：晨光电机问询函回复、开源证券研究所

3、可比公司：星德胜、祥明智能等作为同行业可比公司

3.1、共选取了六家微特电机领域相关公司作为可比公司

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。在综合考量主营业务、主要产品、产品应用领域和数据可获取性等因素后，选取产品主要应用于清洁电器、其他家用电器的星德胜、祥明智能、江苏雷利、科力尔、奥立思特和三协电机作为同行业可比公司，其中，星德胜的产品与公司最为相似，主要应用于吸尘器等清洁电器，三协电机和奥立思特与公司同属于微特电机行业，但具体应用领域与公司存在一定差异。

表8：可比公司中，星德胜与公司的产品类别相似度较高

公司简称	主营业务及主要产品	产品应用领域
------	-----------	--------

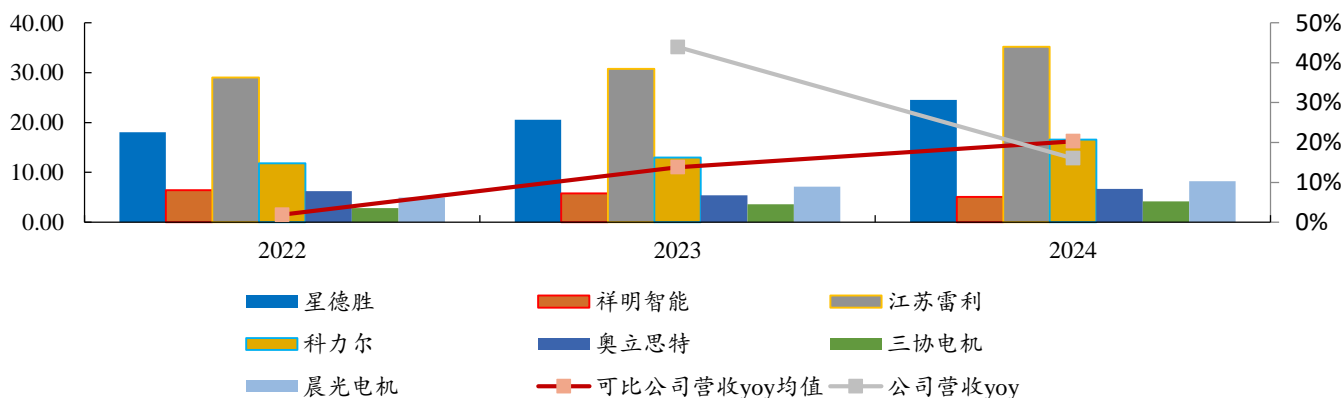
公司简称	主营业务及主要产品	产品应用领域
星德胜	主要从事微特电机及相关产品的研发、生产及销售；主要产品为交流串激电机、直流无刷电机和直流有刷电机	以吸尘器为代表的清洁电器领域、电动工具和园林工具等其他终端应用领域
祥明智能	主要从事微特电机、风机及智能化组件的研发、生产与销售；主要产品为风机、交流异步电机、直流有刷电机、直流无刷电机	暖通空调与制冷、交通车辆、通信系统、医疗健康等领域
江苏雷利	主要从事家用电器、新能源汽车微特电机、医疗仪器用智能化组件、工控电机及组件及相关零部件的研发、生产与销售；主要产品为泵、步进电机、MA电机及组件、直流电机	家用电器、汽车、医疗仪器、工业自动化控制等领域
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
晨光电机	专业从事微特电机的研发、生产和销售；主要产品为交流串激电机、直流无刷电机和直流有刷电机	以吸尘器为主的清洁电器领域和电动工具及其他领域

