

2026 年 07 月 08 日

证券研究报告·公司研究报告

美硕科技（301295）电力设备

当前价：42.82 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

继电器基本盘稳固，新能源业务驱动成长加速

投资要点

- **基本逻辑：**1、通用继电器需求稳定，2028 年全球继电器市场规模预计达 782.8 亿元，家电需求约占 17.9%，传统家电市场仍将保持稳健增长，智能化升级支撑长期需求。2、新能源及汽车继电器有望迎来放量，2025 年全球光伏/储能装机分别新增 580/112GW，公司针对性布局适合光伏逆变器、储能 PCS 及充电设施等新能源领域产品，有望充分受益光伏/储能景气度；2025 年中国汽车及新能源汽车产量同比+10.2%/+25.5%，汽车智能化驱动继电器量价提升，国内厂商有望受益国产替代深化。3、积极布局流体电磁阀，打造第二产品平台，2025 年全球流体电磁阀市场预计达 15.6 亿美元，依托现有客户基本盘，公司流体电磁阀有望贡献额外增量。
- **公司长期专注于继电器领域，已成长为国内重要的继电器制造企业。**公司长期专注于继电器产品研发、生产及销售，已形成以功率继电器为核心，覆盖磁保持继电器、新能源继电器、汽车继电器及电磁阀等产品的多元化产品体系。公司已进入美的、海尔、格力等国内家电龙头供应链，并持续拓展新能源汽车、光伏储能、工业控制等新兴应用领域。26Q1 公司实现营业收入 2.3 亿元，同比+20.96%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比+147.3%。
- **通用继电器基本盘稳固，有望充分受益光伏/储能装机景气上行&汽车继电器国产替代持续深化。**公司通用继电器业务需求稳定，为新能源产品研发及市场拓展提供有力支撑，此外，公司拓展新兴下游应用方向：（1）光伏/储能：全球光伏储能装机仍维持高景气，2025 年全球光伏/储能装机分别新增 580/112GW，公司积极布局光伏逆变器、储能 PCS 及充电设施等新能源领域，有望充分受益行业高景气发展；（2）新能源汽车：2025 年中国汽车及新能源汽车产量同比+10.2%/+25.5%，汽车智能化驱动继电器量价提升，目前车用继电器高端汽车市场仍然被国外品牌所占据，国内品牌作为国外品牌的替代仍然有很大的市场提升空间；此外随着新能源汽车向 800V 高压平台升级，高压直流继电器迎来量价齐升。
- **打造电磁阀第二产品平台。**公司持续推进流体电磁阀产品布局，打造“继电器+电磁阀”双产品平台；2025 年全球电磁阀市场规模达 53.8 亿美元，其中流体电磁阀占比约 29%，达 15.6 亿美元，依托现有客户基本盘，公司流体电磁阀有望逐步放量，贡献收入第二增长曲线。
- **盈利预测。**公司以继电器为核心主业，家电基本盘稳固，业绩具备稳健增长基础；除继电器主业外，公司积极布局流体电磁阀业务，依托家电基本盘和客户协同基础，打开中长期成长空间。预计公司 26-28 年归母净利润分别为 0.58 亿元/0.90 亿元/1.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.57/0.89/1.24 元。
- **风险提示：**宏观经济大幅波动风险，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	705.81	834.88	1028.95	1288.28
增长率	11.49%	18.29%	23.25%	25.20%
归属母公司净利润（百万元）	22.55	57.65	90.21	124.97
增长率	-17.38%	155.65%	56.47%	38.53%
每股收益 EPS（元）	0.22	0.57	0.89	1.24
净资产收益率 ROE	2.36%	5.78%	8.66%	11.40%
PE	191.4	74.9	47.8	34.5
PB	4.51	4.33	4.14	3.94

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：韩晨

执业证号：S1250520100002

电话：021-58351923

邮箱：hch@swsc.com.cn

分析师：巢语欢

执业证号：S1250524090002

电话：021-58351923

邮箱：cyh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.01
流通 A 股(亿股)	0.29
52 周内股价区间(元)	24.57-52.86
总市值(亿元)	43.16
总资产(亿元)	14.40
每股净资产(元)	9.69

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 继电器行业领跑者，新能源业务打开成长空间	1
1.1 深耕继电器主业，持续完善产品平台	1
1.2 财务分析：收入稳步增长，盈利能力处于修复阶段	2
2 家电市场稳步增长，光伏储能与新能源汽车打开空间	3
2.1 通用继电器为公司基本盘，下游主要为家电市场	3
2.2 家电智能化升级，传统市场需求稳健增长	6
2.3 光伏储能持续扩容，带动继电器需求快速增长	7
2.4 汽车继电器国产替代持续深化，高压直流继电器迎来量价齐升	8
2.5 AI 数据中心供电架构升级，打开新增市场空间	10
3 继电器基本盘稳固，产品升级驱动公司迈向成长新阶段	12
3.1 深耕继电器主业，形成完善产品平台	12
3.2 通用继电器基本盘稳固，优质客户资源构筑竞争壁垒	12
3.3 电磁阀打造第二产品平台，打开长期成长空间	13
4 盈利预测与估值	15
4.1 盈利预测	15
4.2 相对估值	16
5 风险提示	16

图 目 录

图 1: 公司发展历史.....	1
图 2: 公司股权结构图 (截至 2026 年 7 月 7 日, 仅列示股权占比 1%以上股东)	1
图 3: 26Q1 公司实现营业收入 2.3 亿元 (同比+20.96%)	2
图 4: 26Q1 公司实现归母净利 0.2 亿元 (同比+147.3%)	2
图 5: 26Q1 公司销售净利率修复至 8.95%.....	2
图 6: 26Q1 公司期间费用率同比下降 1.6pp.....	2
图 7: 25 年公司流体电磁阀收入达 0.58 亿元 (+24.0%)	3
图 8: 25 年公司流体电磁阀业务收入占比达 8.2%.....	3
图 9: 公司各业务毛利率情况.....	3
图 10: 继电器工作原理.....	4
图 11: 继电器成本结构.....	4
图 12: 预计 28 年我国继电器市场规模达 782.8 亿元	5
图 13: 家电、汽车为继电器主要下游, 合计占比 58.3%.....	5
图 14: 2023 年全球电磁继电器市场份额.....	6
图 15: 2023-2026 年中国家用洗衣机保持稳健增长 (万台)	6
图 16: 2023-2026 年中国家用电冰箱保持稳健增长 (万台)	6
图 17: 公司窗帘控制解决方案.....	7
图 18: 公司中央控制模块解决方案.....	7
图 19: 全球光伏新增装机 (GW)	8
图 20: 全球储能新增装机 (GW)	8
图 21: 2022-2026 年中国汽车产量 (万辆)	8
图 22: 2022-2026 年中国新能源汽车产量 (万辆)	8
图 23: 高压直流继电器内部结构	9
图 24: 高压直流继电器在新能源汽车中的应用.....	9
图 25: 英伟达明确 800V HVDC 供电架构为未来趋势.....	11
图 26: 公司产品布局	12
图 27: 公司部分合作客户.....	13
图 28: 2025 年全球电磁阀市场规模达 53.8 亿美元.....	14
图 29: 流体电磁阀执行件的原理	15

表 目 录

表 1：继电器分类及竞争格局.....5

表 2：不同家用电器对继电器的需求量.....7

表 3：高压直流继电器单车配置主流方案.....10

表 4：截至 2025 年底公司主要募投项目进展情况.....13

表 5：电磁阀分类.....14

表 6：分业务收入及毛利率.....15

表 7：可比公司估值（2026/07/08）.....16

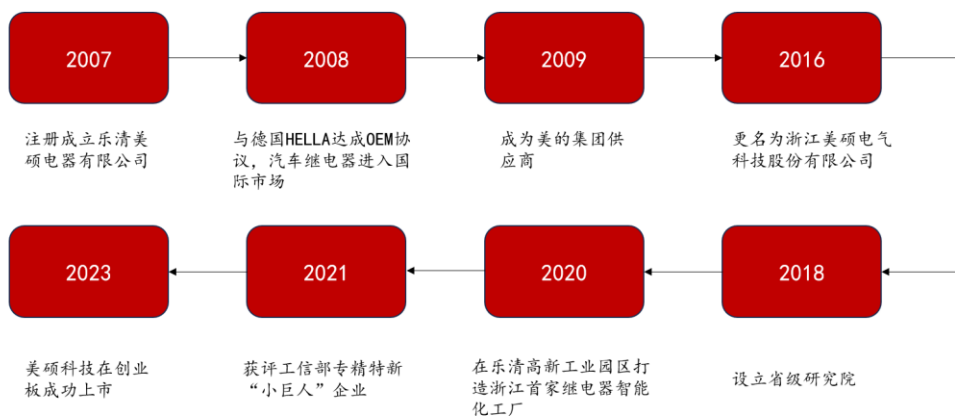
附表：财务预测与估值.....17

1 继电器行业领跑者，新能源业务打开成长空间

1.1 深耕继电器主业，持续完善产品平台

公司长期专注于继电器领域，已成长为国内重要的继电器制造企业。公司成立于 2007 年 2 月，2023 年 6 月在深交所创业板上市。公司当前主业以继电器类控制件为核心，同时布局流体电磁阀等衍生执行件，产品主要包括通用继电器、汽车继电器、磁保持继电器、新能源继电器、通讯继电器及流体电磁阀等，从应用场景看，公司产品下游覆盖家用电器、智能家居、汽车制造、光伏逆变器、充电桩、智能电表、工业控制和通讯设施等领域，兼具传统家电基本盘与新能源、汽车、工业控制等增量方向，逐步成长为国内继电器行业的重要参与者。

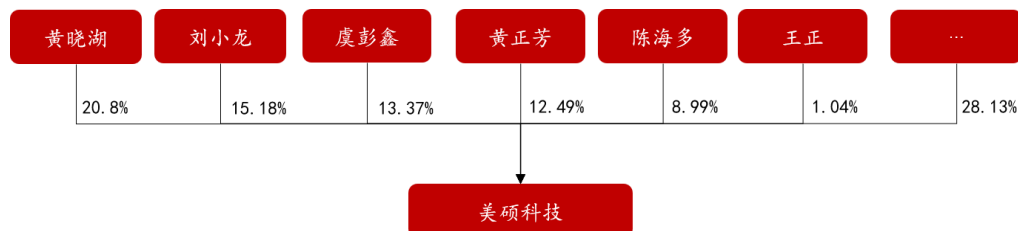
图 1：公司发展历史



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司股权结构集中。公司实际控制人为黄晓湖、刘小龙、虞彭鑫、黄正芳、陈海多五名自然人，五人签署一致行动协议及补充协议。2026 年一季报显示，黄晓湖、刘小龙、虞彭鑫、黄正芳、陈海多、王正分别位列前十大股东，持股比例分别为 **20.8%、15.18%、13.37%、12.49%、8.99%、1.04%**，股权结构较为集中，有利于公司战略持续推进。

图 2：公司股权结构图（截至 2026 年 7 月 7 日，仅列示股权占比 1% 以上股东）

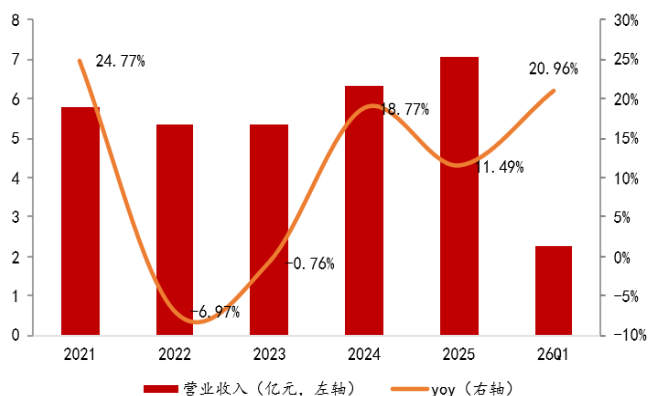


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 财务分析：收入稳步增长，盈利能力处于修复阶段

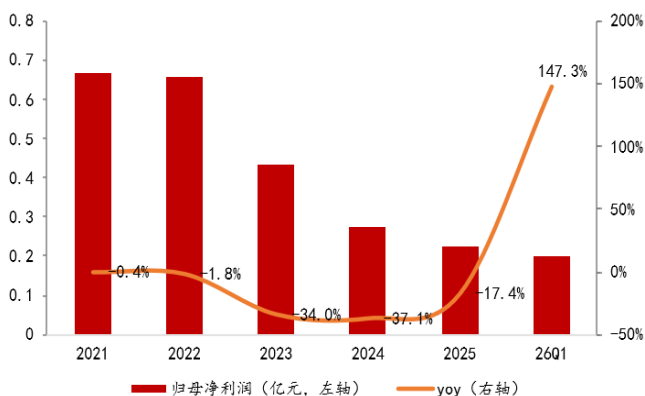
收入维持稳定增长,盈利能力逐步修复。26Q1公司实现营业收入2.3亿元,同比+20.96%;实现归母净利润0.2亿元,同比+147.3%,自24年以来,公司收入维持稳定增长,主要系1)继电器业务收入稳定增长;2)流体电磁阀自24年来逐步放量,公司持续开拓产品新市场,积极布局新能源、储能相关市场,丰富产品矩阵,有望市场份额稳步提升,维持收入稳定增长。

图 3：26Q1 公司实现营业收入 2.3 亿元（同比+20.96%）



数据来源：Wind，西南证券整理

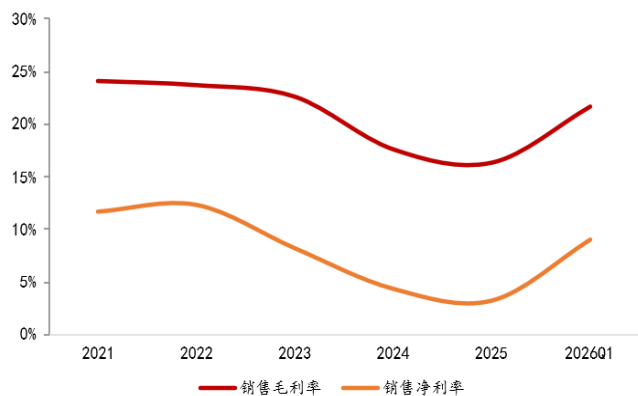
图 4：26Q1 公司实现归母净利润 0.2 亿元（同比+147.3%）



数据来源：Wind，西南证券整理

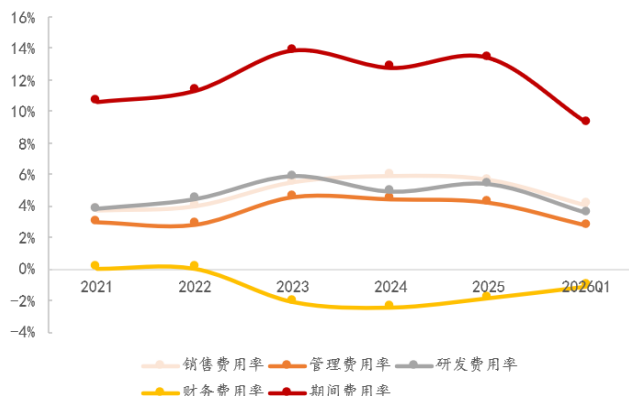
盈利能力持修复，整体费用率管控良好。25年公司实现销售毛利率为16.32%，销售净利率为3.20%；26Q1公司实现销售毛利率21.6%，销售净利率8.95%，同比+4.6pp，公司盈利能力修复，从费用端看，公司销售、研发、管理费用率呈窄幅波动，期间费用率整体较稳定。

图 5：26Q1 公司销售净利率修复至 8.95%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：26Q1 公司期间费用率同比下降 1.6pp

