

2023年10月29日

夏厦精密 (001306.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三（11月1日）有一家主板上市公司“夏厦精密”询价。
- ◆ 夏厦精密（001306）：公司主要从事小模数齿轮的研产销，主要产品包括电动工具齿轮、汽车齿轮、减速机及其配件、智能家居齿轮和安防齿轮等，产品广泛应用于电动工具、燃油汽车、新能源汽车、机器人、智能家居、医疗器械、安防等领域。公司2020-2022年分别实现营业收入3.65亿元/5.43亿元/5.18亿元，YOY依次为20.36%/48.76%/-4.70%，三年营业收入的年复合增速19.50%；实现归母净利润0.42亿元/0.88亿元/0.88亿元，YOY依次为52.96%/109.19%/-0.24%，三年归母净利润的年复合增速47.24%。最新报告期，2023年1-6月公司实现营业收入2.60亿元，同比上升9.33%；实现归母净利润0.42亿元，同比上升32.26%。根据初步预测，预计公司2023年1-9月实现归母净利润0.54亿元至0.69亿元，同比上升14.34%至44.50%。
- ② **投资亮点：1、公司为小模数齿轮领域细分龙头，助力推动精密齿轮产业链的进口替代。**公司为小模数齿轮领域的细分龙头，根据中国机械通用零部件工业协会数据，2021年公司在小模数精密圆柱齿轮产品的全球市场占有率为1.80%。深耕小模数齿轮行业二十余年，公司定位高端市场，坚持采用精度高的切削加工工艺，所研产品能够改善普通齿轮高噪声、高成本、低可靠、低寿命等诸多不足，助力推动精密齿轮及相关产品的进口替代。此外，公司基于核心业务开拓了目前主要依赖于国外进口的高端齿轮加工用刀具，目前除满足自身生产外，还实现向同行业公司销售，助力公司快速响应齿轮的产研需求的同时降低生产成本、提质增效。**2、下游绑定知名客户；三大业务齐头并进，其中近年来汽车齿轮业务发展迅速。**经过长期积累，公司已与牧田、博世、日本电产等国际知名客户建立起了长期稳定关系，并开拓了一批高潜大型客户，如创科集团、比亚迪、舍弗勒、ABB、松下等。1) 电动工具领域，中国电动工具产业的出口率达80%以上，大批国际知名电动工具生产企业在国内设厂加大国内电动工具齿轮等配件的采购力度；公司凭借长期积累，在电动工具齿轮出口方面拥有较强的竞争优势。2) 减速机领域，目前机器人领域精密减速机主要依赖进口，公司产品具有精度高、可靠性优、一致性好和性价比高的特点，未来或有望受益于机器人产业需求扩张以及中高端机器人减速机的国产化率提升。3) 公司汽车齿轮业务发展迅速，收入占比贡献从2020年的21.98%提高到2023年1-6月的56.46%，汽车行业客户比亚迪、舍弗勒等销售占比迅速提升，2023年1-6月比亚迪一跃成为第一大客户（15.59%）。
- ② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取丰立智能、双环传动、绿的谐波、中大力德为夏厦精密的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为21.53亿元，销售毛利率为28.39%；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均、毛利率高于行业可比公司平均。但考虑到业务结构的差异，我们认为可能参考性有限。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	46.50
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 中邮科技-华金证券-新股-中邮科技-新股专题覆盖报告（中邮科技）-2023年203期-总第400期 2023.10.26
- 联域股份-华金证券-新股-联域股份-新股专题覆盖报告（联域股份）-2023年202期-总第399期 2023.10.21
- 麦加芯彩-华金证券-新股-麦加芯彩-新股专题覆盖报告（麦加芯彩）-2023年201期-总第398期 2023.10.20
- 百通能源-华金证券-新股-百通能源-新股专题覆盖报告（百通能源）-2023年第200期-总第397期 2023.10.18
- 上海汽配-华金证券-新股-上海汽配-新股专题覆盖报告（上海汽配）-2023年第199期-总第396期 2023.10.15



险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	365.1	543.1	517.6
同比增长(%)	20.36	48.76	-4.70
营业利润(百万元)	47.0	100.6	91.5
同比增长(%)	51.04	113.83	-9.03
净利润(百万元)	42.2	88.2	88.0
同比增长(%)	52.96	109.19	-0.24
每股收益(元)	0.91	1.90	1.89

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、夏厦精密	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2016-2022 年中国齿轮市场规模 (亿元)	5
图 6: 2016-2026 年全球电动工具行业市场规模及预测 (亿美元)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、夏厦精密

公司深耕小模数齿轮行业二十余年，专注于中游通用零部件小模数齿轮及相关产品的研产销，主要产品包括电动工具齿轮、汽车齿轮、减速机及其配件、智能家居齿轮和安防齿轮等，其中，减速机配件主要指减速机中的核心部件精密齿轮。下游广泛应用于电动工具、燃油汽车、新能源汽车、机器人、智能家居、医疗器械、安防等领域。此外，公司成功拓展了关联产业链齿轮加工设备和耗材刀具；除满足自用外，已实现对外销售。

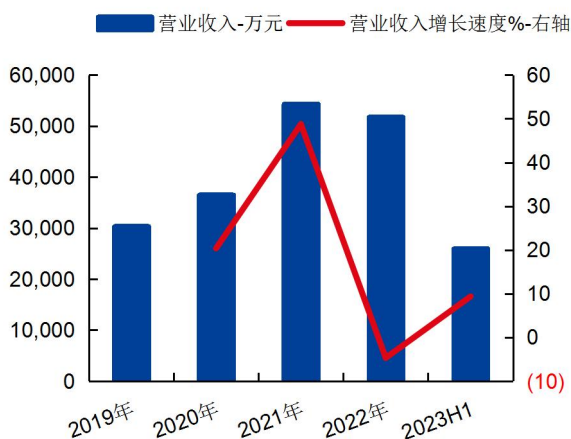
2020年12月，公司被认定为工业和信息化部第二批专精特新“小巨人”企业；2021年5月，公司被认定为国家级专精特新“小巨人”企业（第一批第一年）；2022年10月，公司入选第七批制造业单项冠军企业。

（一）基本财务状况

公司2020-2022年分别实现营业收入3.65亿元/5.43亿元/5.18亿元，YOY依次为20.36%/48.76%/-4.70%，三年营业收入的年复合增速19.50%；实现归母净利润0.42亿元/0.88亿元/0.88亿元，YOY依次为52.96%/109.19%/-0.24%，三年归母净利润的年复合增速47.24%。最新报告期，2023年1-6月公司实现营业收入2.60亿元，同比上升9.33%；实现归母净利润0.42亿元，同比上升32.26%。

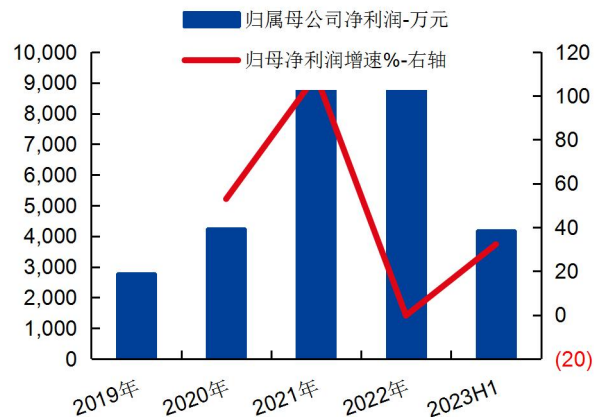
2022年，公司主营业务收入按产品类型可分为五大板块，分别为电动工具齿轮（1.24亿元，24.19%）、汽车齿轮（2.37亿元，46.01%）、减速机及其配件（0.90亿元，17.51%）、其他齿轮（0.27亿元，5.16%）、设备和刀具（0.37亿元，7.13%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



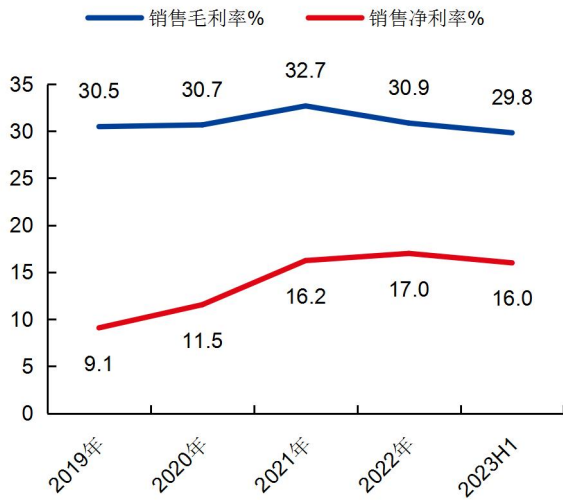
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



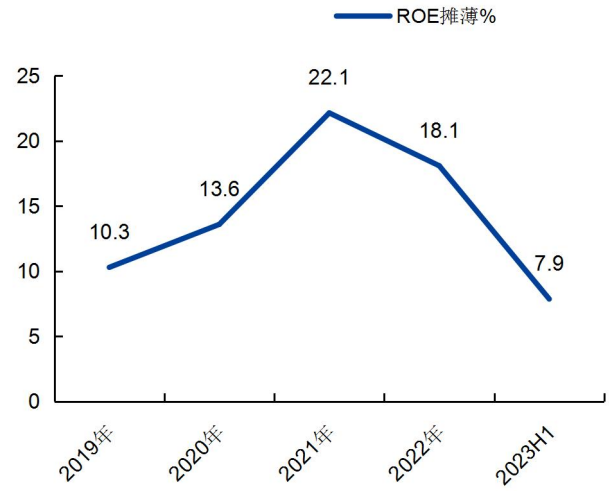
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

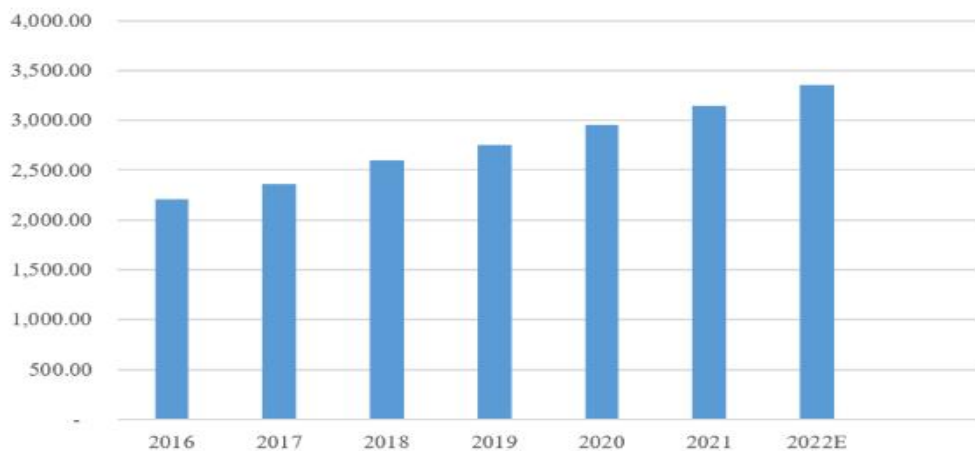
(二) 行业情况

公司是一家以研发、生产和销售小模数齿轮及相关产品为主营业务的高新技术企业，主要产品包括电动工具齿轮、汽车齿轮、减速机及其配件、智能家居齿轮和安防齿轮等。

(1) 齿轮行业

齿轮是轮缘上有齿能连续啮合传递运动和动力的机械元件，在机械传动中有着重要的作用。我国是齿轮产销大国，2016年-2021年，齿轮行业保持较快稳定增长趋势，2021年我国齿轮市场规模为3,143亿元。未来，我国齿轮行业将继续保持平稳发展，预计2022年中国齿轮市场规模将达3,354亿元。

图 5：2016-2022 年中国齿轮市场规模（亿元）



资料来源: 中国机械通用零部件工业协会, 中商产业研究院, 华金证券研究所

从生产端来看，行业集中度较低，整体创新能力在逐步提升，生产产品正处于从中低端向高端转变的过程中。根据中国机械通用零部件工业协会相关数据，截至2020年末，我国齿轮行业

规模以上企业（年产值超过 5,000 万元）804 家。其中，骨干企业（年产值超过 1 亿元）约 100 多家，公司属于齿轮制造骨干企业。从消费端来看，齿轮主要用于电动工具、航空航天、精密机械、汽车、机器人、智能家居、医疗器械、安防、轨道交通等领域。这些装备对齿轮和齿轮装置的精度、可靠性、传动效率、使用寿命的要求越来越高。

齿轮行业属于技术密集型行业，由于其产品的特殊属性及广泛的高精度应用场景，产品对性能的要求较高，因此，齿轮产品，尤其是精密齿轮产品，存在较高的技术壁垒。由于高端产品的技术含量高，工艺要求高，导致产品研发周期长，前期产品开发、工艺改善投入巨大。因此，新进企业想要迅速进入市场，需要拥有较强的资金实力。同时，大型客户为了保持其自身产品品质的稳定性，不会轻易更换其供应商，这对新进入企业争夺客户资源也形成了障碍。由于高素质的开发团队和技工人员需要长时间的积累，新进入企业缺乏经过长期生产实践培养出来的专业技术人员，人才缺乏成为限制其发展的重要障碍。

（2）电动工具

电动工具作为一种便携的机械化工具，广泛应用于建筑、机械、电力、石化、冶金、交通、农业等领域，具有携带方便、操作简单、功能多样、安全可靠等特点。电动工具应用广泛，随着经济的不断发展，电动工具的需求量正在逐年增加，市场规模不断增长。2022 年以来，由于各国政策基本完全放开，导致电动工具需求下滑，行业在消耗库存的同时也在缩减库存量，导致行业总体的出货量下滑严重。根据 EV Tank 估计，2022 年全球电动工具出货量将同比下滑 12.6%，市场规模同比下滑 10.2%，市场规模将达到 571.9 亿美元。中长期来看，电动工具产业仍具有渗透空间。电动工具齿轮是电动工具上游的细分领域。

图 6：2016-2026 年全球电动工具行业市场规模及预测（亿美元）



资料来源：EVTank，华金证券研究所

（3）汽车行业

汽车齿轮行业作为汽车整车行业上游行业，是支撑和影响汽车工业发展的核心环节，是汽车行业的基础和重要组成部分。随着经济全球化和产业分工的细化，汽车齿轮行业在汽车工业中的地位越来越重要。近年来，我国新能源汽车销量呈现爆发式的增长。截至 2018 年，我国新能

源汽车销量已达到 125.62 万辆，同比增长 61.67%。2019 至 2020 年，受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，我国新能源汽车销量增速放缓。根据中国汽车工业协会数据，2021 年，我国新能源汽车市场回暖，实现强劲增长，年销量分别为 352.05 万辆和 688.66 万辆，同比增长 157.48%和 95.61%。长期来看，新能源汽车是未来汽车行业发展的主要趋势。全球新能源汽车消费市场高速增长的趋势，为国内齿轮制造行业创造了难得的发展契机。