资料来源：晨光电机招股说明书、开源证券研究所

3.2、公司营收、归母净利润增速

营收增速:2023年至2024年,公司营收增速相较于可比公司增速均值相比放缓。公司增速分别为44%及16%。可比公司营收增速均值分别为14%及20%。

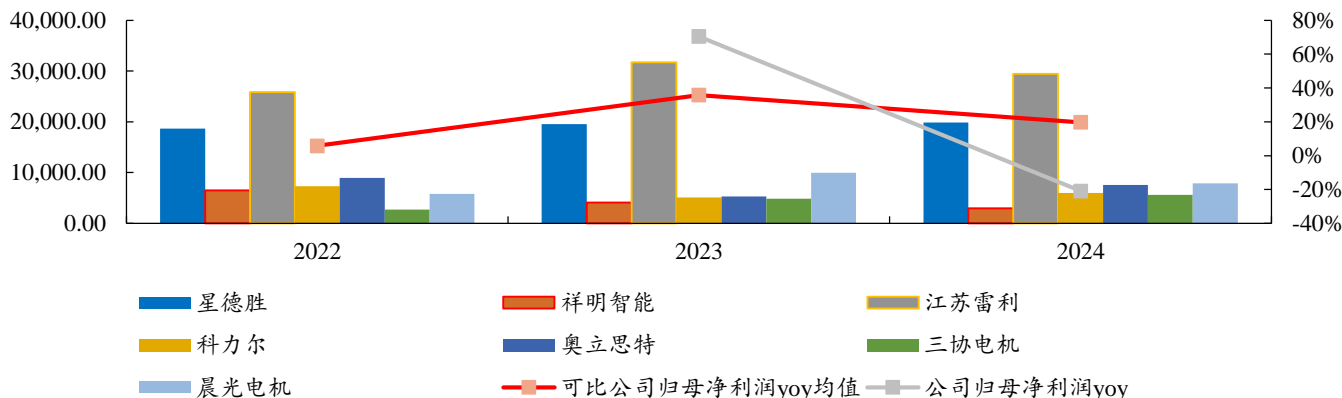
图27：2023年至2024年，公司营收增速分别为44%及16%（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：可比公司营收增速均值已剔除负值）

归母净利润增速：2023年至2024年，公司归母净利润增速相较于可比公司增速均值相比放缓。公司增速分别为70%及-21%。可比公司营收增速均值分别为36%及20%。

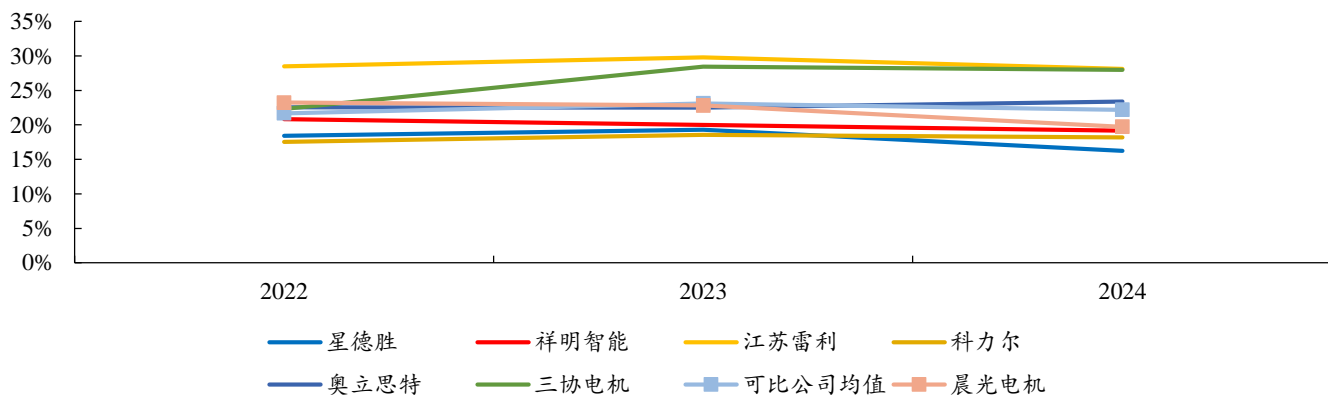
图28：2023年至2024年，公司归母净利润增速分别为70%及-21%（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：可比公司归母净利润增速均值已剔除负值）