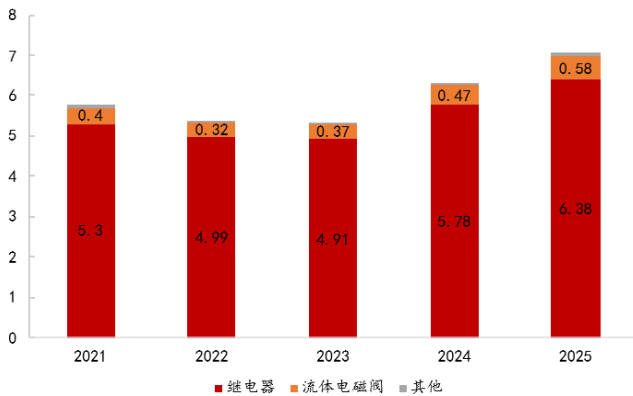


数据来源：Wind，西南证券整理

分业务看，继电器业务为基石，流体电磁阀贡献新增量。2025年公司继电器业务收入收入达6.38亿元，同比增长10.4%，占比为90.4%，仍为公司最核心收入来源；流体电磁阀业务收入规模相对较小，2025年收入提升至0.58亿元，收入占比2022年的5.9%提升至2025年的8.2%，呈现逐步提升趋势，公司产品结构呈现一定优化趋势。

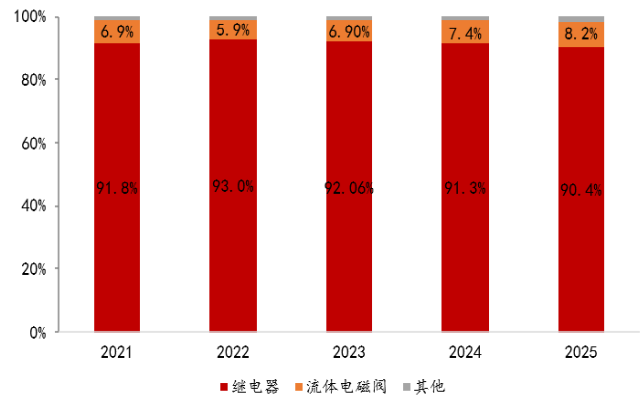
毛利率方面，继电器业务毛利率略有承压，流体电磁阀盈利能力更优，2025 年公司继电器业务毛利率为 15.6%，毛利率逐年下滑是公司整体盈利能力承压的主要原因，我们认为主要由于通用继电器下游客户充分竞争所致；公司流体电磁阀业务毛利率为 23.3%，同比 24 年提升 1.0pp，随着公司流体电磁阀逐步放量，公司产品结构优化，盈利能力有望逐渐修复。

图 7：25 年公司流体电磁阀收入达 0.58 亿元 (+24.0%)



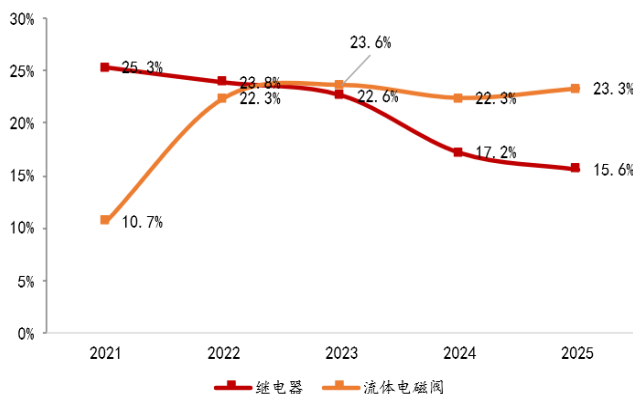
数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：25 年公司流体电磁阀业务收入占比达 8.2%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：公司各业务毛利率情况



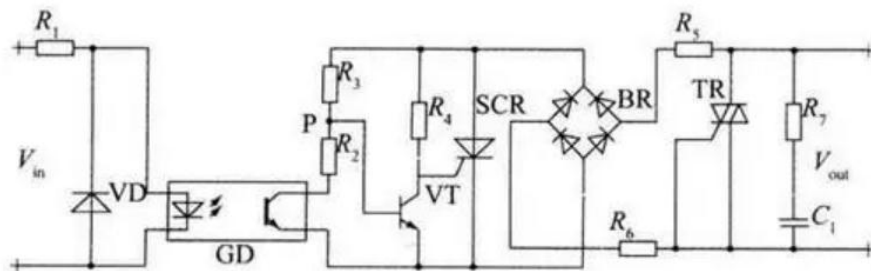
数据来源：Wind，西南证券整理

2 家电市场稳步增长，光伏储能与新能源汽车打开空间

2.1 通用继电器为公司基本盘，下游主要为家电市场

继电器是电路控制系统中的基础元器件，本质上是一种电控开关，主要通过低压、小电信号控制高压、大电流回路，实现电路通断、信号切换、自动控制和保护等功能。继电器通常由线圈、铁芯、衔铁、触点和弹簧等部件组成，当控制端线圈通电后产生电磁吸力，带动衔铁动作，使触点闭合或断开，从而完成对负载电路的控制。由于继电器能够实现控制端与负载端的电气隔离，因此广泛应用于家电、汽车、工控、电力、通信等需要电气控制的场景。

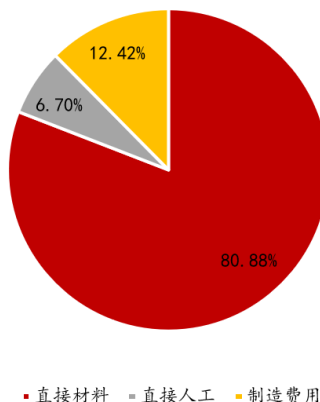
图 10：继电器工作原理



数据来源：电子工程专辑，西南证券整理

继电器成本以直接材料为主，对原材料价格波动较为敏感。根据 25 年年报，2025 年公司继电器业务直接材料成本占比为 80.88%，直接人工占比为 6.70%，制造费用占比为 12.42%；其中直接材料主要包括触点类、漆包线、五金件和塑料件等，是成本端的核心变量。

图 11：继电器成本结构

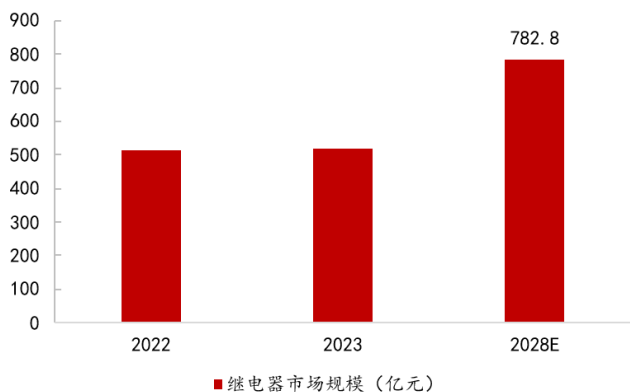


数据来源：公司公告，西南证券整理

汽车、家电为主要应用方向。从下游应用结构看，继电器广泛应用于汽车、家电、工控、通信、电力及新能源等领域，其中家电、汽车为最主要的应用方向，占比分别为 17.9%、40.4%，合计达到 58.3%；整体来看，家电和汽车构成继电器需求的核心支撑，下游应用领域较为广泛，行业需求基础相对稳固，未来几年，随着节能环保需求的增长、5G 建设的加速，新能源汽车市场、通信设备市场及新能源领域的需求将成为拉动电磁继电器市场增长的主要动力。

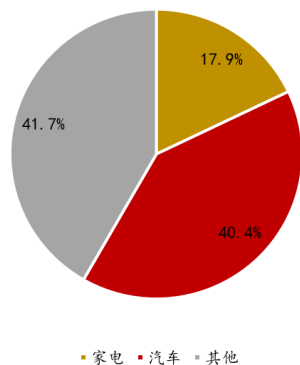
市场规模持续扩容，新能源领域打开成长空间。根据观研报告，在双碳发展战略持续落地赋能下，叠加高压直流继电器在新能源汽车、储能设备领域渗透率不断提升，以及智能电网、算力数据中心等新型基础设施建设稳步加码，国内继电器产业市场需求迎来快速释放，根据中国电子元件行业协会信息中心的数据，2023 年全球电磁继电器市场规模约为 517.8 亿元，同比增长 1.0%。到 2028 年全球电磁继电器市场规模将达到 782.8 亿元，2023-2028 年五年平均增长率约为 8.6%。

图 12：预计 28 年我国继电器市场规模达 782.8 亿元



数据来源：中国电子元件行业协会信息中心，西南证券整理

图 13：家电、汽车为继电器主要下游，合计占比 58.3%



数据来源：中国电子元件行业协会信息中心，西南证券整理

中低端继电器竞争充分，高端继电器国产替代加速中。中低端通用继电器市场参与者较多，国内企业凭借制造成本、客户响应和本土供应链优势，已经具备较强竞争力；而高端继电器市场，尤其是高压直流继电器、汽车继电器、通信继电器等领域，对材料、工艺、寿命、耐压和安全性要求更高，以高压直流继电器为例，该类产品的应用主要应用于新能源汽车高压系统、充电桩和储能系统，对耐高压、灭弧能力、安全性和可靠性要求较高，技术门槛明显高于传统通用继电器。早期全球高压直流继电器市场由松下等海外厂商主导，国内企业参与度较低，近年来，以宏发股份为代表的国产厂商在新能源汽车和新能源基础设施带动下正快速提升份额。

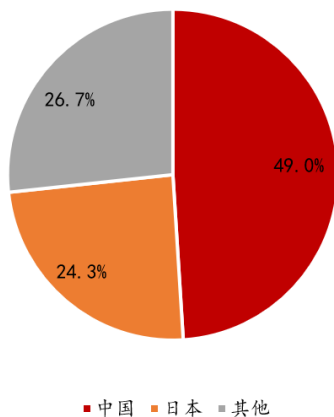
表 1：继电器分类及竞争格局

产品层级	代表产品	竞争格局
中低端	通用继电器、家电继电器	市场参与者多，价格竞争较充分
中端	汽车继电器、功率继电器、磁保持继电器	客户认证要求提高，头部企业优势明显
中高端	通信继电器、新能源继电器	对小型化、高可靠性要求较高
高端	高压直流继电器、车规级继电器	海外厂商和国内龙头共同竞争

数据来源：西南证券整理

国内龙头企业通过技术积累和客户认证逐步切入中高端市场。根据中国电子元件行业协会信息中心的数据，全球电磁继电器制造商主要集中在中国、日本及欧美，行业集中度比较高，代表企业包括宏发股份、欧姆龙、泰科电子、松下、松川、施耐德、三友联众等，其中，中国本土企业生产的电磁继电器整体市场占有率最高，约占全球总规模的 49.0%，日本制造商约占全球 24.3% 的市场份额。随着国内企业在研发、制造、成本控制和客户响应能力方面不断提升，继电器行业有望从中低端国产化逐步向中高端国产替代延伸。

图 14：2023 年全球电磁继电器市场份额

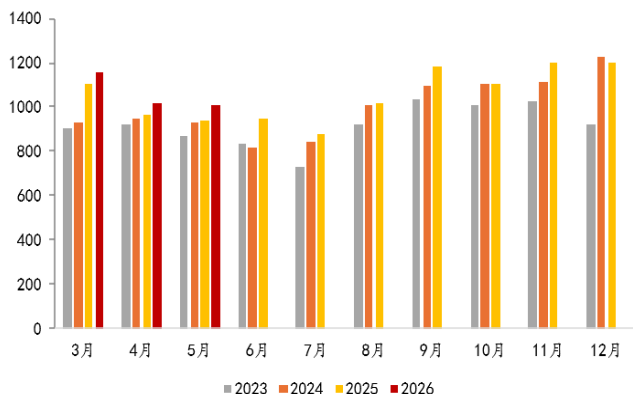


数据来源：中国电子元件行业协会信息中心，西南证券整理

2.2 家电智能化升级，传统市场需求稳健增长

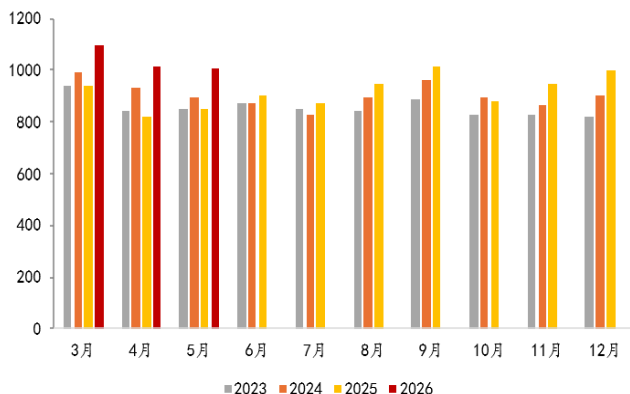
家电仍然是继电器最大的应用市场，智能化升级推动传统市场保持稳健增长。家用电器是继电器最成熟、应用最广泛的下游领域，也是全球继电器需求的重要来源。空调、冰箱、洗衣机、热水器、微波炉、洗碗机及各类厨房小家电均需要继电器实现压缩机、电机、风机及加热系统的启停控制和安全保护。伴随智能家居发展，家电行业需求有望保持稳健增长，是继电器企业最重要的收入基本盘。

图 15：2023-2026 年中国家用洗衣机保持稳健增长（万台）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：2023-2026 年中国家用电冰箱保持稳健增长（万台）



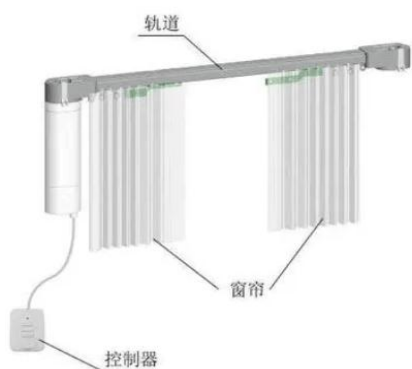
数据来源：Wind，西南证券整理

表 2：不同家用电器对继电器的需求量

产品	需求量 (颗/台)	应用单元或功能
空调	6	压缩机、四通阀、冷凝器、蒸发器、辅助发热等
冰箱	5	温度控制、压缩机、启动机、除霜、时间控制等
家庭音响	4-5	喇叭电源、音箱开关
微波炉	4-5	微波控制、烧烤、炉灯、转盘电机控制等
洗衣机	1-2	电脑版控制电源等
电视机	1	主电源
电饭煲	1	主电源

数据来源：公司公告，西南证券整理

智能家居快速普及进一步拓宽继电器应用场景，行业需求由单一白电向全屋智能延伸。近年来，全屋智能建设持续推进，智能照明、智能门锁、智能安防、智能窗帘、智能温控、智能配电等新应用快速发展，使继电器应用场景由传统白色家电进一步延伸至整个家庭智能控制系统。在智能家居生态中，继电器承担电路控制、负载切换及安全保护等功能，是实现设备联动的重要基础元件。随着家电智能化的发展，未来 2-3 年家电行业继电器平均使用量有望提升 1 颗/台。

图 17：公司窗帘控制解决方案


数据来源：公司官网，西南证券整理

图 18：公司中央控制模块解决方案

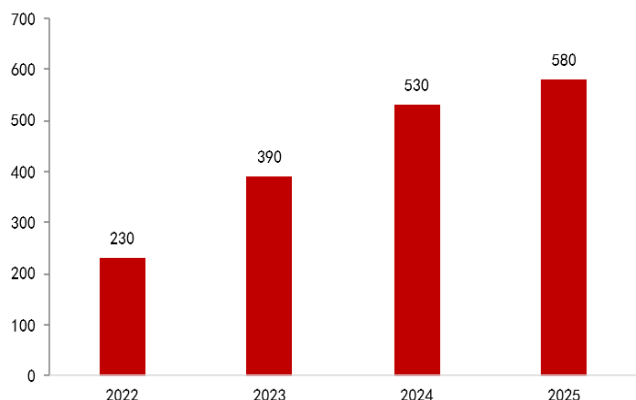

数据来源：公司官网，西南证券整理

优质客户资源构筑公司稳健发展的基本盘，协同发展流体电磁阀。公司在空调、冰箱、洗衣机及厨房电器等领域积累了丰富的产品开发经验，已进入美的、海尔、格兰仕、奥克斯等国内外知名家电企业供应链体系，也为公司进一步拓展新能源继电器、电磁阀等新产品提供了良好的客户协同和品牌基础。

2.3 光伏储能持续扩容，带动继电器需求快速增长

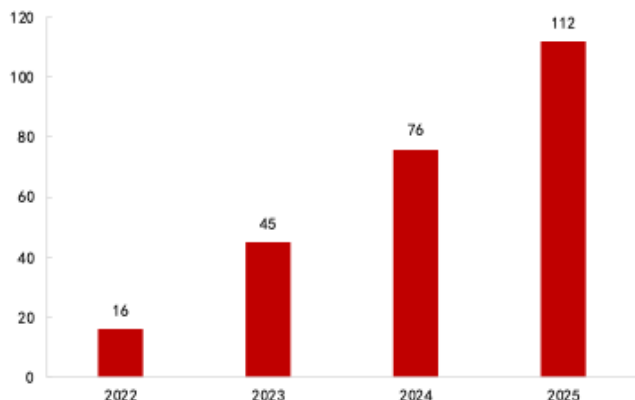
光伏和储能装机持续增长，为新能源继电器带来广阔市场空间。近年来全球光伏新增装机及新型储能装机规模持续提升，推动逆变器、PCS 及储能系统需求快速增长。随着新能源发电占比不断提高，储能作为提升电网稳定性的重要基础设施，其建设速度明显加快。新能源装备出货量增长将直接带动继电器需求持续提升，为行业提供长期成长动力。

图 19：全球光伏新增装机（GW）



数据来源：CPIA，西南证券整理

图 20：全球储能新增装机（GW）



数据来源：BloombergNEF，西南证券整理

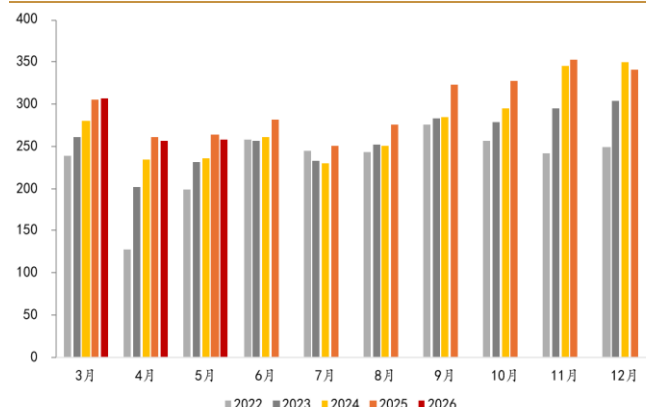
公司已布局光伏逆变器及储能市场，有望持续受益新能源产业发展。公司新能源继电器产品已进入光伏逆变器、储能 PCS 等应用领域，并与部分新能源客户建立合作关系。随着全球新能源装机持续增长及高压直流产品占比不断提升，公司新能源业务有望实现持续放量，并进一步优化收入结构和盈利水平。

2.4 汽车继电器国产替代持续深化, 高压直流继电器迎来量价齐升

汽车继电器是指专门应用于汽车电器控制的继电器，它是随着汽车电子、电器产品发展起来的。在传统的内燃机汽车中，继电器广泛应用于控制、起动、空调、灯光、雨刮器、电喷装置、油泵、电动门窗、电动座椅、电子仪表和故障诊断系统等。

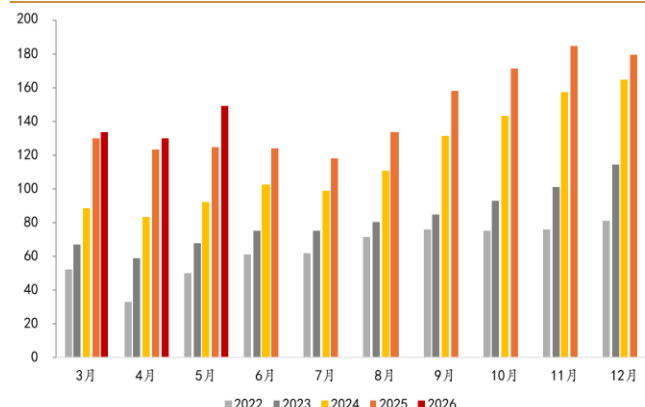
汽车智能化、安全性、舒适性等驱动继电器量价提升。继电器使用量会随汽车档次的提升而增加安装用量，通常每辆汽车需要配备几十颗继电器，而在高端汽车中，由于继电器控制的电路功率、功能复杂程度增加，稳定性、静音性、抗干扰性要求更高，继电器的使用量更多，成本更高。另外，为满足人们对汽车驾驶安全性、舒适性、环保性、经济性和智能化的需求，汽车继电器的需求也会越来越大。目前车用继电器中，高端汽车市场仍然被国外品牌所占据，国内品牌作为国外品牌的替代仍然有很大的市场提升空间。

图 21：2022-2026 年中国汽车产量（万辆）



数据来源：Wind，西南证券整理

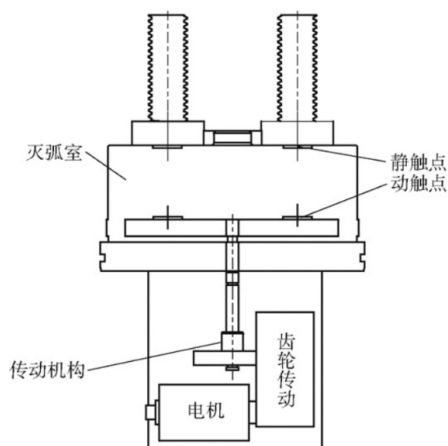
图 22：2022-2026 年中国新能源汽车产量（万辆）



数据来源：Wind，西南证券整理

高压直流继电器是应用在高压环境的继电器，具有安全可靠、强度高等优势。高压直流继电器是一种用于高电压环境下控制电流为直流电的电磁继电器，是新能源汽车核心部件之一。一般认为，电压在 1 千伏到数百千伏之间的电路属于高压电路，因此高压直流继电器也是用于这个范围内的电路控制与保护的重要组成部分。常见的高压直流继电器包括接触器、断路器等，一般采用气体、油闸、真空等介质，具有安全可靠、强度高等特点。

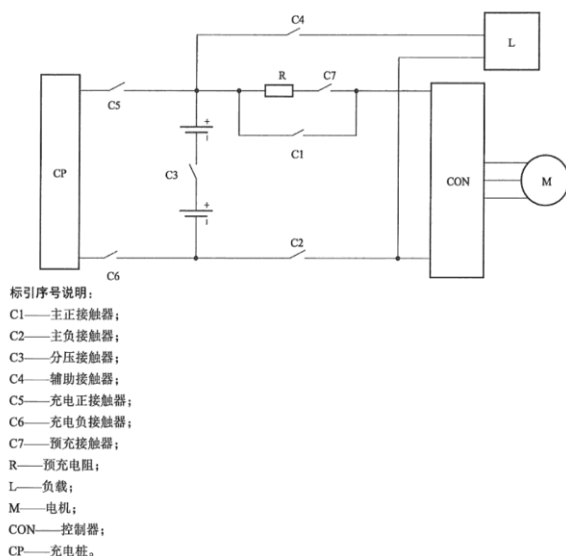
图 23：高压直流继电器内部结构



数据来源：《基于 Comsol Multiphysics 的新型高压直流继电器电弧仿真分析》，西南证券整理

新能源汽车电动化升级推动继电器产品向高压化、高可靠性方向演进。随着全球汽车产业加速向电动化转型，新能源汽车已成为继电器行业最重要的增量市场。相比传统燃油车 12V 或 48V 低压电气系统，新能源汽车动力系统工作电压普遍提升至 400V，并逐步向 800V 高压平台升级，对继电器的耐压等级、灭弧能力、电气寿命及安全可靠性提出了更高要求，高压直流继电器逐渐替代传统功率继电器，成为动力电池、高压配电及充电系统中的核心控制器件。

图 24：高压直流继电器在新能源汽车中的应用



数据来源：《QC/T 1175-2022 电动汽车用高压接触器》，西南证券整理

高压直流继电器是新能源汽车刚需配置。新能源汽车需要配置五种类型的高压直流继电器，即主继电器、预充继电器、快速/普通充电继电器、分压继电器以及辅助继电器。目前主流配置方案包括 2 只主继电器、1 只预充继电器、2 只普通充电继电器、2 只快速充电继电器、1 只分压继电器和 1 只辅助继电器，共 9 只高压直流继电器，根据车型、性能不同，高压直流继电器的单车需求量约为 7-9 只。

表 3：高压直流继电器单车配置主流方案

标号	产品名称	配置数量（只）
1	主继电器	2
2	预充继电器	1
3	普通充电继电器	2
4	快速充电继电器	2
5	分压继电器	1
6	辅助继电器	1
合计		9

数据来源：《QC/T 1175-2022 电动汽车用高压接触器》，西南证券整理

汽车智能化和电子电气架构升级进一步提升低压继电器配置需求。新能源汽车不仅推动动力系统高压化，同时带动车辆电子电气架构向集中式、域控制及中央计算平台升级。智能驾驶、智能座舱、空气悬架、电动尾门等功能不断丰富，使低压控制继电器需求同步增长，进一步提升整车继电器配置数量，为行业带来持续增量。

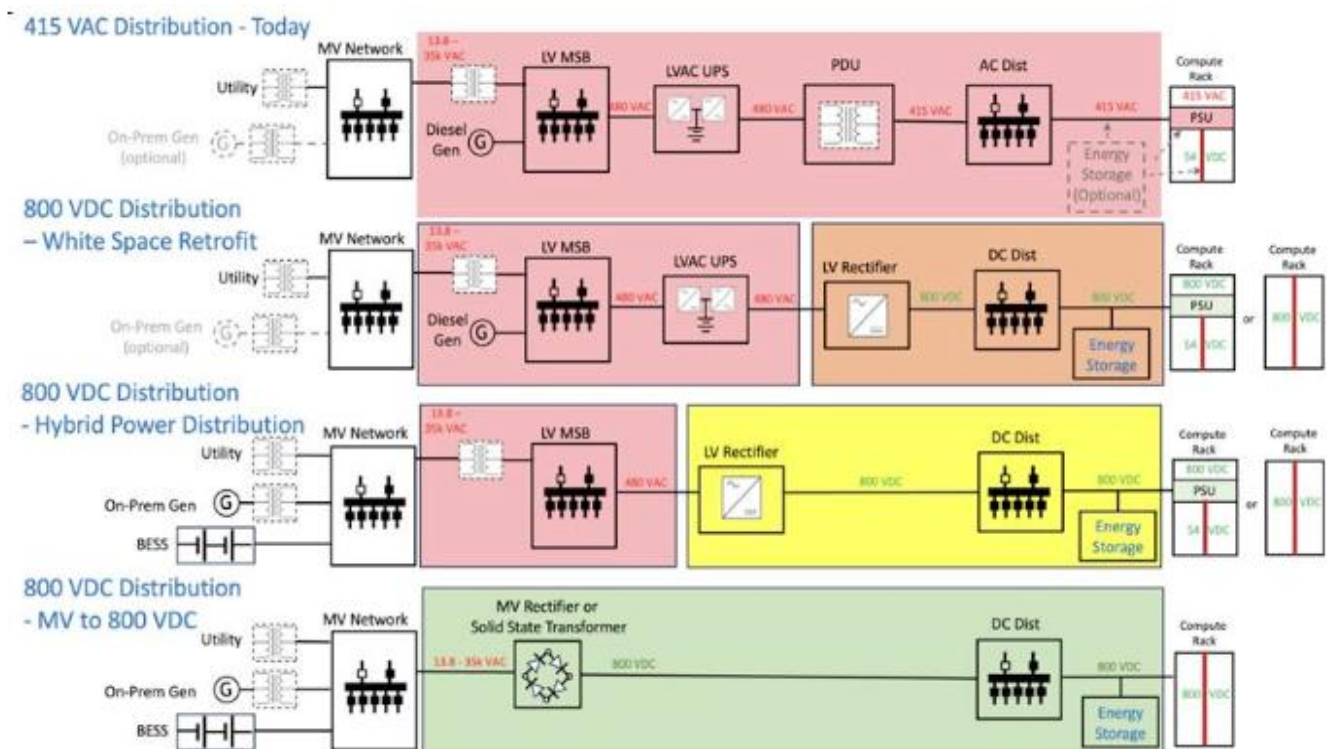
800V 高压平台渗透率提升推动产品价值量持续提升，行业成长逻辑由“量增”向“量价齐升”转变。800V 高压平台具有充电速度更快、系统效率更高及线束重量更轻等优势，正成为新能源汽车的重要发展方向。相比 400V 平台，800V 系统对继电器提出更高的耐压等级、分断能力及温升控制要求，需要采用更复杂的灭弧结构和更高等级的绝缘材料，高压继电器单价显著高于传统产品。同时，随着高压快充、热管理及高压配电系统持续升级，单车继电器价值量有望进一步提升。

公司积极拓展新能源汽车领域，布局低压继电器。近年来，公司持续推进汽车继电器产品开发，随着汽车智能化逐步提升，公司汽车继电器业务有望保持较快增长，并推动产品结构及盈利能力持续改善。

2.5 AI 数据中心供电架构升级，打开新增市场空间

AI 算力快速增长推动数据中心供电架构升级，高压直流供电（HVDC）有望成为未来重要发展方向。随着大模型训练和 AI 推理需求快速增长，GPU 服务器功率持续提升，单机柜功率密度已由传统数据中心的 10-20kW 快速提升至数百千瓦甚至更高水平。传统交流供电架构转换层级较多、能量损耗较高，而 800V 高压直流供电能够有效减少电能转换次数，提高供电效率并降低系统损耗，正逐步成为 AI 数据中心的重要发展方向。

图 25：英伟达明确 800V HVDC 供电架构为未来趋势



数据来源：英伟达，西南证券整理

800V HVDC 供电架构升级将带动继电器新增需求。在传统数据中心中，继电器仅作为基础控制元件分布在配电、电源、辅控环节，AIDC 高压直流供电架构趋势下，继电器主要应用于高压配电柜、BBU、电池储能系统、PDU、ATS 及直流保护等多个关键环节，承担电路切换、安全隔离及故障保护等功能。**AIDC 高可靠性要求推动高端继电器产品价值量持续提升。**AIDC 对供电连续性和系统可靠性要求极高，继电器需要具备更高的耐压等级、更强的灭弧能力、更长的机械寿命及更低的故障率。相比传统工业及消费类产品，AIDC 用高压继电器技术门槛更高、认证周期更长，产品附加值和盈利能力也相对更高。

高压直流继电器处于 0-1 的渗透期间，预计 2028 年 AIDC 中市场规模约 42.7 亿元。假设至 2028 年新增 AIDC 装机 52GW，考虑到冗余配置，则新增 AIDC 规模 104GW，若 HVDC 供电架构占比提升至 50%，则 HVDC 市场规模约 534 亿元，假设高压直流继电器价值量约 8% 左右，则高压直流继电器对应市场规模约 42.7 亿元，随着 HVDC 供电架构渗透率持续提升，AIDC 有望成为继电器行业未来 3-5 年的核心增长引擎。

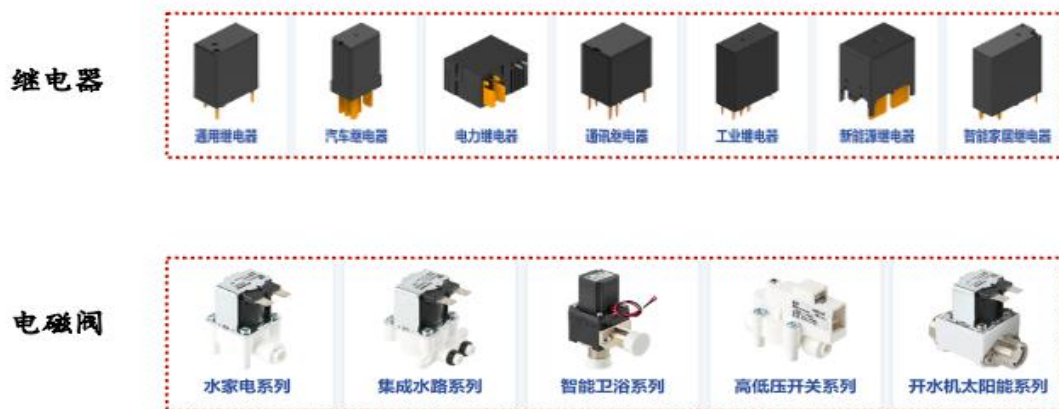
3 继电器基本盘稳固，产品升级驱动公司迈向成长新阶段

3.1 深耕继电器主业，形成完善产品平台

公司深耕继电器行业多年，已成长为国内功率继电器领域的重要供应商。公司成立以来始终专注于继电器产品研发、生产及销售，坚持以功率继电器为核心，持续向新能源继电器、汽车继电器及流体控制产品延伸。经过多年积累，公司已形成覆盖家电、工业控制、新能源、电力及汽车电子等多个领域的产品体系，客户覆盖国内外知名终端及整机厂商，为后续业务扩张奠定基础。

围绕继电器主业持续延伸，公司产品矩阵不断完善。目前公司产品已形成以功率继电器为核心，同时布局磁保持继电器、汽车继电器、高压继电器、电磁阀等多个系列，能够满足不同应用场景下对于电路控制及流体控制的需求。新能源及工业领域收入占比持续提升，公司业务结构不断优化。近年来，公司积极拓展新能源、汽车电子及工业自动化市场，新能源相关产品收入增长较快，带动公司收入结构逐步优化。相比传统家电市场，新兴行业增长速度更快、产品附加值更高，有望成为未来业绩增长的重要来源。

图 26：公司产品布局



数据来源：公司官网，西南证券整理

3.2 通用继电器基本盘稳固，优质客户资源构筑竞争壁垒

通用继电器仍是公司收入的重要来源，为公司提供稳定现金流。通用继电器是公司传统优势业务，广泛应用于空调、冰箱、洗衣机、厨房电器等产品。受益于长期深耕，公司在家电领域建立了稳定的客户基础，成为公司收入和利润的重要支撑。

公司已进入国内外头部家电企业供应体系，客户资源优势明显。经过多年产品验证，公司已与美的、海尔、格力、松下等国内外知名家电企业建立合作关系。头部客户通常具有严格的供应商准入制度，一旦进入供应体系，合作关系较为稳定，有利于公司获取持续订单。长期合作关系形成较高客户壁垒。家电继电器虽然单价较低，但可靠性要求较高，下游客户更换供应商需要重新进行产品验证及可靠性测试，因此客户黏性较高。稳定的客户资源不仅保障了公司经营稳定，也有助于新产品快速导入。

下游应用广泛，深度绑定头部客户。公司下游客户覆盖家电、新能源汽车、光伏储能、工业医疗等多个领域，白电领域覆盖美的、格兰仕、奥克斯、TCL 等，汽车覆盖比亚迪、HELLA 等，光伏储能覆盖德业等品牌。

图 27：公司部分合作客户



数据来源：公司公告，西南证券整理

通过产线扩建和研发中心建设，公司持续强化继电器及流体电磁阀产品布局。根据公司 IPO 募投规划，继电器及水阀系列产品生产线扩建项目建成后，将在扩大原有家用继电器规模的基础上，进一步向新能源继电器、5G 通讯继电器、磁保持继电器、汽车继电器和流体电磁阀方向拓展；项目达产后预计形成家用继电器 20000 万件/年、新能源继电器 400 万件/年、5G 通讯继电器 4000 万件/年、磁保持继电器 2000 万件/年、汽车继电器 4000 万件/年、水阀 2500 万件/年的产能。研发中心建设项目则主要用于提升公司自主研发能力和客户定制化响应能力，为后续产品升级提供支撑。

表 4：截至 2025 年底公司主要募投项目进展情况

项目名称	募投方向	拟使用募集资金 金额（万元）	截至 2025 年底 累计投入（万元）	状态
继电器及水阀系列产品生产线扩建项目	家用继电器、新能源继电器	33,000.00	8,211.75	实施中
研发中心建设项目	提升继电器及水阀产品研发能力	6,600.00	2,915.23	实施中
补充流动资金	满足经营周转及业务扩张资金需求	16,000.00	16,149.22	基本完成
超募资金补充流动资金	永久补流	1,200.00	1,200.00	已完成
暂未确定用途的超募资金	待后续规划	3,602.91	-	待明确
合计		60,402.91	28,476.20	-

数据来源：公司公告，西南证券整理

3.3 电磁阀打造第二产品平台，打开长期成长空间

电磁阀是用电磁控制的工业设备，是用来控制流体的自动化基础元件，属于执行器，不仅限于液压、气动领域。它广泛应用于工业自动化、流体控制等领域，如化工、石油、电力、制药、食品等工业领域，以及智能家居、空调、汽车等消费领域。电磁阀在工业控制系统中用于调整介质的方向、流量、速度和其他的参数，可以配合不同的电路来实现预期的控制，而控制的精度和灵活性都能够保证。电磁阀从原理上分为三大类：直动式电磁阀、分步直动式电磁阀、先导式电磁阀。

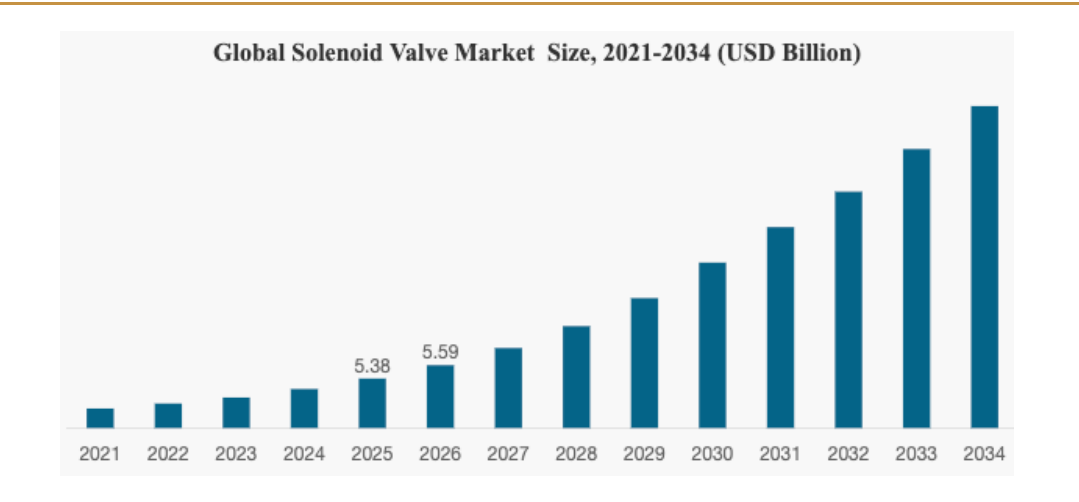
表 5：电磁阀分类

标号	分类	典型应用场景	特点
电磁阀	液体电磁阀	家电（洗衣机 / 热水器 / 净水器）、民用供水、AIDC 液冷、新能源汽车热管理、工业冷却系统、工业液压系统、汽车发动机油路、工程机械、洗碗机、工业清洗设备、化工设备	耐腐蚀、低功耗、抗老化等
	气体电磁阀	气动控制、工业自动化、医疗设备、燃气热水器、壁挂炉、灶具、空调 / 热泵 / 制冷设备、工业蒸汽系统	高密封性、防爆等
	特种流体电磁阀	化工、半导体设备、实验室仪器、半导体晶圆制造、生物制药	高耐腐、防泄漏、低析出、洁净室密封

数据来源：西南证券整理

流体控制市场空间广阔，下游应用持续拓展。依托多年积累的精密制造能力，公司积极布局流体电磁阀产品，逐步形成继电器+流体电磁阀双平台发展战略，流体电磁阀产品是生产洗衣机、净水器、智能坐便器、洗碗机等家电厨卫用品的重要配件，下游需求持续增长，为公司提供新的成长空间。根据《Solenoid Value Market Size, Share, Analysis, 2026-2034》，2025 年全球电磁阀市场规模达 53.8 亿美元，其中流体电磁阀占比约 29%，达 15.6 亿美元。

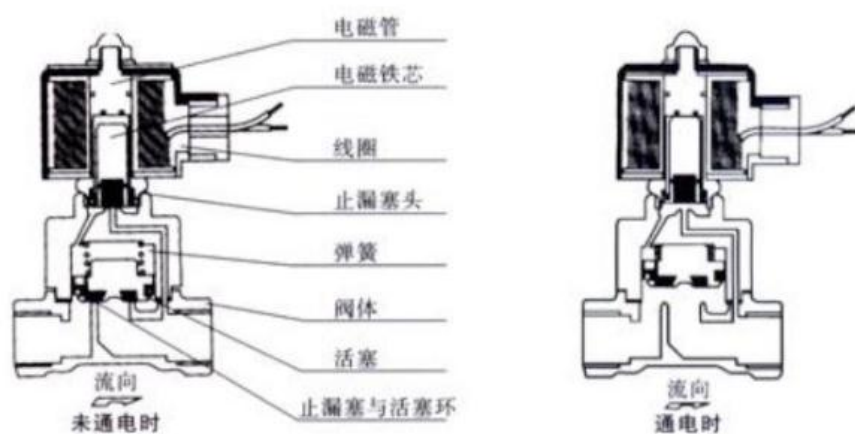
图 28：2025 年全球电磁阀市场规模达 53.8 亿美元



数据来源：《Solenoid Value Market Size, Share, Analysis, 2026-2034》，西南证券整理

继电器对于电流的控制原理和流体电磁阀对于流体的控制原理相通，公司具备较强的自动化设备设计生产能力，可以在底层制造逻辑相通的产品领域迅速构建产线并完成满足工艺标准要求的调试运行，在短期内实现量产。同时，两者在材料、结构、客户群体等多方面存在重叠，可以充分利用公司在控制件领域的生产制造优势和客户资源积累，从而迅速切入流体电磁阀产品领域。

图 29：流体电磁阀执行件的原理



数据来源：公司公告，西南证券整理

客户资源具有较强协同性，第二成长曲线值得期待。公司继电器客户与电磁阀客户高度重叠，依托已有客户资源，公司能够持续提升单客户配套价值，提高客户黏性。目前电磁阀收入占比仍然较低，但随着产品不断丰富及客户持续拓展，未来成长空间值得期待。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

继电器：考虑到继电器下游家电基本盘稳固，光伏储能、新能源汽车打开成长空间，因此我们假设 26-28 年继电器出货量分别同比+11%/+16%/+18%，毛利率为 17.5%/19%/19.5%；

流体电磁阀：考虑到流体电磁阀业务依托公司家电基本盘和客户协同基础，因此我们假设该业务 26-28 年出货量同比+25%，假设 26-28 年毛利率为 22.3%/22.5%/23.5%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入如下表：

表 6：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
继电器	收入	638	751	923	1155
	增速	10.4%	17.7%	23.0%	25.1%
	毛利率	15.6%	17.5%	19.0%	19.5%
流体电磁阀	收入	58	74	95	122
	增速	24.0%	27.5%	28.8%	28.8%
	毛利率	23.2%	22.3%	22.5%	23.5%
其它业务	收入	10	10	11	12
	增速	19.2%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	收入	706	835	1029	1288
	增速	11.5%	18.3%	23.2%	25.2%
	毛利率	16.3%	18.0%	19.4%	19.9%

数据来源：Wind，西南证券

4.2 相对估值

我们选取行业内 2 家可比公司，其中两家可比公司均有布局继电器业务，2 家公司 2027 年可比公司平均 PE 为 44 倍。公司以继电器为核心主业，家电基本盘稳固，业绩具备稳健增长基础；除继电器主业外，公司积极布局流体电磁阀业务，依托家电基本盘和客户协同基础，打开中长期成长空间。

表 7：可比公司估值（2026/07/08）

证券代码	公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
600885.SH	宏发股份	35.4	1.14	1.34	1.66	1.94	26.77	26.37	21.34	18.28
002025.SZ	航天电器	86.3	0.40	0.85	1.28	1.48	124.86	101.43	67.22	58.33
平均值							75.82	63.90	44.28	38.31
301295.SZ	美硕科技	42.82	0.22	0.57	0.89	1.24	191.39	74.86	47.84	34.54

数据来源：Wind，西南证券整理

5 风险提示

宏观经济大幅波动风险：宏观经济波动可能企业的应收账款增加，对公司回款及现金流造成风险。

行业竞争加剧风险：随着市场参与者逐渐增多，市场可能面临竞争加剧的风险，会对公司的市占率、盈利能力等因素产生影响。

原材料价格波动风险：继电器和电磁阀生产涉及铜材、银触点、工程塑料等原材料，若价格波动无法及时传导，将影响毛利率。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	705.81	834.88	1028.95	1288.28	净利润	22.55	57.65	90.21	124.97
营业成本	590.64	684.73	829.76	1031.85	折旧与摊销	28.79	16.80	16.97	17.05
营业税金及附加	3.22	3.81	4.69	5.87	财务费用	-12.79	3.10	0.63	-0.76
销售费用	39.84	47.13	58.08	72.72	资产减值损失	-3.65	-2.10	-1.80	0.00
管理费用	29.63	35.05	43.20	54.09	经营营运资本变动	-25.91	-4.52	-64.31	-70.31
财务费用	-12.79	3.10	0.63	-0.76	其他	9.87	3.72	5.98	4.84
资产减值损失	-3.65	-2.10	-1.80	0.00	经营活动现金流净额	18.85	74.66	47.68	75.80
投资收益	-1.02	0.00	0.00	0.00	资本支出	-2.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.36	0.36	0.36	0.36	其他	-111.11	3.78	-0.78	0.74
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-113.39	3.78	-0.78	0.74
营业利润	21.08	59.32	91.14	124.86	短期借款	127.66	28.64	77.11	97.19
其他非经营损益	-0.46	-0.24	-0.27	-0.29	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	20.62	59.08	90.88	124.58	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-1.94	1.43	0.66	-0.40	支付股利	-24.19	-16.23	-45.75	-70.76
净利润	22.55	57.65	90.21	124.97	其他	2.25	-4.11	-0.63	0.76
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	105.72	8.30	30.73	27.19
归属母公司股东净利润	22.55	57.65	90.21	124.97	现金流量净额	10.52	86.73	77.63	103.73
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	247.22	333.95	411.58	515.31	成长能力				
应收和预付款项	265.48	315.22	395.91	490.58	销售收入增长率	11.49%	18.29%	23.25%	25.20%
存货	181.29	202.06	248.72	310.69	营业利润增长率	-22.31%	181.45%	53.65%	36.99%
其他流动资产	50.91	30.95	32.94	34.09	净利润增长率	-17.38%	155.65%	56.47%	38.53%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-5.66%	113.70%	37.26%	29.81%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	201.84	186.15	170.30	154.37	毛利率	16.32%	17.98%	19.36%	19.90%
无形资产和开发支出	30.34	29.22	28.10	26.98	三费率	8.03%	10.21%	9.90%	9.78%
其他非流动资产	404.29	404.29	404.29	404.29	净利率	3.20%	6.91%	8.77%	9.70%
资产总计	1381.36	1501.84	1691.85	1936.31	ROE	2.36%	5.78%	8.66%	11.40%
短期借款	133.01	161.65	238.76	335.96	ROA	1.63%	3.84%	5.33%	6.45%
应付和预收款项	269.33	325.18	393.56	486.53	ROIC	1.37%	8.59%	11.56%	13.47%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	5.25%	9.49%	10.57%	10.96%
其他负债	22.80	17.37	17.43	17.51	营运能力				
负债合计	425.14	504.20	649.75	840.00	总资产周转率	0.54	0.58	0.64	0.71
股本	100.80	100.80	100.80	100.80	固定资产周转率	3.77	4.47	5.89	8.03
资本公积	598.10	598.10	598.10	598.10	应收账款周转率	2.71	2.98	2.98	3.00
留存收益	257.31	298.74	343.20	397.41	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	3.47	3.49	3.62	3.64
归属母公司股东权益	956.22	997.64	1042.10	1096.32		64.34%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	956.22	997.64	1042.10	1096.32	资产负债率	30.78%	33.57%	38.40%	43.38%
负债和股东权益合计	1381.36	1501.84	1691.85	1936.31	带息债务/总负债	31.29%	32.06%	36.75%	40.00%
					流动比率	1.83	1.81	1.72	1.64
					速动比率	1.38	1.40	1.33	1.26
					股利支付率	93.86%	28.15%	50.72%	56.62%
					每股指标				
					每股收益	0.22	0.57	0.89	1.24
					每股净资产	9.49	9.90	10.34	10.88
					每股经营现金	0.19	0.74	0.47	0.75
					每股股利	0.21	0.16	0.45	0.70
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	37.07	79.22	108.74	141.16					
PE	191.39	74.86	47.84	34.54					
PB	4.51	4.33	4.14	3.94					
PS	6.12	5.17	4.19	3.35					
EV/EBITDA	101.65	46.86	34.13	26.25					
股息率	0.56%	0.38%	1.06%	1.64%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn