

专注继电器核心赛道，多品类拓展开启新成长

—美硕科技（301295.SZ）深度研究报告

投资要点

➤ 深耕继电器赛道，多元布局驱动成长

美硕科技成立于2007年，持续深耕继电器与流体电磁阀领域，主营产品覆盖通用继电器、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，应用于家电、汽车、光伏逆变器、充电桩、智能电表、工业控制等领域。公司股权结构集中稳定，五位共同实际控制人合计持股70.83%，均为核心管理层成员，深度绑定股东利益与经营决策。公司在家电通用继电器领域积淀深厚，与美的、海尔、格力等头部家电品牌建立长期深度合作，同时围绕家电客户延伸布局流体电磁阀业务，协同配套，构建起差异化竞争优势。

➤ 继电器行业景气上行，国产替代持续深化

继电器作为电控基础元件，广泛应用于家电、汽车、工业控制等领域，全球市场规模稳健增长，预计2034年有望达204.6亿美元，2025-2034年CAGR约7.1%。下游需求呈现三重驱动：汽车销量增长与电动化高端化推动单车继电器价值量级跃升；光伏储能装机扩容与系统高压化拉动大功率继电器需求快速释放；家电出货复苏与智能家居渗透驱动继电器配套规模持续提升。行业竞争格局分层清晰，欧美日传统龙头在高端细分领域仍有优势，内资龙头全球市占率持续攀升，国产替代进程向纵深推进，为公司从家电基本盘向新能源、汽车等新兴赛道拓展提供了结构性机遇。

➤ 稳固传统业务基本盘，积极拓展新兴成长赛道

公司核心成长逻辑清晰：家电继电器基本盘依托头部客户深度合作与智能家居渗透，保持稳健发展，筑牢业绩安全垫；流体电磁阀业务共享家电客户渠道，交叉销售持续推进，配套比例稳步提升。在此基础上，公司依托继电器领域的技术研发与精密制造能力，针对性开发出适配储能PCS、交流充电桩、智能电表等场景的专用继电器产品，已成功切入多家新能源头部企业供应链；同时稳步推进汽车低压继电器产品认证与客户拓展，受益于汽车电动化、智能化带来的单车用量提升。随着高毛利的新能源与汽车类产品营收占比持续提升，公司盈利结构将持续优化，中长期成长路径清晰，业绩弹性逐步释放。

➤ 投资建议

首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司2026-2028年的归母净利润为0.57、0.91、1.28亿元，对应当前市值，PE分别为80.5、50.8、36.0倍。考虑到公司当前继电器业务体量较小，在家电基本盘的稳固支撑下，新能源、汽车等新兴赛道拓展顺利，未来业绩增速有望高于行业平均，具备较强的成长弹性，并且2027年起盈利将进入加速释放期，给予“买入”评级。

➤ 风险提示

客户集中度较高的风险，新业务拓展不及预期的风险，主要原材料价格波动风险，产业技术革新和市场转型风险。

投资评级： 买入

分析师：宋金治

执业登记编号：A0190526020002

songjinzhi@yd.com.cn

美硕科技与沪深300指数走势对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、深耕继电器赛道，多元布局驱动成长	4
1.1 产业积淀扎实，股权结构集中稳定	4
1.2 产品矩阵完善，深度绑定头部客户	5
1.3 短期因素扰动业绩，长期修复趋势确立	6
二、继电器行业景气上行，国产替代持续深化	8
2.1 多下游需求共振，市场规模稳步扩容	8
2.2 行业格局分化清晰，国产替代持续深化	11
三、稳固传统业务基本盘，积极拓展新兴成长赛道	13
3.1 管理团队稳定，家电赛道积淀深厚	13
3.2 家电基本盘稳健托底，新能源与汽车业务打开成长天花板	14
四、盈利预测与估值分析	16
4.1 盈利预测	16
4.2 估值分析	17
五、风险提示	18

图表目录

图 1：美硕科技发展历程	4
图 2：公司股权结构（截至 2026 年 3 月 31 日）	4
图 3：公司部分主要产品展示	5
图 4：公司主营业务收入结构	5
图 5：公司主要客户	5
图 6：公司 2021-2026 年 Q1 营收	6
图 7：公司 2021-2026 年 Q1 毛利率与净利率	6
图 8：公司 2021-2026 年 Q1 费用率	7
图 9：公司 2021-2026 年 Q1 归母净利润	7
图 10：继电器类控制件工作原理	8
图 11：2019 年全球继电器下游应用领域（按金额）	8
图 12：2020-2025 年全球乘用车销量	9
图 13：2020-2025 年全球 BEV 销量及渗透率	9
图 14：2017-2024 年国内光伏新增装机量	9
图 15：2016-2025 年国内空调和冰箱产量	10
图 16：2021-2034 年全球继电器市场规模（十亿美元）	11
图 17：2019 年全球继电器份额	11
图 18：2019 年国内继电器份额	11
图 19：2020-2024 年宏发股份全球继电器市场份额	12

图 20: 2022 年公司前五大客户	14
表 1: 公司管理团队部分核心成员介绍	13
表 2: 公司主要产品	15
表 3: 公司 2026-2028 年业绩预测 (亿元)	16
表 4: 可比公司估值对比 (单位亿元, 截至 2026 年 7 月 1 日)	17

一、深耕继电器赛道，多元布局驱动成长

1.1 产业积淀扎实，股权结构集中稳定

美硕科技深耕继电器行业近二十年，是国内继电器领域的领先企业之一。公司成立于 2007 年，持续深耕继电器以及流体电磁阀，目前的主营产品包括通用继电器、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，应用于家用电器、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。

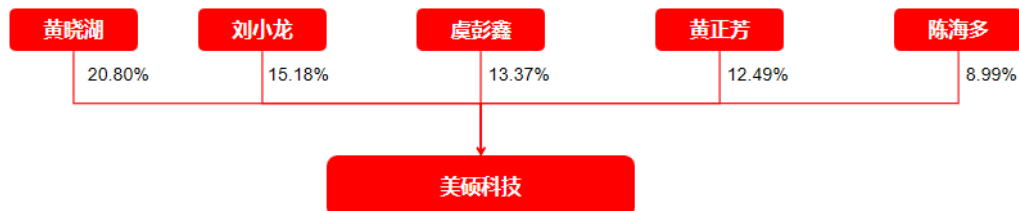
图 1：美硕科技发展历程



资料来源：公司官网，源达信息证券研究所

公司股权结构集中，核心管理团队与股东利益深度绑定。黄晓湖、刘小龙、虞彭鑫、黄正芳和陈海多是公司共同实际控制人，各方签署一致行动协议，截至 2026 年 3 月底，五人分别持股 20.80%、15.18%、13.37%、12.49%、8.99%，合计持有公司 70.83% 股权。上述实控人均为公司核心管理层成员：黄晓湖任董事长，全面统筹公司战略；虞彭鑫任董事、总经理，负责日常经营；刘小龙任董事兼销售总监，分管市场销售；黄正芳任董事；陈海多任董事、研发总工，牵头技术研发工作。

图 2：公司股权结构（截至 2026 年 3 月 31 日）



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

1.2 产品矩阵完善，深度绑定头部客户

公司主营继电器与流体电磁阀两大品类，产品体系覆盖全场景应用。继电器板块包含通用、汽车、电力、通讯、工业、新能源、智能家居等全系列产品，是公司核心收入支柱，近年营收占比始终保持 90%以上；电磁阀板块已形成水家电、集成供水、智能卫浴、高低压开关、暖通太阳能等产品矩阵，业务增长势头显著，2020-2025 年营收从 0.22 亿元提升至 0.58 亿元，收入占比由 4.8%升至 8.2%。

图 3：公司部分主要产品展示

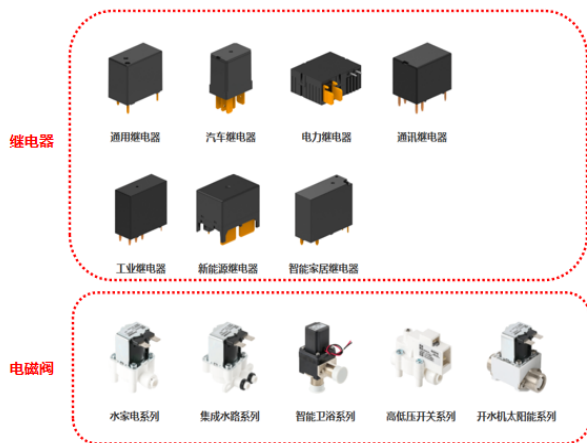
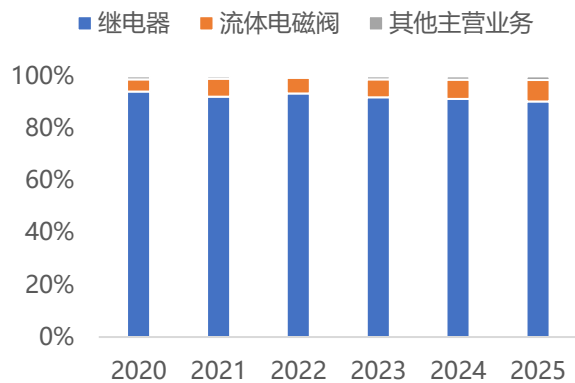


图 4：公司主营业务收入结构



资料来源：公司官网，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

公司客户资源优质多元，深度绑定各细分赛道头部企业。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，其中：白电领域覆盖松下、海尔、美的、海信、格力、奥克斯等国内外头部品牌，构成公司业绩稳定基本盘；汽车领域配套比亚迪、上汽大通等整车厂及海拉等国际 Tier1 供应商，汽车继电器业务随下游电动化趋势持续放量；光伏储能领域切入德业股份、首航新能源等头部厂商，充分受益行业高景气。

图 5：公司主要客户



资料来源：公司官网，源达信息证券研究所

1.3 短期因素扰动业绩，长期修复趋势确立

公司营收有望维持稳健增长。公司 2025 年实现营收 7.06 亿元，同比增长 11.5%；2026 年 Q1 实现营收 2.26 亿元，同比增长 21%。我们认为主要由于：1) 继电器细分品类的加速拓展；2) 流体电磁阀业务的放量。未来随着汽车继电器、新能源继电器等品类，以及流体电磁阀业务的逐步放量，公司营收有望维持稳健增长。

公司盈利能力略有承压，未来有望逐步修复。公司 2025 年实现综合毛利率 16.3%，同比减少 1.3 pct；2026 年 Q1 实现综合毛利率 21.6%，同比增长 4.6 pct，大幅修复。我们认为主要由于：1) 下游客户竞争加速，逐步向上游传导成本压力；2) 新产品由于规模、良率、客户拓展等问题，前期毛利率相对较低。未来随着新产品的逐步放量、规模效应的逐步发挥，公司盈利能力有望得到逐步修复。

图 6：公司 2021-2026 年 Q1 营收

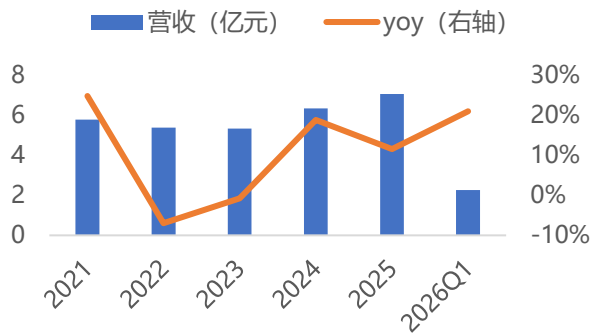
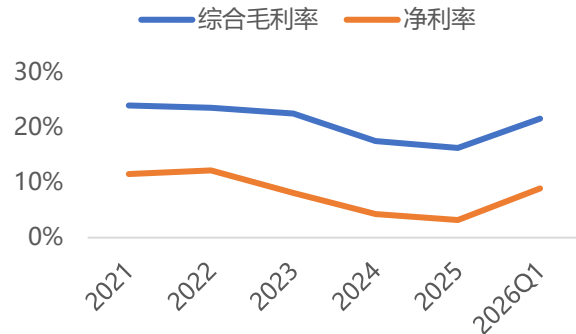


图 7：公司 2021-2026 年 Q1 毛利率与净利率



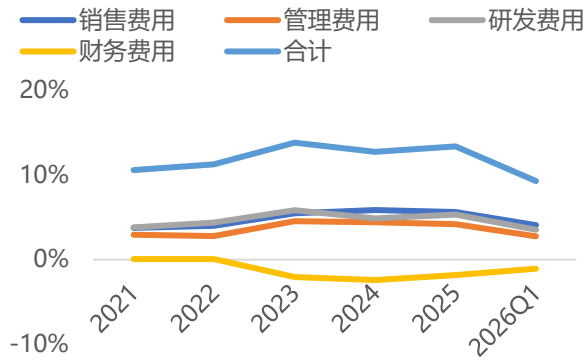
资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

前期投入推升费用率阶段性上行，规模效应下有望持续优化。公司 2025 年的费用率为 13.4%，同比增加 0.6 pct；2026 年 Q1 的费用率为 9.3%，同比减少 1.6 pct。公司近几年费用率持续扩张，我们认为主要由于开发新产品、拓展新客户的前期投入较大，从 2021 年至 2024 年，公司销售费用从 0.22 亿元增长至 0.40 亿元，销售费用率从 3.8% 增长至 5.6%；研发费用从 0.22 亿元增长至 0.38 亿元，研发费用率从 3.8% 增长至 5.4%。未来随着新产品逐步放量，费用率有望逐步改善。

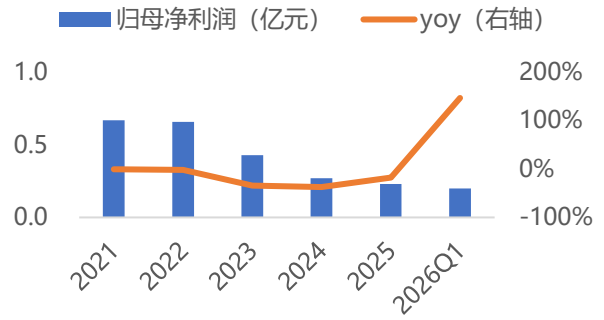
公司盈利未来有望加速释放。公司 2025 年实现归母净利润 0.23 亿元，同比减少 17.4%；2026 年 Q1 实现归母净利润 0.2 亿元，同比增长 147.3%。综上所述，公司前几年盈利承压主要由于客户成本压力传导，以及新产品前期投入大且尚未达成规模效应等短期因素扰动，未来随着这些短期影响因素逐步消退，公司盈利有望迎来加速释放。

图 8: 公司 2021-2026 年 Q1 费用率



资料来源: 公司公告, 源达信息证券研究所

图 9: 公司 2021-2026 年 Q1 归母净利润



资料来源: 公司公告, 源达信息证券研究所

二、继电器行业景气上行，国产替代持续深化

2.1 多下游需求共振，市场规模稳步扩容

继电器作为电控基础元件，广泛应用于家电、汽车、工控等领域。继电器是指当电路中输入参量达到某一规定值时，能使电路输出参量发生预定阶跃变化的一种自动断通的控制元件。继电器作为最主要的基础元件之一，是整机电路控制系统中必要的、核心的电控基础元件，广泛应用于家电、工控、汽车、通讯、电力、能源、安防、航空航天等领域。从需求结构来看，家电、汽车、工业控制三大传统领域长期占据下游需求的核心份额，是继电器用量规模最大的下游市场。

图 10：继电器类控制件工作原理

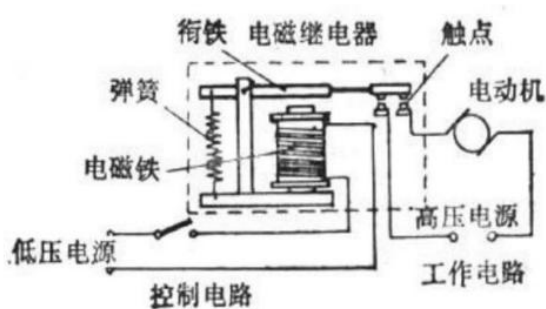
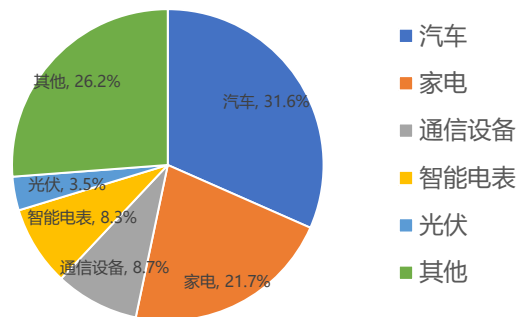


图 11：2019 年全球继电器下游应用领域 (按金额)



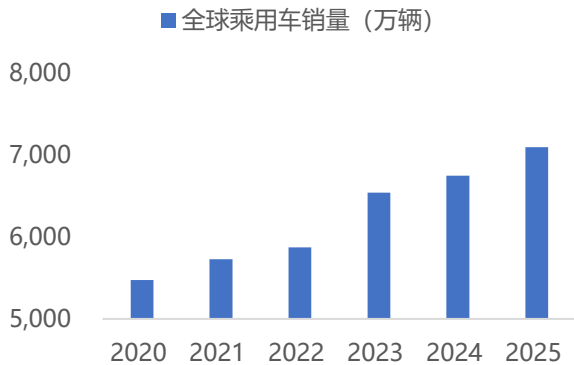
资料来源：公司招股说明书，源达信息证券研究所

资料来源：宏发股份可转债说明书，源达信息证券研究所

■汽车销量增长+高端化推动继电器需求提升

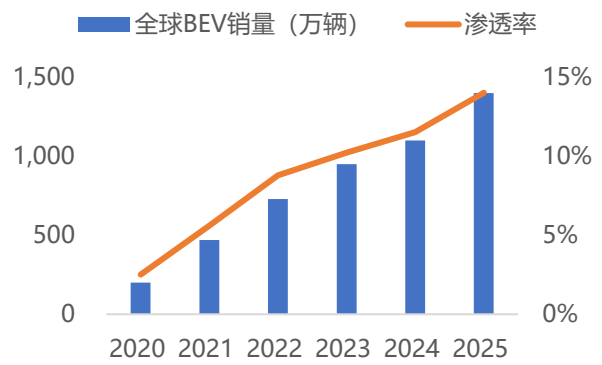
汽车销量稳健增长与产品结构高端化形成双重共振，共同驱动汽车继电器量价齐升。1) 从总量维度看，继电器作为汽车电气系统的基础核心元器件，需求与整车产销量高度正相关，汽车市场整体规模的稳步扩张将直接拉动继电器配套的需求基数同步扩容。2) 从结构维度看，汽车高端化进程通过电动化与智能化两大路径，同步推高单车继电器的搭载数量与价值中枢：电动化方面，新能源汽车需在电池主回路、预充回路、快充回路等核心环节配置高压直流继电器，主流车型单车搭载数只高压继电器；该产品因需满足高压灭弧、大电流耐受等严苛技术要求，单价可达传统低压继电器的十倍以上，仅高压回路的配套价值便已数倍于传统燃油车整车继电器总价值，推动整车继电器价值中枢实现量级跃升——传统燃油车单车继电器总价值处于百元级区间，新能源汽车单车继电器整体价值普遍可达 800 元以上，高端车型进一步突破千元级。智能化方面，高阶辅助驾驶、智能座舱、域控制架构升级将催生大量新增独立电控回路，低压继电器搭载量随功能模块丰富持续增长；传统燃油车整车继电器通常在 20-30 只，纯电动车型单车继电器总用量普遍可达 40-60 只，高端智能车型用量进一步提升。

图 12：2020-2025 年全球乘用车销量



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 13：2020-2025 年全球 BEV 销量及渗透率

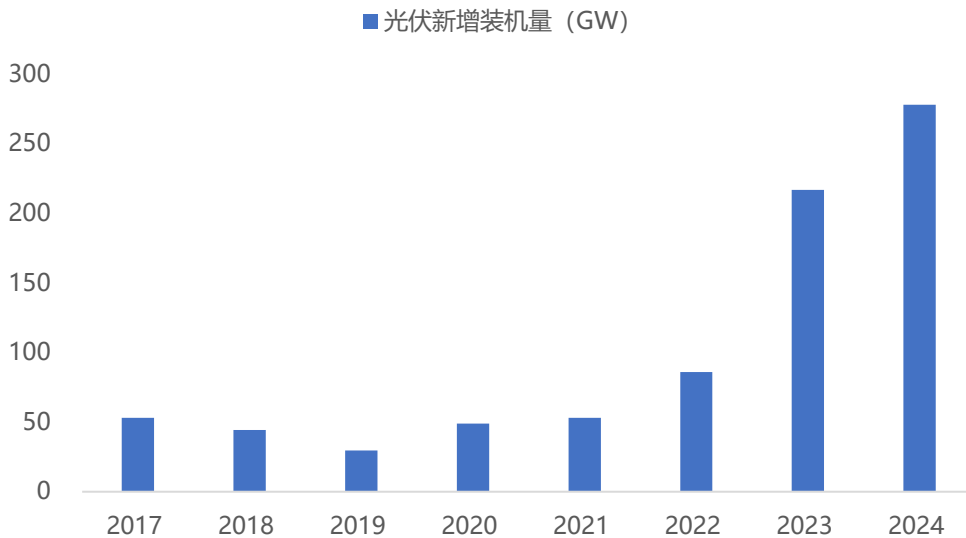


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

■光伏储能装机增长+系统高压大功率化升级，推动继电器需求快速扩容

光伏装机持续扩容与储能产业高速增长形成合力，共同拉动大功率高压继电器需求进入快速释放通道。光伏领域，继电器作为逆变器、汇流箱及交直流配电系统的核心通断元件，需求规模与光伏新增装机量直接挂钩，全球光伏装机的稳步扩张持续夯实继电器需求底座；同时光伏系统向高压化、大功率方向迭代，高压磁保持继电器替代传统低压产品的进程加快，单套系统的产品价值中枢同步上移。储能赛道则展现出更强的需求弹性，PCS 变流器、电池簇管理、直流汇流及安全保护回路均需配置高压直流继电器，且受双向充放电工况与高安全标准约束，单套储能系统的继电器用量与价值量均显著高于同功率光伏系统，成为继电器行业增速最快的下游应用领域之一。

图 14：2017-2024 年国内光伏新增装机量

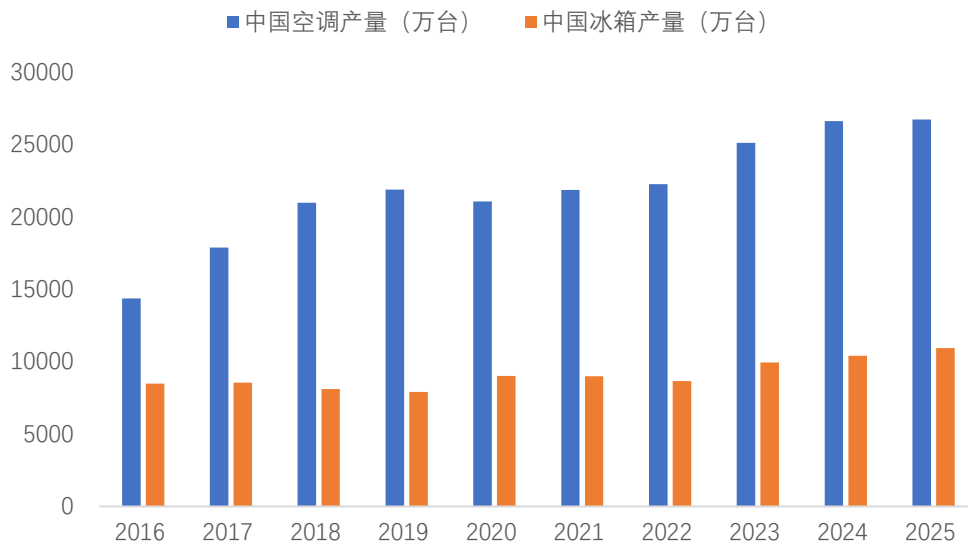


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

■家电出货复苏+家居高端智能化升级，驱动继电器需求稳步提升

家电行业出货修复、产品结构升级与全屋智能家居渗透形成三重驱动，共同推动家居场景继电器市场稳步扩容。总量层面，白电、厨电等主力家电品类产量温和复苏，叠加以旧换新政策拉动与海外出口回暖，为传统家电继电器配套需求提供稳固基本盘。结构层面，一方面家电变频化、高端化进程持续深化，变频空调、智能冰箱、洗烘一体机等升级型产品电控回路数量明显增加，单台家电继电器搭载量较传统机型有数成提升，且高端产品对耐候性、使用寿命、低功耗等性能要求更高，带动产品附加值稳步上移；另一方面，全屋智能家居生态从单点智能向全屋联动升级，智能照明、智能安防、电动窗帘、环境调节、智能配电等场景大量新增低压控制继电器需求，家居终端控制点位密度持续提升，单户全屋智能系统的继电器配套规模显著高于传统家居，进一步打开家居场景的需求成长边界。

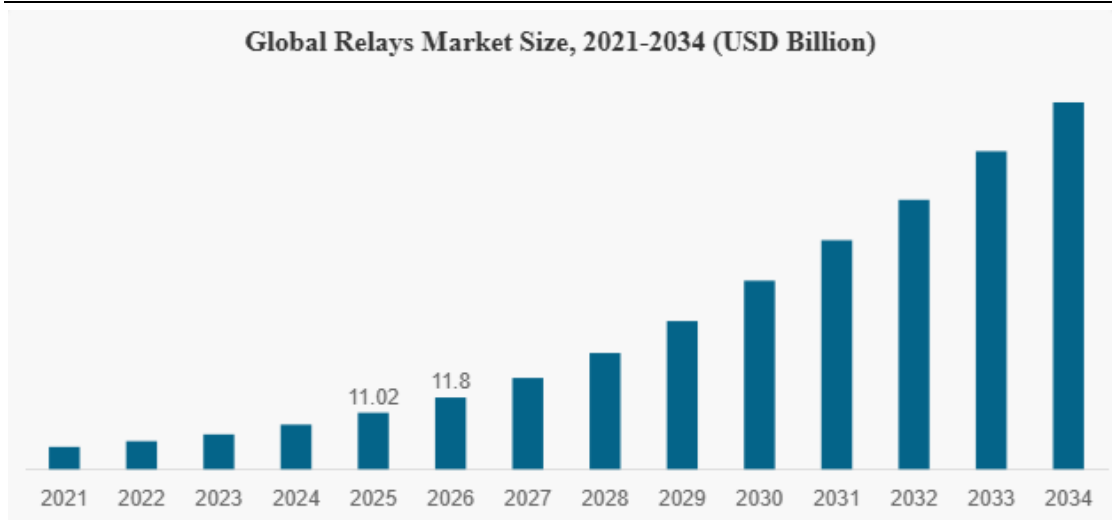
图 15：2016-2025 年国内空调和冰箱产量



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

继电器全球销售规模稳健增长，预计 2034 年有望达 204.6 亿美元。伴随全球经济稳步复苏、居民可支配收入持续提升，汽车、家电、工业控制等传统下游领域需求保持平稳增长，为继电器市场筑牢了需求基本盘。与此同时，新能源、人工智能、智能制造等新兴产业快速崛起，进一步拓展了继电器的下游应用场景，推动全球继电器市场规模呈现整体增长态势。根据 Fortune Business Insights，2025 年全球继电器市场规模约为 110.2 亿美元，预计 2034 年有望达到 204.6 亿美元，期间 CAGR 为 7.1%。

图 16: 2021-2034 年全球继电器市场规模 (十亿美元)



资料来源: Fortune Business Insights, 源达信息证券研究所

2.2 行业格局分化清晰, 国产替代持续深化

继电器行业具备较为明确的进入壁垒, 在此基础上形成了分层清晰的全球竞争格局。从准入门槛来看, 继电器作为核心控制执行器件, 下游客户对产品可靠性、安全性要求严苛, 大型终端企业普遍设置严格的供应商资质审查与长周期认证流程, 涵盖资质审核、送样检测、验厂、小批量试制等多个环节; 同时产品需通过 UL、TÜV、CQC 等第三方安规强制认证, 认证周期长、客户替换成本高, 对行业新进入者构成了显著的市场壁垒与产品认证壁垒。受技术积累、产能规模与壁垒门槛共同影响, 全球继电器产业竞争格局分化明显: 欧美日传统头部企业凭借先发技术积淀与标准话语权, 在高端定制化、特种继电器及高频信号继电器等细分领域仍保有较强竞争力; 中国继电器产业产量约占全球总产量的一半, 行业内部呈现清晰梯队分化, 头部企业已突破中高端技术壁垒, 大量二三线厂商则仍聚焦中低端通用市场。

图 17: 2019 年全球继电器份额

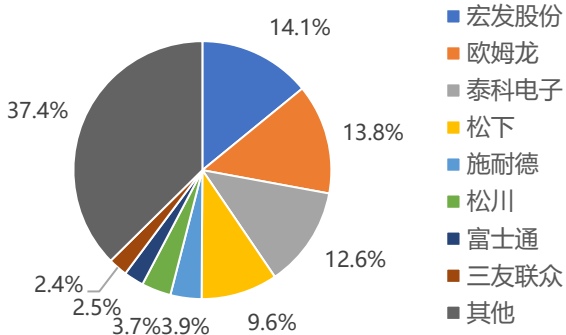
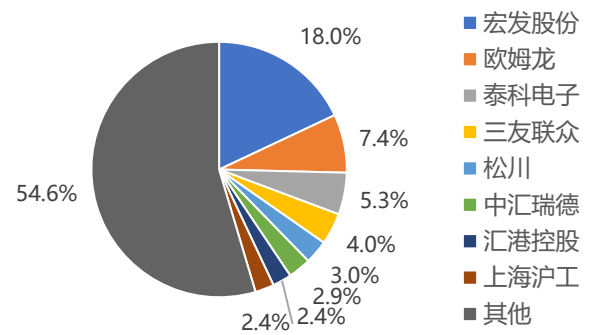


图 18: 2019 年国内继电器份额

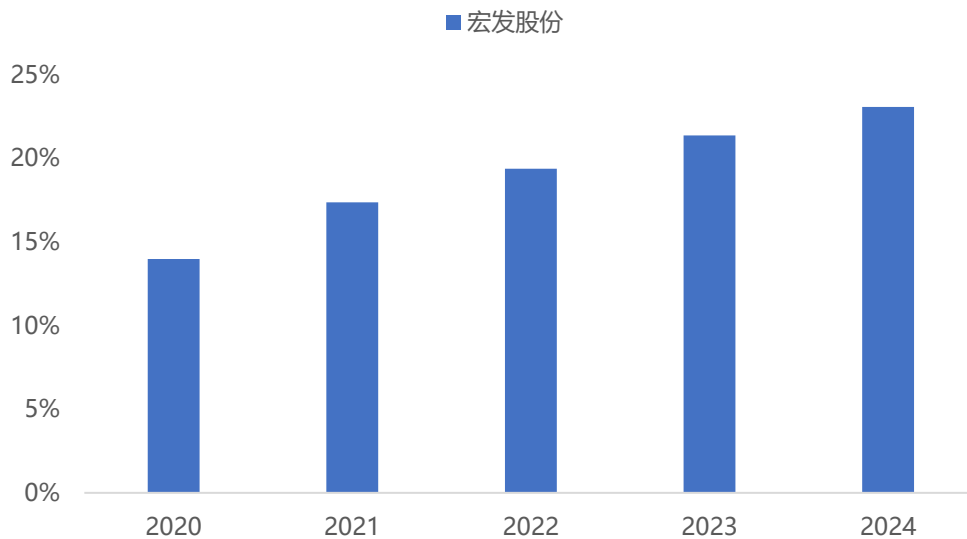


资料来源: 宏发股份可转债说明书, 源达信息证券研究所

资料来源: 宏发股份可转债说明书, 源达信息证券研究所

国内继电器行业国产替代进程持续向纵深推进,内资龙头全球市场份额稳步提升且仍有扩张空间。以行业龙头宏发股份为例,其继电器整体全球市占率逐年攀升,2024年已达23.1%,较2023年提升1.7个百分点,稳居全球行业首位;细分品类中高压直流继电器市占率达40%、电力继电器达57.1%,均位列全球第一,汽车继电器份额同步提升至23.1%,实现了从通用品类到中高端核心品类的全面突破。反观海外传统厂商,外资龙头多采用多元化经营策略,继电器业务在集团内部资源投入优先级与业务专注度有限;日系厂商虽在高端细分品类技术优势稳固,但在通用规模化市场中终端需求响应效率偏低、综合成本竞争力不足,市场份额逐步向本土厂商倾斜。国内多数二三线厂商长期盘踞低端通用市场,盈利能力薄弱,研发与产能投入能力受限,短期内较难实现向中高端的跨越式突破。叠加下游新能源、汽车等领域客户出于供应链安全考量主动扶持本土供应商,以及本土供应链响应速度快、服务配套完善、成本管控能力突出等优势,内资龙头的全球市占率仍有进一步提升空间。

图 19: 2020-2024 年宏发股份全球继电器市场份额



资料来源: 宏发股份公司公告, 源达信息证券研究所

三、稳固传统业务基本盘，积极拓展新兴成长赛道

3.1 管理团队稳定，家电赛道积淀深厚

在国内继电器行业龙头领跑、细分赛道竞争持续深化的产业格局下，美硕科技凭借清晰的差异化定位与长期沉淀的核心能力，在家电通用继电器及配套电控领域构建起稳固的竞争护城河，为业绩持续稳健增长提供了坚实支撑。公司的核心优势在于：

1) 拥有一支伴随公司成长起来的核心管理团队。公司管理团队核心成员均跟随企业发展多年，深度参与了从初创到规模化上市的全历程，对继电器行业技术趋势、下游需求变迁及公司运营逻辑有着深刻理解与高度战略共识。团队整体稳定性强，经营决策具备长期连贯性，有效规避了短期化经营波动；同时依托扁平化的管理架构，决策链条短、执行落地效率高，能够快速响应市场变化与客户定制化需求，在行业技术与需求快速迭代的环境下保持灵活的战术调整能力，是公司长期稳健经营的核心根基。

表 1：公司管理团队部分核心成员介绍

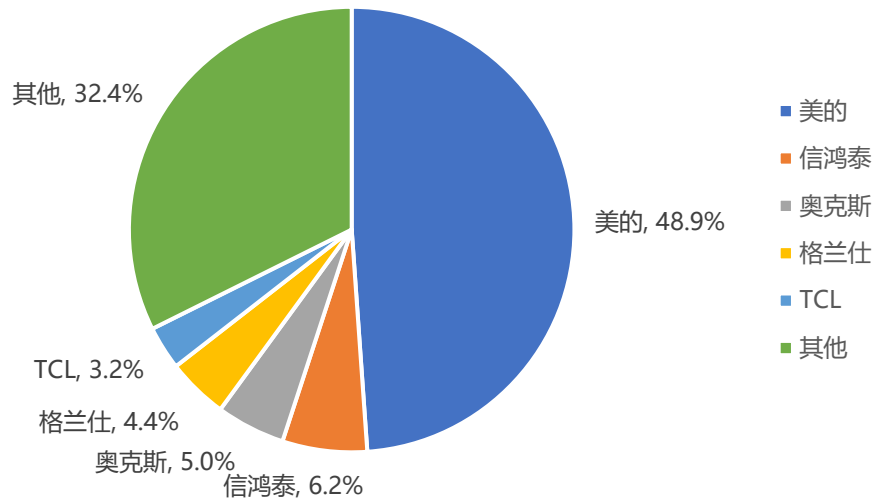
姓名	入职时间	经历
黄晓湖	2007 年	男，1981 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2007 年 2 月至 2016 年 5 月，在乐清市美硕电气有限公司，历任经理、执行董事；2016 年 6 月起，在浙江美硕电气科技股份有限公司，历任公司董事长兼总经理；现任公司董事长。
黄正芳	2007 年	男，1958 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。1988 年 8 月至 1996 年 4 月，在乐清市求精电子元件厂，任总经理；1996 年 4 月至 2000 年 1 月，在乐清市求精电子元件有限公司，任总经理；2000 年 2 月至 2006 年 12 月，在朗诗德电气有限公司，任副董事长兼总经理；2005 年 8 月至 2007 年 8 月，在杭州朗诗德仪表有限公司，任监事；2005 年 7 月至 2007 年 10 月，在杭州国瑞电力科技有限公司，任监事；2007 年 2 月至 2016 年 5 月，在乐清市美硕电气有限公司，历任执行董事、总经理；2016 年 6 月起，在浙江美硕电气科技股份有限公司，任董事。
刘小龙	2007 年	男，1976 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。1998 年 9 月至 2001 年 8 月，在乐清市求精电子元件有限公司，任生产部经理；2001 年 9 月至 2004 年 5 月，在朗诗德电气有限公司，任总经理助理及事业部经理；2004 年 5 月至 2004 年 12 月，在杭州朗诗德仪表有限公司，任销售部经理；2004 年 12 月至 2006 年 12 月，在乐清市佳捷电子有限公司，任副总经理；2007 年 2 月至 2016 年 5 月，在乐清市美硕电气有限公司，任副总经理；2016 年 6 月起，在浙江美硕电气科技股份有限公司，历任公司董事兼副总经理、销售负责人、通用继电器事业部总经理和销售总监；现任公司董事。
虞彭鑫	2009 年	男，1983 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2005 年 7 月至 2006 年 2 月，在河南胜华电缆集团有限公司，任采购经理；2006 年 2 月至 2009 年 1 月，在安徽绿宝特种电缆有限公司，任副总经理；2009 年 8 月至 2016 年 5 月，在乐清市美硕电气有限公司，任副总经理；2016 年 6 月起，在浙江美硕电气科技股份有限公司，历任公司董事会秘书、董事、副总经理、总经理；现任公司董事兼总经理。
陈海多	2008 年	男，1983 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2006 年 4 月至 2008 年 9 月，在浙江正泰电器股份有限公司，任技术中心技术员；2008 年 10 月至 2016 年 5 月，在乐清市美硕电气有限公司，任研发技术部副经理；2016 年 6 月起，在浙江美硕电气科技股份有限公司，历任公司董事、实验中心主任兼信息化中心总监、实验中心主任兼电力事业部研发技术工程师、研发总工；现任公司董事、研发总工。

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

2) 长期深耕家电继电器赛道，形成深厚的产业积淀与客户壁垒。公司自成立起便聚焦家电通用继电器主赛道，持续投入产品研发与制造工艺优化，构建起覆盖多功率、多场景的成熟

产品矩阵，深度适配白电、小家电及智能家居等多元应用需求。依托稳定可靠的产品品质与高效的定制化响应服务，公司已与美的、海尔、TCL 等多家头部家电企业建立长期深度合作，进入核心供应商体系，客户粘性突出。在此基础上，公司围绕家电客户需求延伸布局流体电磁阀业务，实现“电控+液控”的产品协同配套，进一步强化了在家电赛道的综合服务能力与差异化竞争优势。

图 20：2022 年公司前五大客户



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

3.2 家电基本盘稳健托底，新能源与汽车业务打开成长天花板

立足继电器行业下游场景持续扩容、国产替代深化的产业发展趋势，美硕科技依托成熟业务的稳固底盘，有序推进新兴赛道的布局落地，逐步构建起“传统业务托底、成长赛道发力”的双轮驱动格局，中长期成长路径清晰且具备扎实的业绩支撑。

1) 家电基本盘业务保持稳健发展，筑牢公司业绩安全垫与现金流底座。公司在家电通用继电器领域深耕多年，产品性能与交付体系已通过头部客户的长期验证，伴随下游白电、智能家居市场的平稳更新需求与品类扩容，核心客户订单具备较强的稳定性与持续性。同时，流体电磁阀业务与继电器共享家电客户渠道，交叉销售持续推进，在家电客户中的配套比例稳步提升，进一步强化了家电板块的盈利韧性，也为新兴业务的研发投入与市场拓展提供了稳定的资源保障。

2) 新能源与汽车领域新业务进入放量周期，打开公司成长天花板。公司依托继电器领域积累的技术研发与精密制造能力，针对性开发出适配储能 PCS、交流充电桩、智能电表等场景的专用继电器产品，已成功切入多家储能、新能源头部企业供应链，订单规模实现快速增长。同时，公司稳步推进汽车低压继电器的产品认证与客户拓展，逐步覆盖二线整车厂与

Tier1 供应商，受益于汽车电动化、智能化带来的车载继电器单机用量提升。随着高毛利的新能源与汽车类产品营收占比持续提升，公司整体盈利结构将持续优化，业绩弹性逐步释放。

表 2：公司主要产品

产品种类	产品示例	产品简介	行业定位
通用继电器		利用电磁铁控制工作电路通断的开关，具有控制系统和被控系统，在电路中起着自动调节、安全保护、转换电路等作用。	广泛应用于空调、电热器、微波炉、音响等家电产品及工业控制、电力电源、安防、办公自动化等领域。
汽车继电器		在汽车中使用的继电器，该类继电器触点切换负载功率大，抗冲击、抗震性高。	广泛应用于汽车启动、预热、空调、灯光、雨刮、油泵、音箱、电动风扇、电动门窗、汽车电子仪表、故障诊断、底盘、安全、防盗、驾驶信息及车身电子系统中。
磁保持继电器		常闭或常开状态依靠永久磁钢的作用的一种继电器，对电路起着自动接通和切断作用的自动开关元件。	广泛应用于智能电表、智能电容、直流充电桩、电压保护器领域。
新能源继电器		在新能源行业中使用的继电器，该类继电器具有低负载切换、高负载载流、大触点间隙、降压使用等特性。	广泛应用于光伏逆变器、交直流充电桩、APF 等领域。
通讯继电器		用于现代程控交换机中，该类继电器精度要求高、灵敏度高。	广泛应用于通讯系统，安防设备等领域。
流体电磁阀		产品主要包括进水阀、废水阀。其中，进水阀用于控制净水器内进水通断，废水阀主要用于控制对反渗透膜的冲洗，具有流量控制精度高、性能稳定、节能环保、安全可靠等特点	广泛应用于净水器、智能卫浴、洗碗机、洗衣机等家电厨卫领域。

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

四、盈利预测与估值分析

4.1 盈利预测

继电器业务：1) 收入增长核心源于双轮驱动：一方面家电通用继电器基本盘稳固，依托美的、海尔等头部客户的深度合作与智能家居场景持续渗透，存量订单保持稳定韧性；另一方面新能源、汽车低压继电器新业务进入放量期，储能 PCS、交流充电桩、车载低压等场景的专用产品快速切入客户供应链，成为核心增长增量。我们预计 2026-2028 年营收增速分别为 25.0%、22.5%、20.0%。2) 毛利率持续修复的逻辑有两点：一是产品结构优化，高毛利的新能源、汽车类继电器营收占比逐年提升，替代低毛利的通用家电品类，直接拉高整体盈利水平；二是成本端改善，营收规模增长摊薄固定制造与研发费用，叠加上游原材料价格回落、自动化产线效率提升，单位生产成本逐步下降。我们预计 2026-2028 年毛利率分别为 21.0%、22.0%、23.0%。

流体电磁阀业务：1) 收入高增长来自两大动力：一是下游应用场景持续拓展，产品从传统净水器逐步延伸至洗碗机、智能卫浴、洗衣机等更多厨卫家电领域，市场空间持续扩容；二是渠道协同效应释放，依托继电器业务积累的头部家电客户资源推进交叉销售，单客户配套份额稳步提升，客户复用价值持续放大。对应 2026-2028 年营收增速分别为 35.0%、32.5%、30.0%。2) 毛利率稳步上行主要受益于规模效应与产品升级：业务规模快速扩张摊薄固定生产成本，生产工艺优化带动良品率持续提升；同时高附加值的中高端电磁阀产品占比逐步增加，产品溢价能力稳步增强。对应 2026-2028 年毛利率分别为 24.5%、25.3%、26.0%。

综上，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 8.87 亿元、10.94 亿元、13.22 亿元，对应整体增速 25.7%、23.3%、20.9%；毛利率分别为 21.3%、22.3%、23.3%，呈现收入中高速增长、盈利水平持续修复的发展态势。

表 3：公司 2026-2028 年业绩预测（亿元）

		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
继电器	营收	4.91	5.78	6.38	7.97	9.77	11.72
	yoy		17.8%	10.4%	25.0%	22.5%	20.0%
	毛利率	22.6%	17.2%	15.6%	21.0%	22.0%	23.0%
流体电磁阀	营收	0.37	0.47	0.58	0.78	1.03	1.34
	yoy		26.9%	24.0%	35.0%	32.5%	30.0%
	毛利率	23.6%	22.3%	23.3%	24.5%	25.3%	26.0%
其他业务	营收	0.06	0.08	0.10	0.12	0.13	0.15
	yoy		50.2%	19.3%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	13.2%	18.6%	22.3%	22.5%	23.0%	23.5%
合计	营收	5.33	6.33	7.06	8.87	10.94	13.22
	yoy		18.8%	11.5%	25.7%	23.3%	20.9%
	毛利率	22.6%	17.6%	16.3%	21.3%	22.3%	23.3%

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

4.2 估值分析

我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润为 0.57、0.91、1.28 亿元，对应当前市值，PE 分别为 80.5、50.8、36.0 倍。选取继电器行业龙头宏发股份、航天电器作为可比公司，2026-2028 年可比公司 PE 均值分别为 61.3 倍、42.7 倍、36.9 倍。短期来看，公司 2026 年估值高于行业平均，核心原因在于当前盈利基数偏低：新能源、汽车类新业务仍处于拓展投入与产能爬坡阶段，前期费用与成本对短期利润形成压制，导致静态估值偏高。

随着新业务逐步放量、产品结构持续优化，公司盈利弹性将快速释放，估值水平将随业绩增长加速消化：2027 年 PE 回落至 50.8 倍，2028 年进一步降至 36.0 倍，与行业平均 36.9 倍基本持平，中长期估值性价比逐步凸显。整体来看，公司当前继电器业务体量较小，在家电基本盘的稳固支撑下，新能源、汽车等新兴赛道拓展顺利，未来业绩增速有望高于行业平均，具备较强的成长弹性。尽管 2025 年前后受新业务拓展等短期因素影响业绩承压，但 2027 年起盈利将进入加速释放期，长期成长路径清晰。

表 4：可比公司估值对比（单位亿元，截至 2026 年 7 月 1 日）

公司	代码	归母净利润			PE			总市值
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
宏发股份	600885.SH	20.78	25.68	29.98	28.3	22.9	19.6	587
航天电器	002025.SZ	3.86	5.83	6.72	94.3	62.5	54.2	364
平均值					61.3	42.7	36.9	
美硕科技	301295.SZ	0.57	0.91	1.28	80.5	50.8	36.0	46

资料来源：Wind 一致预测，源达信息证券研究所

五、风险提示

客户集中度较高的风险；

新业务拓展不及预期的风险；

主要原材料价格波动风险；

产业技术革新和市场转型风险。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6.33	7.06	8.87	10.94	13.23	成长性					
减:营业成本	5.22	5.91	6.98	8.50	10.14	营业收入增长率	18.8%	11.5%	25.7%	23.3%	20.9%
营业税费	0.02	0.03	0.04	0.05	0.07	营业利润增长率	-41.1%	-22.3%	189.2%	58.2%	41.2%
销售费用	0.37	0.40	0.40	0.48	0.57	净利润增长率	-37.1%	-17.4%	155.8%	58.4%	41.3%
管理费用	0.28	0.30	0.35	0.42	0.48	EBITDA 增长率	-40.3%	-7.2%	195.8%	39.9%	30.9%
研发费用	0.31	0.38	0.45	0.55	0.63	EBIT 增长率	-85.1%	-86.7%	10314.5%	59.0%	40.1%
财务费用	-0.15	-0.13	-0.03	-0.04	-0.06	NOPLAT 增长率	-63.9%	-24.5%	510.5%	59.0%	40.1%
资产减值损失	-0.09	-0.03	-0.05	-0.01	-0.03	投资资本增长率	30.3%	7.3%	8.1%	-2.9%	4.3%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	-	-	-	净资产增长率	-0.9%	-0.2%	4.3%	3.2%	6.3%
投资和汇兑收益	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	利润率					
营业利润	0.27	0.21	0.61	0.96	1.36	毛利率	17.6%	16.3%	21.3%	22.3%	23.3%
加:营业外净收支	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	营业利润率	4.3%	3.0%	6.9%	8.8%	10.3%
利润总额	0.27	0.21	0.61	0.96	1.36	净利润率	4.3%	3.2%	6.5%	8.4%	9.8%
减:所得税	-0.00	-0.02	0.03	0.05	0.07	EBITDA/营业收入	5.0%	4.2%	9.8%	11.1%	12.0%
净利润	0.27	0.23	0.58	0.91	1.29	EBIT/营业收入	0.7%	0.1%	6.6%	8.5%	9.8%
资产负债表						费用率					
(亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	销售费用率	5.9%	5.6%	4.5%	4.4%	4.3%
货币资金	5.55	2.47	3.11	3.83	4.63	管理费用率	4.4%	4.2%	4.0%	3.8%	3.6%
交易性金融资产	0.20	0.30	0.30	0.30	0.30	研发费用率	4.9%	5.4%	5.1%	5.0%	4.8%
应收帐款	2.57	2.44	3.72	3.76	5.06	财务费用率	-2.4%	-1.8%	-0.3%	-0.4%	-0.5%
应收票据	0.09	0.15	0.15	0.21	0.21	四费/营业收入	12.7%	13.4%	13.3%	12.8%	12.2%
预付帐款	0.06	0.06	0.08	0.09	0.12	投资回报率					
存货	1.51	1.81	2.07	2.56	2.85	ROE	2.8%	2.4%	5.8%	8.9%	11.8%
其他流动资产	0.19	0.21	0.20	0.20	0.20	ROA	2.2%	1.6%	3.7%	5.5%	7.0%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROIC	4.1%	2.4%	13.5%	19.9%	28.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	运营效率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	104	96	73	51	36
投资性房地产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	72	92	91	87	80
固定资产	1.83	1.92	1.68	1.43	1.19	流动资产周转天数	561	449	346	338	331
在建工程	0.21	0.10	0.08	0.05	0.03	应收帐款周转天数	114	128	125	123	120
无形资产	0.25	0.30	0.28	0.26	0.24	存货周转天数	74	85	79	76	74
其他非流动资产	0.09	4.04	4.00	3.80	3.50	总资产周转天数	694	672	598	529	474
资产总额	12.55	13.81	15.65	16.50	18.32	投资资本周转天数	191	201	172	143	119
短期债务	0.05	1.33	1.84	1.91	1.95	偿债能力					
应付帐款	1.87	1.97	2.60	3.02	3.86	资产负债率	23.7%	30.8%	36.3%	37.6%	40.3%
应付票据	0.59	0.52	0.79	0.83	1.14	负债权益比	31.0%	44.5%	57.0%	60.3%	67.5%
其他流动负债	0.30	0.25	0.27	0.27	0.27	流动比率	3.62	1.83	1.75	1.81	1.85
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	3.08	1.38	1.37	1.39	1.46
其他非流动负债	0.16	0.17	0.18	0.17	0.17	利息保障倍数	-0.28	-0.04	-21.37	-23.98	-20.01
负债总额	2.97	4.25	5.68	6.21	7.39	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.24	0.21	0.46	0.59	0.64
股本	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	分红比率	88.6%	93.9%	80.0%	65.0%	50.0%
留存收益	8.57	8.55	8.96	9.28	9.93	股息收益率	0.6%	0.5%	1.1%	1.4%	1.5%
股东权益	9.58	9.56	9.97	10.29	10.94						
现金流量表						业绩和估值指标					
(亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EPS(元)	0.27	0.22	0.57	0.91	1.28
净利润	0.27	0.23	0.58	0.91	1.29	BVPS(元)	9.50	9.49	9.89	10.21	10.85
加:折旧和摊销	0.27	0.29	0.29	0.29	0.29	PE(X)	159.2	192.7	75.3	47.6	33.7
资产减值准备	0.09	0.04	-	-	-	PB(X)	4.5	4.5	4.4	4.2	4.0
公允价值变动损失	-0.00	-0.00	-	-	-	P/FCF	-79.2	35.7	57.5	38.9	37.9
财务费用	-0.00	0.02	-0.03	-0.04	-0.06	P/S	6.9	6.2	4.9	4.0	3.3
投资收益	-0.01	-0.00	0.01	0.01	0.01	EV/EBITDA	48.4	83.7	43.7	30.8	23.3
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	49.6%	78.9%	10.0%	49.6%	78.9%
营运资金的变动	-1.28	-4.37	-0.57	0.04	-0.18	PEG	3.2	2.4	7.6	1.0	0.4
经营活动产生现金流量	-0.56	0.19	0.27	1.21	1.35	ROIC/WACC	0.4	0.2	1.3	1.9	2.8
投资活动产生现金流量	-5.26	-1.13	-0.00	-0.01	-0.01	REP	10.0	25.9	6.5	4.5	3.0
融资活动产生现金流量	-0.33	1.06	0.37	-0.48	-0.54						

资料来源: Wind, 源达信息证券研究所预测

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。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。

本公司及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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。