毛利率：2022年至2024年，公司毛利率相较于可比公司均值相比无明显差异。公司毛利率分别为23%、23%及20%。可比公司均值则为22%、23%及22%。

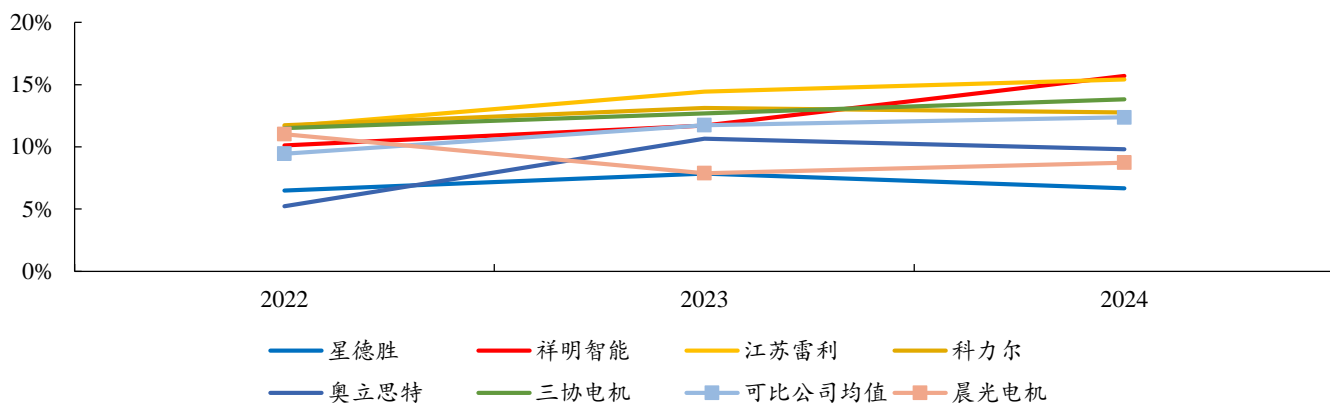
图29：2022年至2024年，公司毛利率分别为23%、23%及20%



数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2022年至2024年，公司仅在2022年期间费用率高于可比公司均值，2023及2024年均低于可比公司均值。公司期间费用率分别为11%、8%及9%。可比公司期间费用率均值为9%、12%及12%。

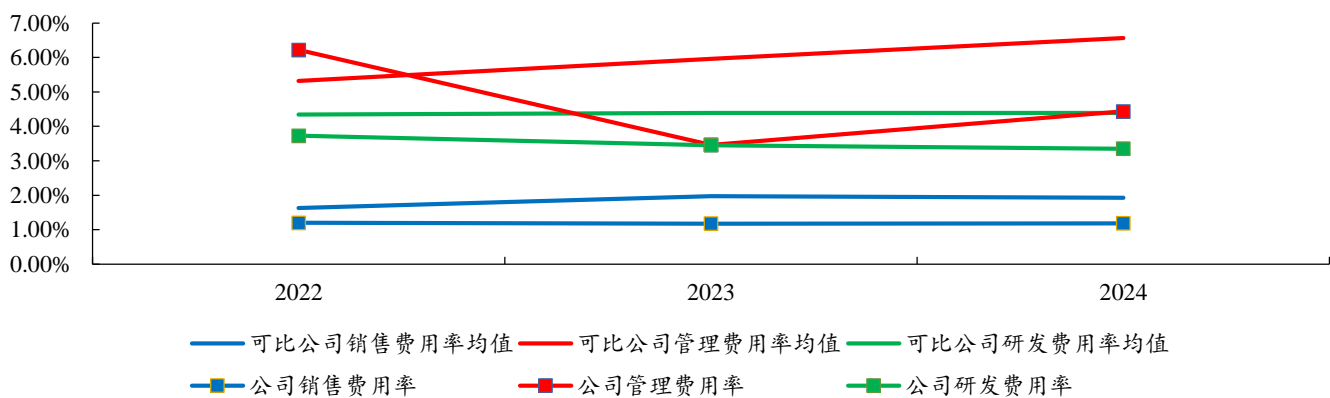
图30：2023年至2024年公司期间费用率低于可比公司均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

销售费用率、管理费用率、研发费用率：2022年至2024年，公司除2022年管理费用率外，均低于可比公司均值。其中公司研发费用率分别为3.73%、3.45%及3.35%。可比公司研发费用率均值分别为4.35%、4.39%及4.39%。

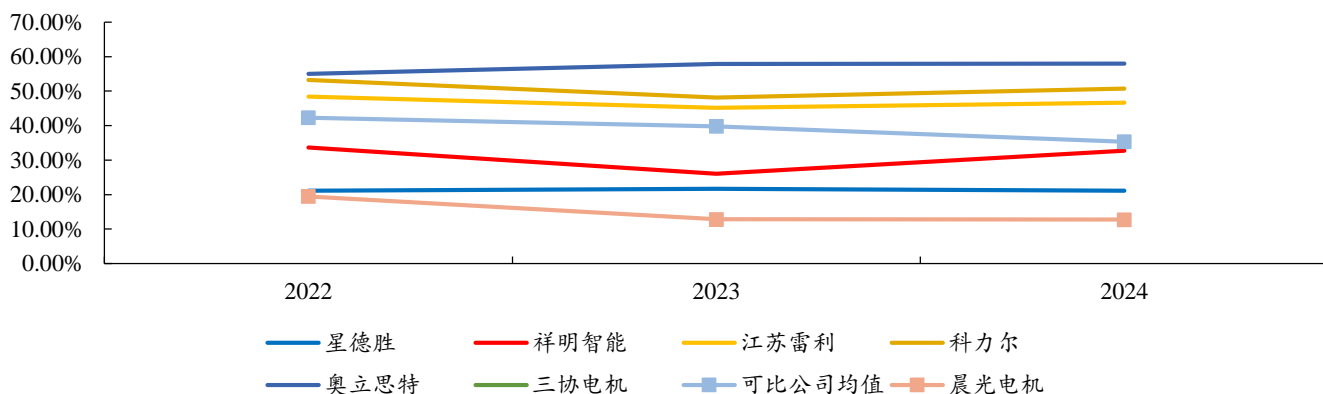
图31：2022年至2024年，公司管理费用率波动较大



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：为方便区分，同色值即为同一费用率，有特殊标记曲线为公司费用率，无特殊标记曲线为同行业可比公司均值。）

境外销售占比：按单个公司来看，公司境外销售占比较低，为可比公司中最低值。从均值来看，2022年至2024年，可比公司境外销售占比均值为42.29%、39.79%及35.34%。公司境外销售占比为19.46%、12.82%及12.75%。

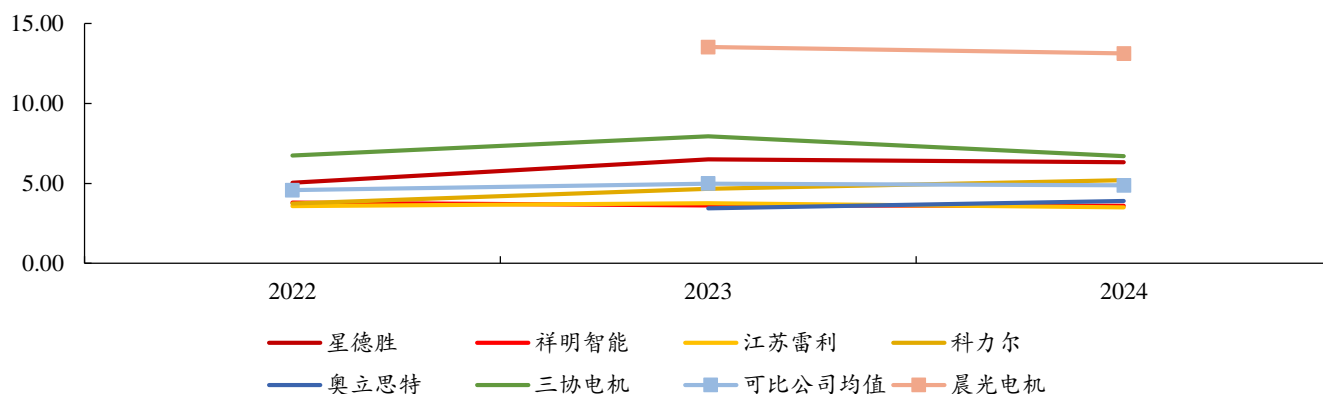
图32：2022年至2024年，公司境外销售占比分别为19.46%、12.82%及12.75%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2022年度，2023年度，因可比公司中三协电机无境外收入，所以均值计算剔除三协电机）

存货周转率：整体来看，公司存货周转率显著高于可比公司。从均值来看，2023年至2024年，可比公司存货周率均值分别为4.99次及4.88次。公司存货周率为13.53及13.13次。

图33：2023年至2024年，公司存货周转率显著高于可比公司（单位：次）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2022年度，可比公司均值已剔除奥立思特）

3.3、募投：专注于扩产及提升公司创新能力

公司本次拟向不特定合格投资者公开发行不超过 20,666,667 股（未考虑超额配售选择权，最终发行数量以中国证监会核准的数量为准）人民币普通 A 股或不超过 23,766,667 股（全额行使本次股票发行超额配售选择权，最终发行数量以中国证监会核准的数量为准）人民币普通 A 股，本次发行股票募集资金在扣除发行费用后的净额将投资于以下项目。

表9：募投项目达产后预计每年将实现销售收入为 115,080.00 万元

序号	项目名称	投资总额	募集资金投资金额	建设周期	项目经济效益
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 年	本项目达产后，预计每年将实现销售收入为 115,080.00 万元，利润总额约为 14,527.50 万元，本项目税后内部收益率为 20.35%（所得税后），税后静态投资回收期为 6.63 年（含建设期 2 年）。
2	研发中心建设项目	5,429.61	2,870.00	2 年	研发中心项目本身不产生直接的经济效益，项目的顺利实施将大幅提升公司研发创新能力，增强公司核心竞争力，进而提升公司持续发展能力以及长期盈利能力，给公司带来的间接效益。
	合计	54,725.86	39,900.00	-	预计每年将实现销售收入为 115,080.00 万元

资料来源：晨光电机招股说明书、开源证券研究所

3.4、可比公司 PE2024 均值为 77.69X

根据公司所属行业及业务特点，共选取了五家可比公司分别为：星德胜、祥明智能、江苏雷利、科力尔、奥立思特和三协电机。

可比公司 PE2024 均值为 77.69X，两年营收 CAGR 均值为 16%，归母净利润 CAGR 均值为 11%。公司两年营收 CAGR 为 29%，归母净利润 CAGR 为 16%。

表10：可比公司 PE2024 均值为 77.69X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE (2024)	PE (TTM)	2024 年营收 (百万元)	2024 年归母净利润 (百万元)	两年营收 CAGR	两年归母净 利润 CAGR
星德胜	603344.SH	49.53	23.94	25.53	2,454.48	198.50	17%	3%
祥明智能	301226.SZ	38.95	86.22	136.46	509.34	29.30	-11%	-33%
江苏雷利	300660.SZ	187.80	41.45	58.99	3,519.26	294.49	10%	7%
科力尔	002892.SZ	80.41	159.15	231.87	1,656.50	60.07	18%	-9%
三协电机	920100.BJ	36.62	-	-	420.06	56.34	21%	45%
均值		78.66	77.69	113.21	1,711.93	127.74	16%	11%
晨光电机	920011.BJ	-	-	-	826.65	78.63	29%	16%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026 年 3 月 23 日，均值已剔除负值）

4、风险提示

下游行业需求波动的风险、毛利率波动风险、存货跌价风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn