

2026年04月30日

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

嘉晨智能(920096.BJ)

——深耕电气控制系统解决方案，配套杭叉集团等工业车辆整车制造厂商

投资要点：

- **发行价格 14.43 元/股，发行市盈率 13.98X，申购日为 2026 年 5 月 6 日。**嘉晨智能本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量 1,800.00 万股，发行后总股本为 6,900.00 万股，本次公开发行股份数量占发行后总股本的 26.09%。本次发行不安排超额配售选择权。本次发行战略配售发行数量为 180.00 万股，占本次发行数量的 10.00%，网上发行数量为 1,620.00 万股，占本次发行数量的 90.00%。有 3 家战略投资者参与公司的战略配售。此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“电气控制系统生产基地建设项目”及“研发中心建设项目”。“电气控制系统生产基地建设项目”完全达产后，公司预计年新增 21.70 万套成套电气控制系统产品的产能规模，新增年销售收入 30,039 万元。
- **深耕工业自动化控制领域，构建多元化电气控制应用场景。**公司是一家深耕工业自动化控制行业的电气控制系统产品及整体解决方案提供商，主营业务为电气控制系统产品及整体解决方案的研发、生产和销售。公司主要产品包括电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等，目前下游主要应用场景为工业车辆，并已逐步拓展至挖掘机械、高空作业机械等其他工程机械场景以及场地车、移动机器人等多元化应用领域。公司是全国工业车辆标准化技术委员会电气工作组唯一组长单位，主持或参与制定 16 项国家标准及 4 项行业标准，凭借自身技术专业水平积极推动工业车辆行业标准化建设。截至 2025 年 12 月 31 日，公司获得的授权专利共计 259 项，其中发明专利 118 项，取得著作权 283 项。2025 年公司营业收入 4.01 亿元，同比+5%，归母净利润为 7123 万元，同比+24%。
- **2015-2024 年全球工业车辆销量复合年均增长率为 8.46%。**工业车辆作为不可或缺的搬运工具，在现代生产、服务贸易中占据着越来越重要的地位。据世界工业车辆统计协会及中国工程机械工业协会工业车辆分会报告数据显示，近十年来全球工业车辆销量总体保持稳步上涨，2024 年全球工业车辆总销售量 221.07 万台，2015-2024 年全球工业车辆销量复合年均增长率为 8.46%。与国外相比，我国工业车辆产业起步较晚，经过长期的技术学习与积累，我国工业车辆行业获得了长足的发展和进步，2024 年国内工业车辆销量达到 128.55 万台，同比增长 9.52%。公司同行业公司包括麦格米特（002851.SZ）、汇川技术（300124.SZ）、蓝海华腾（300484.SZ）、英搏尔（300681.SZ）和宏英智能（001266.SZ）。
- **申购建议：建议关注。**公司目前已成为提供工控行业电气控制系统产品及整体解决方案的国内知名企业。自成立以来，公司始终将技术突破及产品创新作为发展的核心战略之一，通过持续多年的自主研发掌握电机控制器硬件设计和软件控制相关的核心技术，并逐步提升自制电机控制器产品数量及占比。可比公司最新 PE TTM 中值为 69X，建议关注。
- **风险提示：客户集中度较高的风险、国际贸易摩擦及关税政策变化的风险、单一供应商依赖的风险**

内容目录

1. 发行信息：申购日为 2026 年 5 月 6 日	4
1.1. 发行情况：发行价格 14.43 元/股，发行市盈率 13.98X	4
1.2. 募投：布局电气控制系统生产与研发，驱动产能升级与技术创新	4
2. 深耕工业自动化控制领域，构建多元化电气控制应用场景	6
2.1. 业务：2025 年电机驱动控制系统营收达 2.77 亿元，占总营收近 7 成	6
2.2. 模式：2025 年对前五大客户收入占比 76.17%，杭叉集团为第一大客户	10
2.3. 财务：2025 年公司营业收入 4.01 亿元(yoy+5%)、归母净利润 7123 万元(yoy+24%)	11
3. 行业：2015-2024 年全球工业车辆销量复合年均增长率为 8.46%	13
4. 申购建议：建议关注	16
5. 风险提示	16

图表目录

图表 1: 嘉晨智能本次发行价格 14.43 元/股	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 180.00 万股	4
图表 3: 公司募投项目拟总投资达 2.60 亿元	5
图表 4: 姚欣持有公司 61.37% 的股权, 为实际控制人 (截至 2026 年 4 月 30 日)	6
图表 5: 公司电机驱动控制系统主要产品的用途及特点	7
图表 6: 公司整机控制系统主要产品包括智能仪表等	8
图表 7: 车联网产品及应用主要由智能终端、传感器和云平台三部分组成	8
图表 8: 2025 年电机驱动控制系统营收达 2.77 亿元 (单位: 万元)	10
图表 9: 2025 年电机驱动控制系统的毛利率为 26.79%	10
图表 10: 2022-2025 年杭叉集团、安徽合力等为公司前五大客户	10
图表 11: 公司 2025 年实现归母净利润 7,123 万元 (yoy+24.15%)	12
图表 12: 工业自动化控制产品从功能上可划分为控制层等四层	13
图表 13: 工业车辆广泛应用于批发零售业等领域	14
图表 14: 2024 年全球工业车辆总销售量 221.07 万台	14
图表 15: 2024 年国内工业车辆销量同比增长 9.52%	14
图表 16: 公司主要同行业公司包括麦格米特、汇川技术等	15
图表 17: 可比公司最新 PE TTM 中值为 69X (截至 2026.4.29)	16

1. 发行信息：申购日为 2026 年 5 月 6 日

1.1. 发行情况：发行价格 14.43 元/股，发行市盈率 13.98X

嘉晨智能本次发行价格 14.43 元/股，发行市盈率 13.98X，申购日为 2026 年 5 月 6 日。本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量 1,800.00 万股，发行后总股本为 6,900.00 万股，本次公开发行股份数量占发行后总股本的 26.09%。本次发行不安排超额配售选择权。

图表 1：嘉晨智能本次发行价格 14.43 元/股

基本信息	股票代码	920096.BJ	所属国民经济行业	仪器仪表制造业
	股票简称	嘉晨智能	发行代码	920096
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	14.43
	募集金额(万元)	25,974.00	主承销商	中国国际金融股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	1,800.00	占发行后总股本比例	26.09%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
日期与申购限制	路演日	2026-04-30	申购日	2026-05-06
	申购款退回日	2026-05-08	网上最高申购量(万股)	81.00
基本面信息	2025年总营收(亿元)	4.01	2025年归母净利润(万元)	7,123.08
	2025年毛利率	34.50%	2025年加权ROE%	17.67%
	2025年营收增速	5.08%	2025年归母净利润增速	24.15%
股本信息	发行前总股本(万股)	5,100.00	发行前限售股(万股)	5,100.00
	发行后预计可流通比例	26.09%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	13.98	发行后2025EPS(元)	1.03

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 180.00 万股，占本次发行数量的 10.00%，网上发行数量为 1,620.00 万股，占本次发行数量的 90.00%。有 3 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 180.00 万股

序号	机构名称	拟认购数量(股)	拟认购金额(元)	限售期
1	中金嘉晨智能 1 号员工参与战略配售集合资产管理计划	1,200,000	17,316,000.00	12 个月
2	扬中市徐工产业投资合伙企业(有限合伙)	300,000	4,329,000.00	12 个月
3	杭叉集团股份有限公司	300,000	4,329,000.00	12 个月
	合计	1,800,000	25,974,000.00	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：布局电气控制系统生产与研发，驱动产能升级与技术创新

此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“电气控制系统生产基地建设项目”及“研发中心建设项目”。“电气控制系统生产基地建设项目”拟投资 16,528.87 万元，计划引进先进的 SMT 自动化产线、全自动链板组装线、ATE 自动测试线等自动化、数字化程度更高的生产、仓储设备，同时配置 MES 生产制造管理系统、WMS 仓储管理系统等信息化系统软件，项目完全达产后，公司预计年新增 21.70 万套成套电气控制系统产品的产能规模，新增年销售收入 30,039 万元，提升公司自动化、规模化生产能力。此外，公司拟通过“研

发中心建设项目”的实施增强公司在电气控制系统领域的技术优势，通过引进优秀研发及管理人才、购置先进的研发及实验设备，打造一个集技术开发和储备、新产品检测和测试、研发体系运营管理为一体的基地，为公司业务发展提供技术支持、硬件环境支持及运营服务支持，全面提升公司技术研发水平和运营能力。

图表 3：公司募投项目拟总投资达 2.60 亿元

序号	项目名称	投资总额/万元	拟使用募集资金金额/万元
1	电气控制系统生产基地建设项目	16,528.87	16,528.87
2	研发中心建设项目	9,488.76	9,488.76
	合计	26,017.63	26,017.63

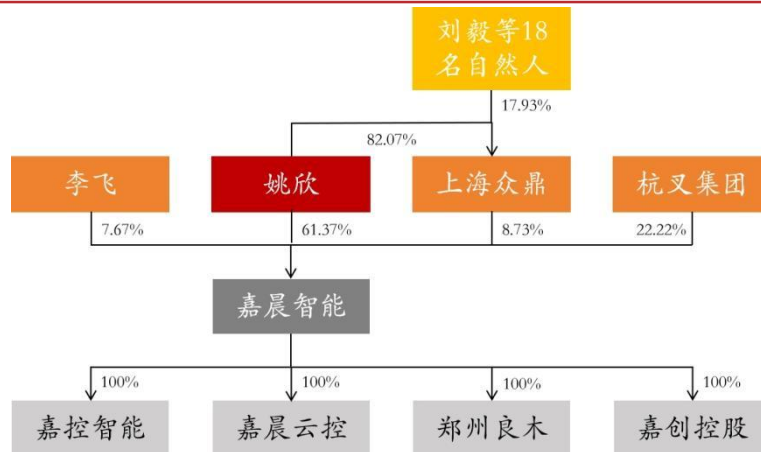
资料来源：嘉晨智能招股说明书、华源证券研究所

2. 深耕工业自动化控制领域，构建多元化电气控制应用场景

公司是一家深耕工业自动化控制行业的电气控制系统产品及整体解决方案提供商，主营业务为电气控制系统产品及整体解决方案的研发、生产和销售。公司主要产品包括电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等，目前下游主要应用场景为工业车辆，并已逐步拓展至挖掘机械、高空作业机械等其他工程机械场景以及场地车、移动机器人等多元化应用领域。公司以“致力于提供使操作更轻松、更安全、更高效的解决方案”为使命，助力中国制造业高质量发展。公司是全国工业车辆标准化技术委员会电气工作组唯一组长单位，主持或参与制定 16 项国家标准及 4 项行业标准，凭借自身技术专业水平积极推动工业车辆行业标准化建设。截至 2025 年 12 月 31 日，公司获得的授权专利共计 259 项，其中发明专利 118 项，取得著作权 283 项。

截至 2026 年 4 月 30 日，姚欣为公司的控股股东、实际控制人。姚欣直接持有公司 61.37% 股份，通过上海众鼎间接持有公司 7.17% 的股份，直接及间接合计持有公司 68.54% 的股份。姚欣直接控制公司 61.37% 的表决权，通过上海众鼎控制公司 8.73% 的表决权，直接及间接合计控制公司 70.10% 的表决权。

图表 4：姚欣持有公司 61.37% 的股权，为实际控制人（截至 2026 年 4 月 30 日）



资料来源：嘉晨智能招股说明书、华源证券研究所

2.1. 业务：2025 年电机驱动控制系统营收达 2.77 亿元，占总营收近 7 成

公司目前主要产品分为电机驱动控制系统、整机控制系统、车联网产品及应用和技术服务。

(1) 电机驱动控制系统

公司电机驱动控制系统主要应用于电动工业车辆，主要由电控总成和电机产品组成，可通过电能到机械能转换，实现牵引电机和辅助类电机的驱动控制功能，从而驱动电动车辆行

走和作业。公司电机驱动控制系统已实现各类中低电压及电流范围的全面布局，涵盖交流、永磁、直流等不同工作类型的电控总成，并可满足最高级别的功能安全等级。

电控总成是电机驱动控制系统的核心部件，能够对牵引电机和辅助电机的工作状态进行实时控制，并通过机械传动装置将电能转化为车辆的动能，主要由电控总成软件、电机控制器硬件、传感器、接触器和熔断器类保护装置、散热器和风扇等冷却装置、功率铜排等零部件构成，其中，电控总成软件通过高效的控制算法等保障电机驱动控制系统良好的静态、动态性能，提升了系统整体运行效率及机械设备的可操作性；电机控制器硬件通过对功率半导体器件的特性和功率变换器的应用工况进行计算分析，提升了电机驱动控制系统的功率密度及可靠性。

图表 5：公司电机驱动控制系统主要产品的用途及特点

产品名称	图例	产品概述
电控总成		交流电控总成应用电压范围为 24V-350V，支持交流异步电机。电控总成选用的电机控制器满足功能安全标准 EN13849，功能安全 PL 等级最高达到 D 级。软件上采用矢量控制、脉冲宽度调制、弱磁控制等多种算法，产品满足电磁兼容标准 EN12895。
		
		
		
		永磁电控总成应用电压范围为 80V-153V，支持永磁同步电机。电控总成选用的电机控制器满足功能安全标准 EN13849，功能安全 PL 等级最高级达 D 级。软件上采用矢量控制、脉冲宽度调制、弱磁控制等多种算法，产品满足电磁兼容标准 EN12895。
		直流电控总成应用电压范围为 16V-60V，支持直流无刷电机或有刷电机。电控总成选用的电机控制器满足功能安全标准 EN13849，功能安全 PL 等级最高达到 D 级。软件上采用电流优化控制、脉冲宽度调制等算法，产品满足电磁兼容标准 EN12895。
		

资料来源：嘉晨智能招股说明书、华源证券研究所

(2) 整机控制系统

整机控制系统主要由整机控制类产品（智能仪表、车载电脑、手柄控制器等）、授权管理设备（指纹解锁控制器、人脸授权控制器等）、DC/DC 转换器、传感器、线束、接插件等部件组成，负责工业车辆的正常行驶控制、功率管理、通信网络管理、故障诊断及处理、状态监控等功能，保证整机运行的动力性、经济性、安全性，为工业车辆的本地控制决策服务。近年来，公司结合工业车辆应用的未来发展趋势，致力于提升工业车辆等特种设备安全并持续探索行业前沿技术路径，在标准制定、产品应用等多个层面逐步向工业车辆安全辅助驾驶应用，以及工业车辆无人驾驶领域延伸拓展。

图表 6：公司整机控制系统主要产品包括智能仪表等



产品名称	图例	产品概述
智能仪表		智能仪表具有丰富的 I/O 接口资源，包括模拟量信号输入、数字量信号输入、脉冲信号输入、数字量信号输出、PWM 脉宽调制高功率输出等。通过对整车数据进行采集、分析、显示，获知车辆当前的运行状态并进行对应的控制，具备人机交互、车辆参数显示及设置、故障解析及诊断、限速锁车等功能。
车载电脑		车载电脑是一种集成显示、运算、控制、储存、编程等于一体的车载设备，实现车辆运行状态、作业参数、工况参数的显示及编程设置；配备多元化的输入输出接口，连接多种所需设备，实现对各类型车辆行驶和作业过程的控制。具备人机交互、工业诊断与解析、参数显示与设置、整车安全控制等功能。
手柄控制器		手柄控制器是一种集成前进后退、起升下降、龟速模式切换、紧急反向和喇叭开关的车辆控制单元，搭配彩色液晶屏幕，实现速度、模式、小时计、故障的实时显示，具备驾驶员授权管理、故障灯光提醒等功能。
指纹解锁控制器		指纹解锁控制器是宽电压范围产品，适用于车辆控制、设备控制、门禁控制等多种工业控制场景，可兼容内燃及电动车辆。
人脸授权控制器		人脸授权控制器是基于智能识别技术研制的新一代摄像头，支持人脸识别解锁并具备与车辆控制器深度通信的功能，具有产品防护等级高、体积小巧、安装便捷等特点。

资料来源：嘉晨智能招股说明书、华源证券研究所

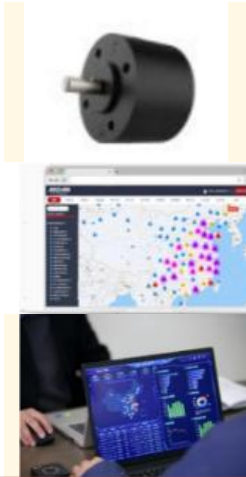
(3) 车联网产品及应用

车联网产品及应用主要由智能终端、传感器和云平台三部分组成。公司自主研发的云平台，是针对大型工业企业的特定需求开发的车辆或作业设备全生命周期管理平台，融合图表化、数字化、移动化、智能化等技术手段，利用智能终端采集并上传的车辆及部件运行数据，通过大数据分析及云计算技术，实现对工业车辆或作业设备实时状态远程监控管理、历史数据统计分析管理、运行效率分析管理、故障精确诊断管理、维护保养管理及特种设备的安全监控管理等功能。公司车联网产品及应用已成功用于杭叉集团、诺力股份和安徽合力等大型工业企业客户，主要产品包括车辆远程管理系统和非道路移动机械国四排放监控管理系统。

图表 7：车联网产品及应用主要由智能终端、传感器和云平台三部分组成

产品名称	图例	产品概述
智能终端		车载智能终端产品内置 CAN、4G 通信、本地存储及硬件级加密芯片等模块，支持北斗和 GPS 双模定位；还具备车辆运行信息采集与数据交互等功能，体积小，安装便捷。可广泛应用于工业车辆、工程机械等各类非道路移动机械。
传感器		智能终端可以使用电子密码或射频卡进行开机/关机操作，同时可以与智能终端或智能仪表等产品搭配使用，实现驾驶员的身份识别和管理，可广泛应用于各类工业设备；角度传感器采用非接触式霍尔感应技术，输入电压范围广，支持单路/双路输出，电气转角范围

云平台



超过 200°，通过编程可实现交叉信号、同时递增或同时递减；具备反接保护和短路保护，输出轴采用轴承设计，适用于汽车、越野、船舶、医疗和工业等众多领域。

公司自主开发的车辆远程管理系统支持车辆运行状态实时监控、远程故障诊断、整车性能分析、远程车辆标定及车辆全生命周期管理等功能；非道路移动机械国四排放监控系统由智能车载终端和国四排放监控管理云平台组成。公司自主研发的国四排放监控管理车载终端是行业内率先通过国家权威机构认证的车载终端，自主研发的国四排放监控管理云平台是行业内率先完成与生态环境部国家平台对接的企业平台。

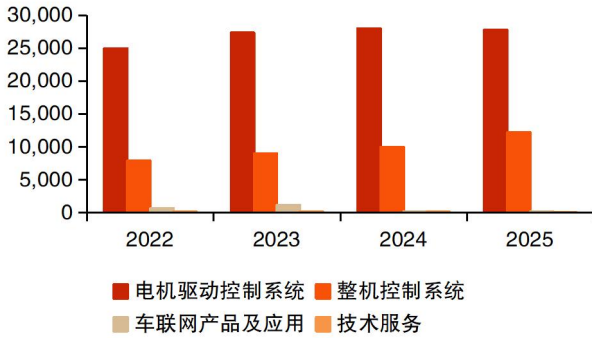
资料来源：嘉晨智能招股说明书、华源证券研究所

(4) 技术服务

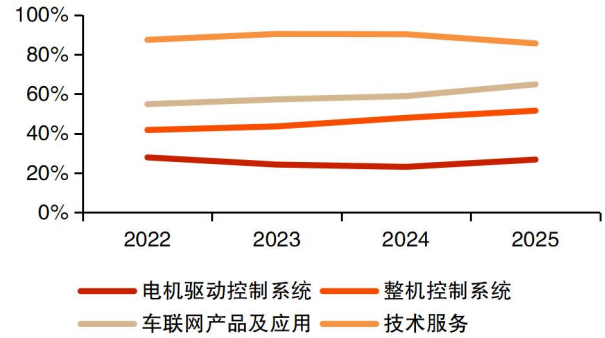
技术服务是公司电机驱动控制系统、整机控制系统、车联网产品及应用业务的配套服务，具体包括维修、调试、故障诊断等技术服务。

收入情况：公司的主营业务收入由电机驱动控制系统、整机控制系统、车联网产品及应用与技术服务业务构成。2022 - 2025 年，**电机驱动控制系统**的销售收入分别为 24,946.23 万元、27,333.20 万元、28,012.12 万元和 27,748.88 万元，占主营业务收入比例分别为 74.22%、72.66%、73.44%和 69.25%，是公司主要的收入来源；2022 年度至 2024 年度，公司电机驱动控制系统收入规模整体呈现上升趋势，主要系下游叉车市场对于外购控制器产品需求有所增加和以自制电机控制器为核心的相关产品持续放量所致；2022 - 2025 年，**整机控制系统**的销售收入分别为 7,894.05 万元、9,019.21 万元、9,984.55 万元和 12,205.88 万元，占主营业务收入比例分别为 23.49%、23.97%、26.18%和 30.46%，得益于下游新能源工业车辆市场的不断发展，部分型号开始量产，针对安徽合力、龙工、柳工等大客户的收入有所增加，收入整体呈现持续增长态势；2022 - 2025 年，**车联网产品及应用**的销售收入分别为 695.79 万元、1,195.82 万元、84.84 万元和 62.50 万元，2024 年该类产品收入下降较多主要系公司对车联网产品及应用相关产品投入减少；2022 - 2025 年，**技术服务**收入分别为 73.91 万元、72.17 万元、59.20 万元和 55.82 万元，主要是为个别零散客户的维修调试等技术服务收入，金额较小。

毛利率情况：2022 - 2025 年，公司综合毛利率分别为 31.84%、30.06%、29.81%和 34.50%。分产品来看，**电机驱动控制系统**的毛利率分别为 27.88%、24.24%、23.10%和 26.79%，2025 年毛利率有所上升，系受到单位成本降低的因素影响；**整机控制系统**的毛利率分别为 41.75%、43.57%、47.93%和 51.54%，2024-2025 年公司毛利率持续提升，一方面系受到产品结构变动影响，另一方面系公司持续加强在外协加工中原本由外协商采购部分辅料，变为由公司自己提供，单位成本有所降低；**车联网产品及应用和技术服务**毛利占比较低，对综合毛利率影响较小。

图表 8：2025 年电机驱动控制系统营收达 2.77 亿元（单位：万元）


资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 9：2025 年电机驱动控制系统的毛利率为 26.79%


资料来源：iFinD、华源证券研究所

2.2. 模式：2025 年对前五大客户收入占比 76.17%，杭叉集团为第一大客户

公司客户主要为工业车辆整车制造厂商，产品销售采用直销模式，一方面由专业的技术及销售人员直接服务客户，为客户提供优质的从车型开发到产品售后的全生命周期服务，另一方面直销模式有助于公司深入理解客户需求并及时捕捉市场机会，引导新技术新产品的研发方向，抢占市场先机。2025 年，公司前五大客户分别为杭叉集团、安徽合力、比亚迪、诺力股份和柳工。2022-2025 年，公司前五名客户收入占营业收入的比例分别为 87.05%、87.71%、82.02%和 76.17%，其中，对第一大客户杭叉集团的收入占营业收入的比例分别为 52.95%、44.69%、42.16%和 38.44%，客户集中度较高，主要原因为我国工业车辆整车制造厂商集中度较高。

图表 10：2022-2025 年杭叉集团、安徽合力等为公司前五大客户

年份	序号	客户名称	是否关联方	销售内容	金额（万元）	占营业收入比例
2025	1	杭叉集团	是	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	15,410.25	38.44%
	2	安徽合力	否	电机驱动控制系统、整机控制系统	6,140.43	15.32%
	3	比亚迪	否	电机驱动控制系统、整机控制系统	3,842.07	9.58%
	4	诺力股份	否	电机驱动控制系统、整机控制系统	3,139.76	7.83%
	5	柳工	否	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	2,004.00	5.00%
		合计	-	-	30,536.50	76.17%
2024	1	杭叉集团	是	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	16,085.31	42.16%
	2	安徽合力	否	电机驱动控制系统、整机控制系统	7,453.00	19.53%
	3	诺力股份	否	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	3,455.25	9.06%
	4	龙工	否	电机驱动控制系统、整机控制系统	2,212.11	5.80%
	5	比亚迪	否	电机驱动控制系统、整机控制系统	2,089.22	5.48%
		合计	-	-	31,294.90	82.02%

2023	1	杭叉集团	是	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	16,815.64	44.69%
	2	安徽合力	否	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	6,573.12	17.47%
	3	诺力股份	否	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	5,943.72	15.80%
	4	龙工	否	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	2,456.52	6.53%
	5	徐工	否	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	1,214.37	3.23%
		合计	-	-	33,003.37	87.71%
2022	1	杭叉集团	是	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	17,801.35	52.95%
	2	安徽合力	否	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	5,927.06	17.63%
	3	诺力股份	否	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	4,077.98	12.13%
	4	柳工	否	电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等	830.72	2.47%
	5	龙工	否	电机驱动控制系统及整机控制系统	628.23	1.87%
		合计	-	-	29,265.35	87.05%

资料来源：嘉晨智能招股说明书、华源证券研究所

2.3. 财务：2025 年公司营业收入 4.01 亿元 (yoy+5%)、归母净利润 7123 万元 (yoy+24%)

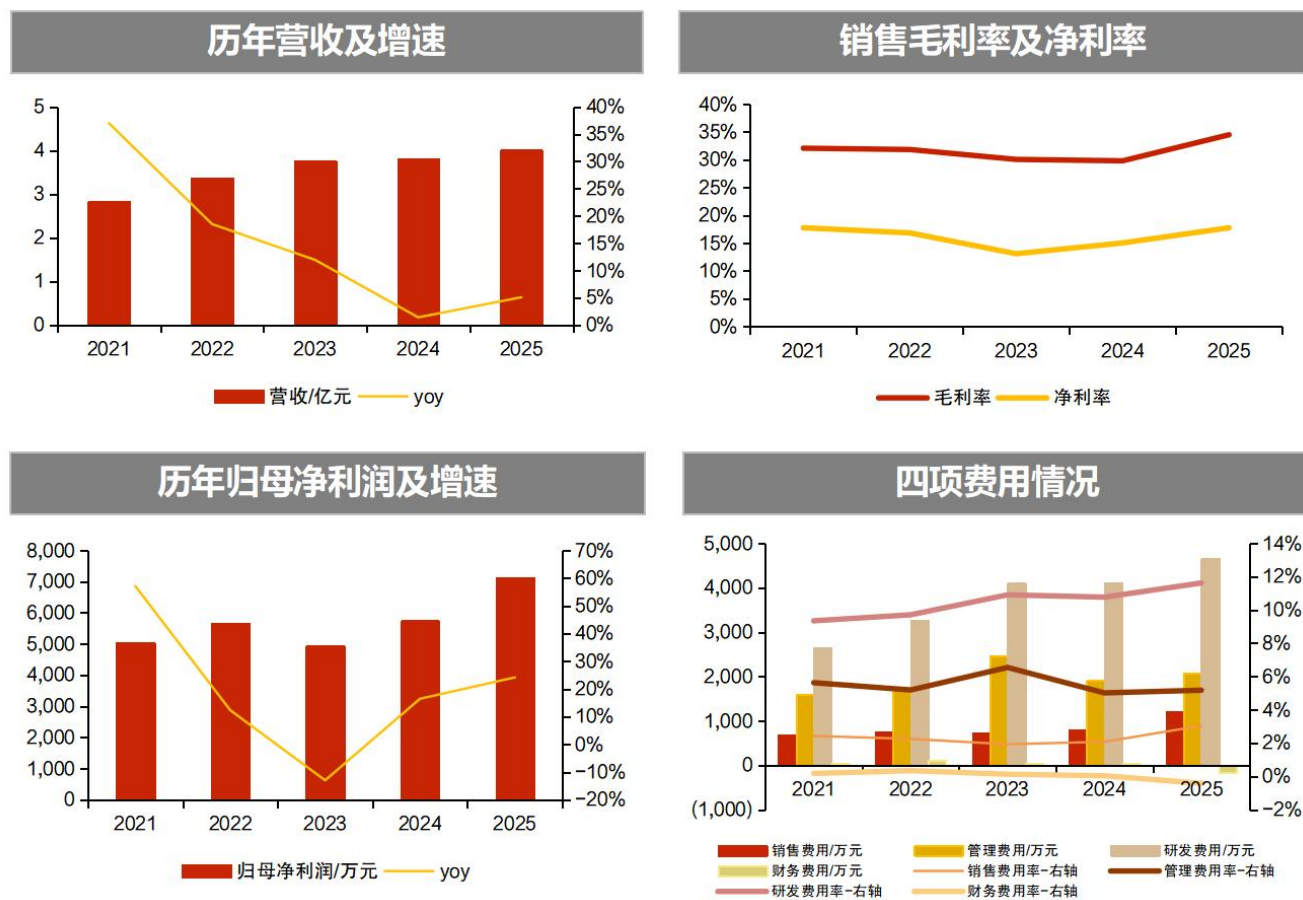
营收方面，2021-2024 年，公司营业收入分别为 2.84 亿元、3.36 亿元、3.76 亿元和 3.82 亿元，同比分别增长 37.02%、18.51%、11.93%和 1.39%，整体呈稳步增长趋势，增速有所放缓。2025 年，公司实现营业收入 4.01 亿元，同比增长 5.08%。

利润方面，2021 - 2024 年，公司归母净利润分别为 5,041 万元、5,662 万元、4,927 万元和 5,737 万元，同比分别增长 57.08%、12.32%、-12.98%和 16.44%。2025 年，公司实现归母净利润 7,123 万元，同比增长 24.15%。

盈利能力方面，2021 - 2025 年，公司销售毛利率分别为 32.08%、31.84%、30.06%、29.81%和 34.50%。

成本管控方面，2021 - 2025 年，公司期间费用占营业收入的比例分别为 17.56%、17.48%、19.50%、17.88%及 19.40%，整体相对稳定。其中，公司研发费用占营业收入的比例最高，随着公司业务的发展，保持稳步提升；管理费用占营业收入的比例较高，2023 年占比相较于 2022 年增长明显，主要系前次科创板 IPO 申请撤回后，公司与前次上市的中介机构结算服务费导致。

图表 11: 公司 2025 年实现归母净利润 7,123 万元 (yoy+24.15%)

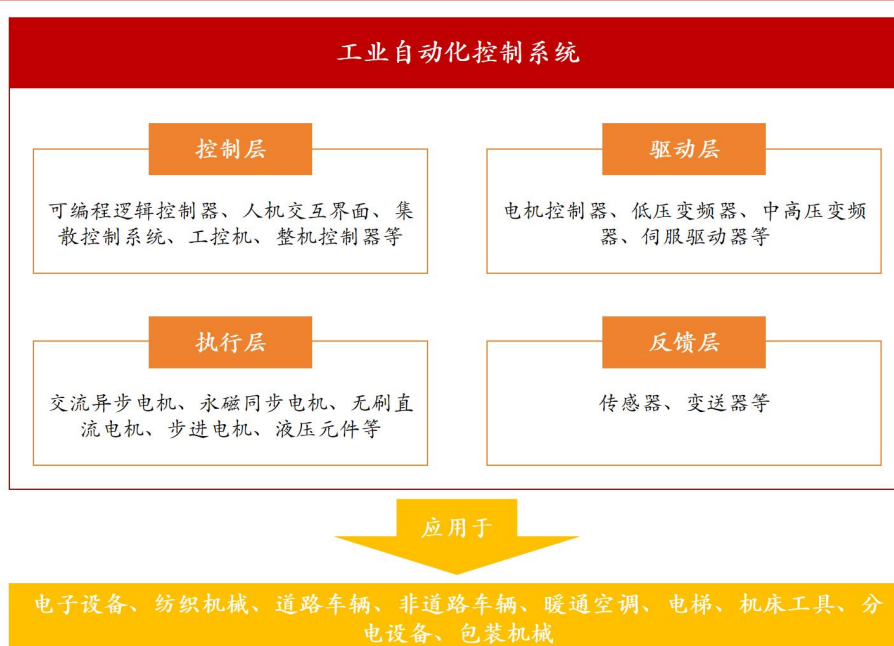


资料来源: iFinD、华源证券研究所

3. 行业：2015-2024 年全球工业车辆销量复合年均增长率为 8.46%

公司主营业务为电气控制系统产品及整体解决方案的研发、生产和销售，隶属于工业自动化控制的范畴。工业自动化控制是指在无人干预的情况下通过程序控制使得机器设备完成工作流程的技术，主要利用电子电气、机械、软件的组合，实现机器设备生产制造过程更加自动化、精确化、高效化，具备可控性。工业自动化控制系统作为智能装备的重要组成部分，是发展先进制造技术和实现生产自动化、数字化、网络化和智能化的关键，是实现产业结构优化升级的重要基础，广泛应用于生产与机械运动的各行各业。工业自动化控制产品从功能上可划分为控制层、驱动层、执行层、反馈层。

图表 12：工业自动化控制产品从功能上可划分为控制层等四层



资料来源：嘉晨智能招股说明书、华源证券研究所

电气控制是工业自动化控制在车辆领域的具体应用。公司的产品目前主要应用场景集中在工业车辆领域，随着公司核心技术向更广阔的其他领域拓展，已在高空作业机械、挖掘机械、场地车及工业机器人等行业实现应用。

➤ 工业车辆

工程机械是指土石方施工工程、流动起重装卸工程、人货升降输送工程等生产过程机械化所应用的机械设备。从工程机械的产品结构来看，工业车辆、挖掘机、装载机、起重机、推土机、压路机等占绝大部分的市场份额，其中工业车辆销量占比超过 50%。

工业车辆是指对成件托盘类货物进行装卸、堆垛和短距离运输、重物搬运作业的各种轮式搬运车辆，广泛应用于批发零售业、制造业、交通运输、仓储中心及智能物流等领域。

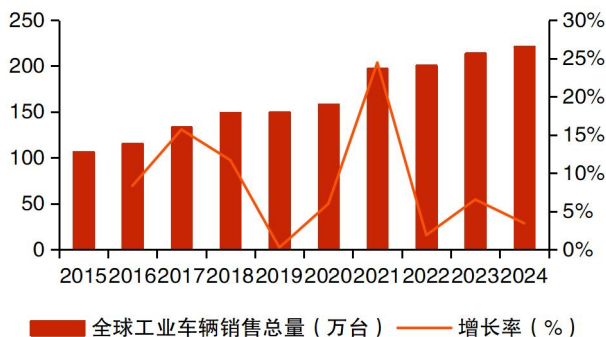
图表 13：工业车辆广泛应用于批发零售业等领域



资料来源：嘉晨智能招股说明书、华源证券研究所

工业车辆作为不可或缺的搬运工具，在现代生产、服务贸易中占据着越来越重要的地位。据世界工业车辆统计协会及中国工程机械工业协会工业车辆分会报告数据显示，近十年来全球工业车辆销量总体保持稳步上涨，2024 年全球工业车辆总销售量 221.07 万台，2015-2024 年全球工业车辆销量复合年均增长率为 8.46%。与国外相比，我国工业车辆产业起步较晚，经过长期的技术学习与积累，我国工业车辆行业获得了长足的发展和进步。进入本世纪以来，国内工业车辆发展环境显著改善，生产规模迅速扩张，产品性能逐步提高，与国外差距不断缩小。根据中国工程机械工业协会工业车辆分会统计数据显示，近年来我国工业车辆销售量呈波动增长，与全球趋势基本保持一致。2021 年国内工业车辆销量创下历史新高，销量首次突破百万台，2022-2024 年销量持续超过百万台，其中 2024 年国内工业车辆销量达到 128.55 万台，同比增长 9.52%。

图表 14：2024 年全球工业车辆总销售量 221.07 万台



资料来源：世界工业车辆统计协会、中国工程机械工业协会工业车辆分会、嘉晨智能招股说明书、华源证券研究所

图表 15：2024 年国内工业车辆销量同比增长 9.52%



资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会、嘉晨智能招股说明书、华源证券研究所

➤ 同行业公司

公司主要从事电气控制系统产品及整体解决方案的研发、生产和销售，目前下游主要应用场景为工业车辆，并已逐步拓展至挖掘机械、高空作业机械等其他工程机械场景以及场地车、移动机器人等多元化应用领域。目前国内尚无与公司主营业务完全一致的 A 股上市公司，基于公司所属行业类别，同时考虑所属行业分类下上市公司的主营业务产品及结构、产品功能及应用领域等因素后，选择麦格米特（002851.SZ）、汇川技术（300124.SZ）、蓝海华腾（300484.SZ）、英搏尔（300681.SZ）和宏英智能（001266.SZ）作为同行业公司。

图表 16：公司主要同行业公司包括麦格米特、汇川技术等

公司名称	主要产品	应用领域	市场地位
麦格米特	智能家电电控产品、电源产品、新能源及轨道交通部件、工业自动化、智能装备、精密连接六大类	家用及商业显示、变频家电、智能卫浴、医疗、通信、数据中心、可再生能源应用、新能源汽车、轨道交通、工业自动化、智能生产装备、精密连接组件等消费和工业	麦格米特目前已成为智能家电电控产品、电源产品、新能源及轨道交通部件、工业自动化、智能装备、精密连接领域的国内知名供应商。
汇川技术	变频器、伺服系统、PLC/HMI、高性能电机、气动元件、传感器、机器视觉等工业自动化核心部件及工业机器人产品	通用自动化、新能源汽车、智慧电梯、轨道交通	汇川技术已经成为中国工控/电梯/新能源汽车行业的龙头企业。
蓝海华腾	电动汽车电机控制器、中低压变频器、伺服驱动器、电梯控制系统等产品	新能源汽车、工业制造及电梯等领域	蓝海华腾作为国内主流的电动汽车电机控制器和中低压变频器供应商，享有较高的客户信任度和行业口碑。
英搏尔	新能源汽车电驱系统和电源系统	新能源商用车、非道路车辆等领域	英搏尔在新能源汽车电源产品、驱动总成、多合一驱动总成、电机控制器总销量方面均位居国内第三方供应商前列。
宏英智能	智能电控产品、智能电控总成、光储充产品、三电系统等	移动机械与专用车辆领域，包括工程机械行业、农业机械行业、港口机械行业、环卫车辆行业、消防车辆行业等	宏英智能在移动机械与专用车辆智能电气控制系统领域拥有多年技术积累，并对相关技术产业化运用有深刻理解。通过创新研发，产品具有智能化、集成化、模块化、小型化、高可靠性等特点，得到行业用户的高度认可。

资料来源：各公司公告、嘉晨智能招股说明书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司目前已成为提供工控行业电气控制系统产品及整体解决方案的国内知名企业。自成立以来，公司始终将技术突破及产品创新作为发展的核心战略之一，通过持续多年的自主研发掌握电机控制器硬件设计和软件控制相关的核心技术，并逐步提升自制电机控制器产品数量及占比。可比公司最新 PE TTM 中值为 69X，建议关注。

图表 17：可比公司最新 PE TTM 中值为 69X（截至 2026.4.29）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年净利率
麦格米特	002851.SZ	672.42	439.0	94.03	14,575.23	22.29%	2.10%
汇川技术	300124.SZ	1,829.96	38.6	451.05	505,000.21	28.95%	11.47%
蓝海华腾	300484.SZ	34.47	97.5	4.87	5,151.34	37.03%	10.26%
英搏尔	300681.SZ	96.04	41.4	38.74	18,575.84	15.88%	4.79%
	均值	658.22	154.12				
	中值	384.23	69.46				
嘉晨智能	920096.BJ	-	-	4.01	7,123.08	34.50%	17.77%

资料来源：Wind、华源证券研究所

5. 风险提示

客户集中度较高的风险：公司主要客户为工业车辆整车制造厂商，包括杭叉集团、安徽合力、诺力股份、龙工、柳工、比亚迪、江淮银联、徐工等。2023-2025 年，公司前五名客户收入占营业收入的比例分别为 87.71%、82.02%及 76.17%，客户集中度较高。中国工业车辆市场的整车制造厂集中度较高，客观上导致了工业车辆关键零配件供应商的客户集中情况。未来如果公司主要客户因产业政策、行业竞争、意外事件等原因，其生产经营出现不利情形，或者公司与主要客户合作关系发生重大不利变化，将会对公司的盈利水平造成影响。

国际贸易摩擦及关税政策变化的风险：基于目前国际关税政策的变化，公司可能面临供应链成本上升，双边贸易摩擦带来的供应链不稳定和需求下滑的风险。通过持续自主研发，公司已实现多种型号的电机控制器自主生产，持续强化中高端电机驱动控制系统研发能力，与下游客户积极合作并加速推动自制产品的导入。若全球经贸冲突持续升温，叠加地缘政治风险，可能加剧供应链中断、成本上升以及下游客户需求不足的风险。

单一供应商依赖的风险：2023-2025 年，公司向飒派集团采购入库的 ZAPI、INMOTION 品牌电机控制器、电气部件、结构件等原材料的金额分别为 15,964.51 万元、13,260.58 万元和 11,302.23 万元，占当期采购总额的比例分别为 69.96%、53.10%和 44.37%，占比较高。此外，目前公司与飒派集团签订的年度采购协议约定若公司无法实现双方协商的对飒派集团相关产品的采购金额，公司需要向其支付采购目标与实际完成采购额差额的百分之十作为补偿。若公司无法实现飒派集团相关产品的采购目标，或者未来飒派集团受贸易政策、原材料不足或其他因素影响，不能及时足额供应公司上述原材料，且公司短期内找不到相应替代原材料，将会对公司生产经营产生不利影响。

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）。