（4）机器人行业

减速机是机器人的关键传动部件，也是决定机器人性能与质量的重要因素。机器人产业需求的扩张带动了减速机的销量增长。我国工业机器人市场规模处于世界领先地位，但仍有巨大的发展空间。2021 年，中国工业机器人市场规模增长至 75 亿美元，同比增长 15.6%。当前，我国制造企业数字化、智能化转型建设步伐日益加快，有力推动了工业机器人市场的快速发展。根据《中国机器人产业发展报告（2022 年）》的相关数据，2024 年，我国工业机器人市场规模预计将超过 110 亿美元，年均复合增长率超 15%。根据《中国机器人产业发展报告（2022 年）》相关数据，2021 年度全球服务机器人市场规模已达 172 亿美元，同比增长 24.9%，预计到 2024 年全球机器人市场规模将达到 290 亿美元，年均复合增长率为 19.02%。

当前机器人领域应用的精密减速机主要依赖进口，价格昂贵、交货周期长、售后维修保养费用高，制约了我国机器人行业的发展。国产精密减速机在精度与稳定性上不及进口减速机，进口替代率仍处于较低水平。我国中高端机器人减速机大部分市场份额被外资减速机企业垄断，国产化率不足。近年来，国内部分企业通过技术研发，提升了减速机的性能和稳定性，打破了国外产品的技术垄断，开始逐步实现进口替代。

（三）公司亮点

1、公司为小模数齿轮领域细分龙头，助力推动精密齿轮产业链的进口替代。公司为小模数齿轮领域的细分龙头，根据中国机械通用零部件工业协会数据，2021 年公司在小模数精密圆柱齿轮产品的全球市场占有率为 1.80%。深耕小模数齿轮行业二十余年，公司定位高端市场，坚持采用精度高的切削加工工艺，所研产品能够改善普通齿轮高噪声、高成本、低可靠、低寿命等诸多不足，助力推动精密齿轮及相关产品的进口替代。此外，公司基于核心业务开拓了目前主要依赖于国外进口的高端齿轮加工用刀具，目前除满足自身生产外，还实现向同行业公司销售，助力公司快速响应齿轮的产研需求的同时降低生产成本、提质增效。

2、下游绑定知名客户；三大业务齐头并进，其中近年来汽车齿轮业务发展迅速。经过长期积累，公司已与牧田、博世、日本电产等国际知名客户建立起了长期稳定关系，并开拓了一批高潜大型客户，如创科集团、比亚迪、舍弗勒、ABB、松下等。1) 电动工具领域，中国电动工具产业的出口率达 80%以上，大批国际知名电动工具生产企业在华设厂加大国内电动工具齿轮等配件的采购力度；公司凭借长期积累，在电动工具齿轮出口方面拥有较强的竞争优势。2) 减速机领域，目前机器人领域精密减速机主要依赖进口，公司产品具有精度高、可靠性优、一致性好和性价比高的特点，未来或有望受益于机器人产业需求扩张以及中高端机器人减速机的国产化率提升。3) 公司汽车齿轮业务发展迅速，收入占比贡献从 2020 年的 21.98%提高到 2023 年 1-6 月的

56.46%，汽车行业客户比亚迪、舍弗勒等销售占比迅速提升，2023年1-6月比亚迪一跃成为第一大客户（15.59%）。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目及补充流动资金。

- 1、年产 30 万套新能源汽车驱动减速机构项目：**公司通过该项目在新厂区投入机器设备，可以进一步扩大公司在新能源汽车驱动减速机构产品上的技术优势和质量优势。项目建成后，可形成年产 30 万套新能源汽车驱动减速机构的生产能力。
- 2、年产 40 万套新能源汽车三合一变速器技术改造项目：**公司计划通过项目购置先进的生产及检测设备，用于新能源汽车三合一变速器的生产。项目的实施一方面是公司当前机遇下，基于公司的技术优势和质量优势，进一步开拓市场规模，实现产品线延伸。项目实施后，预计新增新能源汽车三合一变速器 40 万套。
- 3、年产 7.2 万套工业机器人新结构减速器技术改造项目：**公司计划通过项目购置先进的检测及生产设备，依托公司现有场地，用于工业机器人新结构减速器的研发及产业化。当前，在工业机器人领域，广泛使用的高精密传动装置主要为 RV 减速机和谐波减速机。两者适用于特定应用场景，存在互补关系。项目主要研发工业机器人新结构减速器并实现产业化，可应用于工业机器人多关节，弥补主流工业机器人减速器的缺点，对其产生一定的替代优势。项目实施后，预计新增工业机器人新结构减速器 7.2 万套。
- 4、厦厦精密研发中心项目：**项目拟购置先进的检测设备及加工设备，提升公司在齿轮产品设计、研发阶段的材料、性能等的检测能力，根据新一代高速干切数控滚齿机床的性能特点，建立刀具磨损数据模型，从而调整、优化齿轮加工工艺，用以支撑产品自主研发、按需研发、产品持续升级的能力，保障公司把握技术及产品发展趋势、更加贴近客户的需求，进而巩固和进一步扩大市场竞争优势。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金 额 (万元)	项目建设期
1	年产 30 万套新能源汽车驱动减速机构项目	39,999.96	20,000.00	3 年
2	年产 40 万套新能源汽车三合一变速器技术改造项目	18,399.81	18,000.00	5 年
3	年产 7.2 万套工业机器人新结构减速器技术改造项目	12,086.68	12,000.00	1 年
4	厦厦精密研发中心项目	6,457.92	6,000.00	1 年
5	补充流动资金及偿还银行贷款	19,000.00	19,000.00	1 年
	总计	95,944.37	75,000.00	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 5.18 亿元，同比下降 4.7%；实现归属于母公司净利润 0.88 亿元，同比下降 0.24%。公司预计 2023 年 1-9 月实现营业收入约 3.75 亿元至 4.60 亿元，较上

年同期变动 7.95%至 32.42%；预计归属于母公司股东的净利润约 0.54 亿元至 0.69 亿元，较上年同期变动 14.34%至 44.50%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约 0.44 亿元至 0.59 亿元，较上年同期变动 12.59%至 51.02%。

公司主要从事小模数齿轮的研产销，主要产品包括电动工具齿轮、汽车齿轮、减速机及其配件、智能家居齿轮和安防齿轮等，产品广泛应用于电动工具、燃油汽车、新能源汽车、机器人、智能家居、医疗器械、安防等领域。综合考虑业务与产品类型等方面，选取丰立智能、双环传动、绿的谐波、中大力德为夏厦精密的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 21.53 亿元，销售毛利率为 28.39%；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均、毛利率高于行业可比公司平均。但考虑到业务结构的差异，我们认为可能参考性有限。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
301368.SZ	丰立智能	44.56	139.20	4.29	-24.55%	0.45	-26.14%	19.68%	4.67%
002472.SZ	双环传动	213.39	30.50	68.38	26.84%	5.82	78.37%	21.08%	7.92%
688017.SH	绿的谐波	193.97	169.70	4.46	0.54%	1.55	-17.91%	48.69%	8.02%
002896.SZ	中大力德	53.51	66.01	8.98	-5.81%	0.66	-18.43%	24.10%	6.32%
	行业均值	126.36	101.35	21.53	-0.74%	2.12	3.97%	28.39%	6.73%
001306.SZ	夏厦精密	/	/	5.18	-4.70%	0.88	-0.24%	30.86%	18.08%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 10 月 27 日），华金证券研究所

（六）风险提示

原材料价格大幅波动、技术与产品迭代不及预期、主要客户集中、行业竞争加剧、汇率变动、劳动力成本上升、下游需求变动、产业政策变动、外协加工质量控制不当、存货跌价损失等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn