2021 年 10 月 31 日

中小盘研究团队

次新股说：本批海力风电等值得重点跟踪（2021 批次 40、41）

——中小盘 IPO 专题

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

孙金钜（分析师）
sunjinju@kysec.cn
证书编号：S0790519110002

● **本批核发新股 3 家，科创板和创业板注册 14 家**

证监会本批核发新股 3 家（上批 2 家），科创板和创业板注册 14 家（上批 10 家），注册速度有所上升。**主板：**黎明制造、永安期货、镇洋发展。**科创板：青岛云路、炬芯科技**、灿勤科技。**创业板：海力风电**、**家联科技**、**迪阿股份**、**雅创电子**、泽宇智能、观想科技、华研精机、万年青、强瑞技术、恒光股份、天亿马。其中**海力风电**值得重点跟踪。

海力风电是国内领先的风电设备零部件厂商，自设立以来聚焦于海上风电，凭借技术、产能和客户等多方面优势，在海上风电塔筒、桩基产品领域构筑行业领先地位，2019 年的新增装机容量占有率分别为超 25%、23%。技术方面，公司拥有“风电塔筒弹性支撑部件去应力退火热处理工艺”、“一种大功率风机单桩套笼的组装工艺”、“海上风电导管架基础牛腿的焊接工艺”等专利授权 77 项。产能方面，公司拥有海力风电、海灵重工、海工能源、海力海上等多个生产基地，且生产基地布局与近海优质风电场高度重合。客户方面，公司先后与中国交建、中广核等风电施工商，国家能源集团、中国华能等风电场运营商，以及中国海装、上海电气等风电整机厂商建立紧密合作关系。未来在行业降本增效和省补政策实施的双重驱动下，海上风电行业仍将持续快速发展，公司作为国内较早进入海上风电设备零部件行业的生产厂商之一，先发优势明显，将充分受益行业发展红利。

● **本期科创板和创业板上会 12 家，主板上会 5 家**

本期科创板和创业板上会 12 家，较上期 7 家有所增加，过会率为 66.67%。主板上会 5 家，较上期 3 家有所增加，过会率 80%。剔除金融股后，本期科创板与创业板平均募资约 11.17 亿元，低于上期的 11.91 亿元。本期主板平均募资约 4.50 亿元，低于上期的 5.82 亿元。本期科创板共有 10 家新股上市，上市首日涨幅 39.5%，低于上期的 133.2%。本期创业板共有 12 家新股上市，上市首日平均涨幅 52.1%，低于上期的 188.2%。新股开板涨幅方面，主板本期开板新股 4 只，平均开板涨幅 60%，低于上期的 80%。

● **开源中小盘次新股重点跟踪组合**

立高食品（冷冻烘焙食品领先企业，行业处于高速增长期且集中度尚低）、**翔宇医疗**（国产康复医疗器械龙头，可生产全系列康复医疗器械，有望持续受益国内康养市场需求的释放和进口替代趋势）、**华康股份**（木糖醇产量国内第一全球第二，功能性糖醇低热量且不致龋齿，有望对食糖实现持续替代）、**火星人**（高端集成灶领先企业，行业渗透空间广阔）、**派能科技**（全球领先的储能电池系统提供商，充分受益于可再生能源行业发展）、**泰坦科技**（综合性科研服务商，平台高速扩张）、**阿拉丁**（高端科研试剂研发商，国产替代空间广阔）。

● **风险提示：**宏观经济风险、新股发行制度变化。

相关研究报告

《中小盘 IPO 专题-次新股说：本批安路科技等值得重点跟踪（2021 批次 38、39）》-2021.10.17

《中小盘 IPO 专题-次新股说：本批成大生物等值得重点跟踪（2021 批次 36、37）》-2021.9.26

《无-北交所成立，中小创公司迎历史性机遇》-2021.9.25

目 录

1、 深次新股指数本期下跌 2.6%，表现不及大盘 4
2、 海力风电（A20624.SZ） 8
2.1、 国内领先的风电设备零部件厂商，收入、利润快速增长 8
2.2、 公司亮点：细分领域先发优势明显，风电客户资源优质 9
2.3、 行业大观：海上风电平价可期，风电设备制造市场空间广阔 9
3、 炬芯科技（A20746.SH） 10
3.1、 国内领先的低功耗系统级芯片设计厂商，收入稳定增长 10
3.2、 公司亮点：音频领域资源积累深厚，蓝牙音箱 SoC 芯片优势显著 11
3.3、 行业大观：LE Audio 技术成为主流，TWS 耳机应用前景广阔 12
4、 青岛云路（A21037.SH） 13
4.1、 全球非晶合金材料龙头，收入、利润保持稳定 13
4.2、 公司亮点：非晶合金薄带占有率全球第一，纳米晶业务驱动新增长 14
4.3、 行业大观：向解决方案供应商转型大势所趋，行业市场空间广阔 14
5、 家联科技（A20401.SZ） 15
5.1、 全球领先的塑料餐具企业，收入、利润持续增长 15
5.2、 公司亮点：塑料制品产品种类丰富，生物降解材料先发优势明显 16
5.3、 行业大观：行业集中度提升，政策驱动生物降解塑料行业发展 17
6、 迪阿股份（A20558.SZ） 18
6.1、 国内领先的求婚钻戒品牌，收入、利润持续增长 18
6.2、 公司亮点：差异化理念打造品牌区隔， 定制化销售提升经营效率 19
6.3、 行业大观：品牌竞争趋势凸显，渗透率与人均需求提升驱动增长 20
7、 雅创电子（A20314.SZ） 21
7.1、 深耕汽车电子分销，收入、利润保持稳定 21
7.2、 公司亮点：细分市场优势显著，自主产品出现突破 22
7.3、 行业大观：行业向电子化与智能化发展，细分市场发展空间广阔 23
8、 风险提示 24

图表目录

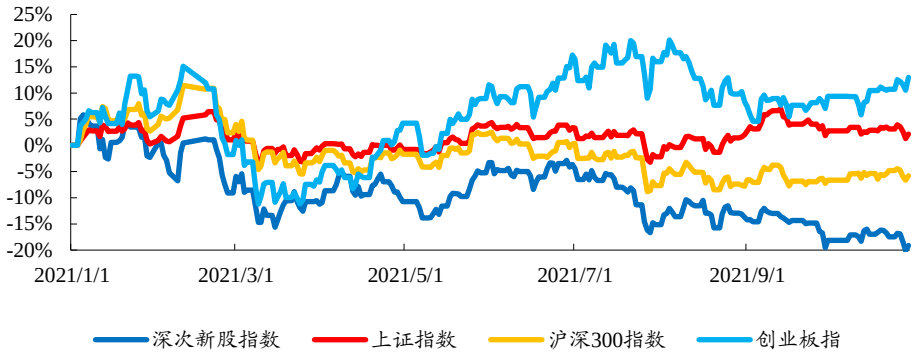
图 1： 深次新股指数本期下跌 2.6%，表现不及大盘 4
图 2： 海力风电营收、净利润持续增长 8
图 3： 海力风电盈利能力稳中有升 8
图 4： 炬芯科技营收持续增长 11
图 5： 炬芯科技 2020 年净利率出现下降 11
图 6： 青岛云路收入和利润保持稳定 13
图 7： 青岛云路盈利能力保持稳健 13
图 8： 家联科技收入、利润稳中有升 16
图 9： 家联科技盈利能力持续增长 16
图 10： 迪阿股份收入和利润持续增长 18
图 11： 迪阿股份盈利能力保持稳健 18
图 12： 雅创电子收入、利润相对稳定 21
图 13： 2020 年雅创电子盈利能力出现回升 21

表 1: 本期主板共开板新股 4 只，平均开板涨幅 60% 4
表 2: 本期科创板共 10 家新股上市，上市首日平均涨幅 39.5% 4
表 3: 本期创业板共 12 家新股上市，上市首日平均涨幅 52.1% 5
表 4: 本批核发批文新股基本面一览 5
表 5: 本批科创板注册新股基本面一览 6
表 6: 本批创业板注册新股基本面一览 6
表 7: 下周科创板询价新股基本面一览 7
表 8: 下周创业板询价新股基本面一览 7
表 9: 开源中小盘次新股重点跟踪组合 8
表 10: 海力风电募集资金的主要用途 9
表 11: 可比公司对比（2018-2020）：海力风电成长性高于行业平均 10
表 12: 炬芯科技募集资金的主要用途 11
表 13: 可比公司对比（2018-2020）：炬芯科技毛利率、ROE 高于行业平均 13
表 14: 青岛云路募集资金的主要用途 14
表 15: 可比公司对比（2018-2020）：青岛云路盈利能力高于行业平均 15
表 16: 家联科技募集资金的主要用途 16
表 17: 可比公司对比（2018-2020）：家联科技净利率、ROE 高于行业平均 18
表 18: 迪阿股份募集资金的主要用途 19
表 19: 可比公司对比（2018-2020）：迪阿股份盈利能力显著高于行业平均 21
表 20: 雅创电子募集资金的主要用途 22
表 21: 可比公司对比（2018-2020）：雅创电子净利率、ROE 高于行业平均 23

1、 深次新股指数本期下跌 2.6%，表现不及大盘

本期（2021 年 10 月 16 日至 10 月 29 日，下同）深证次新股指数下跌 2.6%，表现不及上证指数（-0.70%）、沪深 300 指数（-0.47%）、创业板指数（2.27%）。新股开板涨幅方面，主板本期开板新股 4 只，平均开板涨幅 60%，低于上期的 80%。本期科创板共有 10 家新股上市，上市首日平均涨幅 39.5%，低于上期的 133.2%。本期创业板共有 12 家新股上市，上市首日平均涨幅 52.1%，低于上期的 188.2%。

图1：深次新股指数本期下跌 2.6%，表现不及大盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：本期主板共开板新股 4 只，平均开板涨幅 60%

证券代码	证券简称	上市日期	开板日	首发价格（元）	开板价格（元）	未开板涨停板天数（天）	破板涨幅
605138.SH	盛泰集团	2021-10-27	2021-10-28	9.97	12.92	1	29.59%
001219.SZ	青岛食品	2021-10-21	2021-10-28	17.20	32.65	5	89.83%
001216.SZ	华瓷股份	2021-10-19	2021-10-22	9.37	17.95	3	91.57%
001218.SZ	N 丽臣	2021-10-15	2021-10-18	45.51	58.98	1	29.60%
均值						2.5	60%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本期科创板共 10 家新股上市，上市首日平均涨幅 39.5%

证券代码	证券简称	上市日期	首发价格（元）	首发市盈率	首发行业平均市盈率	首发 PE/行业平均 PE	上市首日涨幅
688739.SH	成大生物	2021-10-28	110.00	54.2	38.1	142%	-27.3%
688257.SH	新锐股份	2021-10-27	62.30	52.5	59.0	89%	-14.0%
688280.SH	精进电动-UW	2021-10-27	13.78	-	-	-	28.4%
688211.SH	中科微至	2021-10-26	90.20	61.3	36.9	166%	-12.6%
688553.SH	汇宇制药-W	2021-10-26	38.87	50.7	38.0	133%	1.9%
688255.SH	凯尔达	2021-10-25	47.11	59.7	37.4	160%	10.8%
688737.SH	中自科技	2021-10-22	70.90	27.9	49.7	56%	-6.9%
688285.SH	高铁电气	2021-10-20	7.18	20.3	45.5	45%	48.3%

证券代码	证券简称	上市日期	首发价格（元）	首发市盈率	首发行业平均市盈率	首发 PE/行业平均 PE	上市首日涨幅
688722.SH	同益中	2021-10-19	4.51	26.0	29.2	89%	262.1%
688272.SH	富吉瑞	2021-10-18	22.56	20.2	48.1	42%	104.4%
均值				41.4	42.4	103%	39.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本期创业板共 12 家新股上市，上市首日平均涨幅 52.1%

证券代码	证券简称	上市日期	首发价格（元）	首发市盈率	首发行业平均市盈率	首发 PE/行业平均 PE	上市首日涨幅
301091.SZ	N 深城交	2021-10-29	36.50	40.7	31.9	128%	-8.0%
301088.SZ	C 戎美	2021-10-28	33.16	49.0	23.7	207%	-13.2%
301082.SZ	C 久盛	2021-10-27	15.48	32.4	43.6	74%	69.3%
301089.SZ	C 拓新	2021-10-27	19.11	22.7	38.0	60%	50.8%
301090.SZ	C 华润材	2021-10-26	10.45	26.6	49.3	54%	81.5%
301087.SZ	C 可孚	2021-10-25	93.09	37.2	41.6	89%	-4.4%
301083.SZ	百胜智能	2021-10-21	9.08	25.9	41.7	62%	85.9%
301081.SZ	严牌股份	2021-10-20	12.95	29.3	41.7	70%	61.4%
301086.SZ	鸿富瀚	2021-10-20	96.66	47.2	47.8	99%	15.9%
301079.SZ	邵阳液压	2021-10-19	11.92	19.3	37.6	51%	170.1%
301080.SZ	百普赛斯	2021-10-18	112.50	77.7	111.0	70%	50.1%
301085.SZ	亚康股份	2021-10-18	21.44	17.5	17.9	97%	65.3%
均值				35.4	43.8	88%	52.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：本批核发批文新股基本面一览

证券代码	证券简称	2020 年营业收入（亿元）	近 3 年平均毛利率（%）	近 3 年营业总收入复合年增长率（%）	近 3 年归母净利润复合增长率（%）	ROE 均值（%）	主营业务	A 股可比公司
603048.SH	黎明智造	5.52	43.59	-2.22	-19.65	16.86	汽车零部件供应商	富临精工、新坐标、登云股份
A20783.SH	永安期货	254.69	0.00	54.05	4.18	14.63	衍生品综合服务商	海通期货
603213.SH	镇洋发展	11.37	20.08	-1.99	10.65	23.74	氯碱相关产品的研发、生产与销售	中泰化学、嘉化能源、氯碱化工

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：本批科创板注册新股基本面一览

证券代码	证券简称	最近一年营业收入（亿元）	近 3 年平均毛利率（%）	近 3 年营业总收入复合年增长率（%）	近 3 年归母净利润复合增长率（%）	ROE 均值（%）	主营业务	A 股可比公司
A21037.SH	**青岛云路**	**7.15**	**26.32**	**-1.35**	**21.56**	**22.38**	**先进磁性金属材料供应商**	**安泰科技、杨电科技、铂科新材**
A20746.SH	**炬芯科技**	**4.10**	**38.23**	**8.90**	**-18.23**	**13.60**	**中高端智能音频 SoC 芯片厂商**	**晶晨股份、博通集成、全志科技**
688182.SH	灿勤科技	10.42	61.63	96.02	84.85	69.33	微波介质陶瓷元器件供应商	武汉凡谷、东山精密、春兴精工

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本批创业板注册新股基本面一览

证券代码	证券简称	2020 年营业收入（亿元）	近 3 年平均毛利率（%）	近 3 年营业总收入复合年增长率（%）	近 3 年归母净利润复合增长率（%）	ROE 均值（%）	主营业务	A 股可比公司
A20571.SZ	泽宇智能	5.84	41.31	36.95	61.60	29.97	电力信息系统整体解决方案供应商	国电南瑞、金智科技、海联讯
A20535.SZ	观想科技	1.57	70.86	34.02	23.20	43.44	装备全寿命周期管理系统、智能武器装备管控模块供应商	左江科技、中科海讯、旋极信息
A20401.SZ	**家联科技**	**10.26**	**22.76**	**4.05**	**229.26**	**16.80**	**高端塑料制品及生物全降解制品厂商**	**永新股份、茶花股份**
A20445.SZ	华研精机	5.22	37.55	14.65	46.18	20.63	瓶坯智能成型系统和瓶坯模具厂商	伊之密、泰瑞机器、新美星
000789.SZ	万年青	125.29	30.75	10.79	14.08	26.14	硅酸盐水泥、商品混凝土以及新型墙材的生产和销售	海螺水泥、冀东水泥、华新水泥
A20558.SZ	**迪阿股份**	**24.64**	**69.80**	**28.17**	**43.75**	**48.51**	**珠宝首饰厂商**	**莱绅通灵、周大生、曼卡龙**
301128.SZ	强瑞技术	4.20	38.71	29.91	54.09	28.94	工装和检测用治具及设备供应商	博杰股份、科瑞技术、赛腾股份
A20624.SZ	**海力风电**	**39.29**	**21.73**	**112.43**	**316.63**	**35.89**	**风电设备零部件厂商**	**大金重工、天能重工、天顺风能**
301118.SZ	恒光股份	6.37	35.50	-1.68	-9.28	22.35	硫、氯化工产品链供应商	嘉化能源、氯碱化工、滨化股份
A20446.SZ	天亿马	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	智慧城市解决方案提供商	深南股份、榕基软件、华平股份
301099.SZ	**雅创电子**	**10.98**	**14.54**	**-0.66**	**16.01**	**15.06**	**电子元器件授权分销商**	**力源信息、韦尔股份、商络电子**

数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：下周科创板询价新股基本面一览

初步询价日	证券代码	证券简称	2020 年营业收入（亿元）	近 3 年平均毛利率（%）	近 3 年营业总收入复合增长率（%）	近 3 年归母净利润复合增长率（%）	ROE 均值	主营业务	A 股可比公司
2021/11/1	688212.SH	澳华内镜	2.63	66.35	30.12	127.85	4.15	内窥镜供应商	开立医疗、迈瑞医疗、南微医学
2021/11/2	688182.SH	灿勤科技	10.42	61.63	96.02	84.85	69.33	微波介质陶瓷元器件供应商	武汉凡谷、东山精密、春兴精工
2021/11/3	688075.SH	安旭生物	12.00	59.25	170.69	341.00	48.68	POCT 试剂及仪器生产商	明德生物、基蛋生物、万孚生物
2021/11/3	688082.SH	盛美上海	10.07	44.37	35.31	45.83	32.94	半导体专用设备制造商	中微公司、长川科技、芯源微
2021/11/3	688232.SH	新点软件	21.24	66.96	33.69	37.81	45.02	智慧化整体解决方案供应商	南威软件、万达信息、久其软件

数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：下周创业板询价新股基本面一览

初步询价日	证券代码	证券简称	2019 年营业收入（亿元）	近 3 年平均毛利率（%）	近 3 年营业总收入复合增长率（%）	近 3 年归母净利润复合增长率（%）	ROE 均值	主营业务	A 股可比公司
2021/11/1	301118.SZ	恒光股份	6.37	35.50	-1.68	-9.28	22.35	硫、氯化工产品链供应商	嘉化能源、氯碱化工、滨化股份
2021/11/2	301180.SZ	万祥科技	11.11	26.22	25.88	76.22	18.50	消费电子精密零组件产品供应商	科森科技、安洁科技、恒铭达
2021/11/2	301099.SZ	雅创电子	10.98	14.54	-0.66	16.01	15.06	电子元器件授权分销商	力源信息、韦尔股份、商络电子
2021/11/3	301185.SZ	鸥玛软件	1.54	68.12	-4.38	-1.17	14.79	考试领域软、硬件的研发与应用	佳发教育、拓维信息

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：开源中小盘次新股重点跟踪组合

证券代码	证券简称	最新收盘价（元）	市盈率（TTM）	核心看点
300973.SZ	立高食品	144.55	90	冷冻烘焙食品龙头
688626.SH	翔宇医疗	47.75	37	具有全系列康复医疗器械生产能力
605077.SH	华康股份	41.10	26	木糖醇绝对龙头
300894.SZ	火星人	48.75	50	高端集成灶龙头
688063.SH	派能科技	217.81	102	家用储能行业引领者
688133.SH	泰坦科技	205.50	113	科研产品一站式服务提供商
688179.SH	阿拉丁	60.99	72	本土高端科研试剂制造商

数据来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为 2021 年 10 月 29 日）

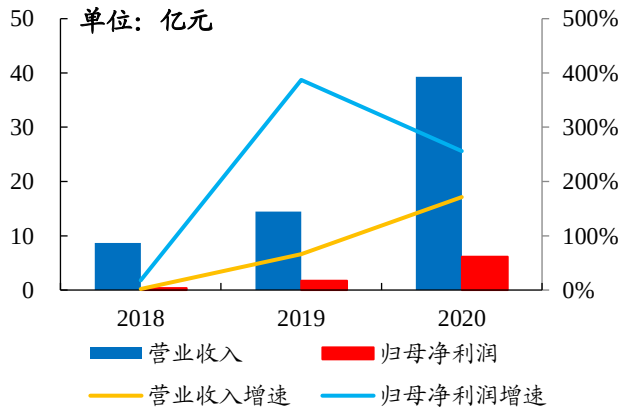
2、 海力风电（A20624.SZ）

2.1、 国内领先的风电设备零部件厂商，收入、利润快速增长

公司主要从事风电设备零部件的研发、生产和销售，主要产品包括风电塔筒、桩基及导管架等，产品涵盖 2MW 至 5MW 等市场主流规格产品以及 6.45MW、8MW 等大功率等级产品。2020 年公司桩基业务、风电塔筒、导管架、其他主营业务以及其他业务收入分别为 28.92、9.76、0.06、0.54 亿元，占总收入的比重分别为 73.61%、24.85%、0.15%、1.38%。

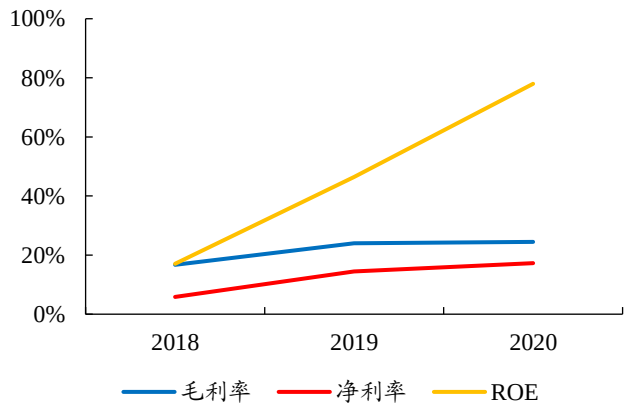
公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 8.7、14.5、39.3 亿元，CAGR 为 112.4%，对应归母净利分别为 0.4、1.7、6.2 亿元，CAGR 为 316.6%。2018 年至今，受益于国家对于风电产业的支持、“抢装潮”下下游客户投资建设速度的加快，以及公司自身竞争力的提升、订单获取能力的增强、产能的持续扩大，公司主营业务收入保持了快速的增长；同时，随着公司综合竞争力增强、议价能力提高，以及规模效益逐步体现，公司毛利率水平有所提升、期间费用率有所下降，从而使得公司净利润亦保持了大幅度增长。2018 至 2020 年，公司毛利率分别为 16.7%、24.0%、24.5%，净利率分别为 5.8%、14.5%、17.3%，ROE 分别为 17.1%、46.4%、78.0%。

图2：海力风电营收、净利润持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：海力风电盈利能力稳中有升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：海力风电募集资金的主要用途

项目名称	计划投资总额（万元）	达成后贡献
海上风电场大兆瓦配套设备制造基地项目	63,015	本项目的实施有助于大幅提升风电设备零部件规模化生产能力，进一步加强公司与国内外主要客户的战略合作
偿还银行贷款	32,000	本项目的实施有助于降低财务费用，改善公司财务结构，提高公司盈利能力
补充流动资金	40,000	本项目的实施有助于进一步优化公司财务结构，防范经营风险，为公司未来可持续发展创造宽松的资金环境和良好的融资条件
合计	135,015	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

2.2、 公司亮点：细分领域先发优势明显，风电客户资源优质

多年积累构建工艺技术优势，细分领域市场占有率高。公司技术中心基于下游客户需求不断改进产品生产工艺，积累了丰富的技术工艺开发经验，形成了技术工艺创新、产品质量提升的良性循环。技术工艺方面，公司掌握了平台连接法兰焊接的高精度控制技术、大锥体厚板卷制技术、主筒体的圆度精度控制技术、厚板埋弧自动焊接后处理工艺、高质高效低成本焊接坡口工艺、海上风电塔筒表面防腐处理工艺等多项核心技术，并通过自主研制生产设备、工艺装备，提高生产效率，保障产品质量。同时，经过长期的技术创新积淀，公司在核心技术领域特别是海上风电方面形成了多项自主知识产权。截至 2021 年 6 月 30 日，公司拥有“风电塔筒弹性支撑部件去应力退火热处理工艺”、“一种大功率风机单桩套笼的组装工艺”、“海上风电导管架基础牛腿的焊接工艺”等专利授权 77 项 ，其中发明专利授权 8 项。先进的技术工艺也帮助公司在海上风电塔筒、桩基产品等细分领域形成了市场领先地位。2019 年，公司海上风电塔筒、桩基产品新增装机容量占有率分别为超 25%、23%，相比同行业上市公司及新进入该领域的企业，具备明显的先发优势。

产能布局贴近市场，客户关系联系紧密。公司根据国家风电政策导向及各地风电场核准、开发情况，积极提前布局生产基地，目前共拥有海力风电、海灵重工、海工能源、海力海上等多个生产基地，分布于如东、通州、大丰等沿海地区。公司生产基地布局与近海优质风电场高度重合，既有利于保证公司交货的及时性，又可以有效降低公司运输成本，提高产品竞争力，加强公司与客户间业务黏性，提升公司现场技术服务能力及售后维护服务能力。凭借先进的技术工艺、严格的质量控制和合理的产能布局，公司在行业内建立了良好的产品口碑及企业形象，先后与中国交建、中广核、龙源振华、天津港航、韩通重工等风电场施工商，国家能源集团、中国华能、中国大唐、中国华电、华润电力、三峡新能源、江苏新能等风电场运营商，以及中国海装、上海电气、金风科技、远景能源等风电整机厂商建立紧密的业务合作关系。同时，公司与上述客户构筑了共同成长的合作关系，能够快速响应客户需求并针对不同客户提供定制化服务。

2.3、 行业大观：海上风电平价可期，风电设备制造市场空间广阔

行业趋势：降本增效+省补政策双重驱动，平价上网未来可期。海上风电目前度电成本相对较高，随着风电项目建设向大兆瓦、规模化的技术发展以及产业集群化逐步推进，海上风电产业将实现效降本增效，保障行业长期可持续发展。一方面，金风、明阳、上海电气等整机厂商均推出 8MW 及以上单机容量的海上风电机组，通过发

电效率的提升，提高风电项目收益率；另一方面，江苏、浙江等省市通过打造百万千瓦级海上风电基地，进行海上风电规模化开发，减少基础设施投入，实现规模效应。此外，考虑海上风电的降本潜力和产业带动效应，地方出台海上风电补贴政策将成为大概率事件。我国东部沿海资源发达，制造业基础雄厚，补贴海上风电可带动地方经济发展，实现能源转型和提高能源安全系数。截至目前，广东、上海等省市已出台省补政策，浙江省也明确将建立省级财政补贴制度，接力国补支持海上风电发展，为海上风电降本增效、实现平价上网提供窗口期，保障行业短期内稳定发展。

市场容量：我国已成为全球风力发电最大市场，海上风电驱动新增长。近年来，得益于明确的规划和不断更新升级的发展目标，我国风电产业持续快速发展。据中国风能协会统计，2019 年我国风电新增装机容量 26.8 GW，同比增长 26.68%；2019 年底我国风电累计装机容量达到 236.3 GW，同比增长 12.78%；我国风电累计装机容量占全球比重从 2000 年的约 2%增长至 2019 年的约 36%，远超过全球平均水平，已成为全球风力发电规模最大、发展最快的市场。现今全球风电开发仍以陆上风电为主，但海上风电具有资源丰富、发电效率高、距负荷中心近、土地资源占用小、大规模开发难度低等优势，被广泛认为是发电行业的未来发展方向。未来，在我国大力开展产业结构和能源结构调整、加快实现高质量发展和绿色发展的背景下，我国海上风电将实现持续快速发展。其中，风电机组、支撑基础、海底电缆及升压站将成为未来海上风电行业的主要增长点。海上风电项目在硬件方面主要包括风电机组、海上风电支撑基础、海底电缆等。在海上风电的总投资中，上述硬件投资占比超 50%，按照目前海上风电平均开发投资造价每千瓦 1.4 万元计算，“十四五”期间面向整机制造商以及周边部件供应商如风电塔筒及桩基、海底光缆等的市场规模将超 3,500 亿元。

表11：可比公司对比（2018-2020）：海力风电成长性高于行业平均

公司名称	近 3 年营业收入年均复合增速（%）	2020 年毛利率（%）	2020 年净利率（%）	2020 年 ROE（%）
大金重工	85.18	25.45	13.98	20.85
天能重工	56.77	28.72	13.56	19.05
天顺风能	45.35	23.49	13.72	16.80
平均	62.43	25.89	13.75	18.90
海力风电	112.43	24.48	17.27	77.98

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 炬芯科技（A20746.SH）

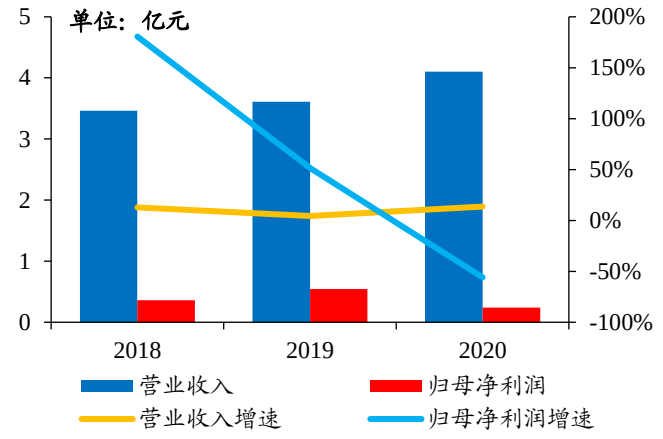
3.1、 国内领先的低功耗系统级芯片设计厂商，收入稳定增长

公司是中国领先的低功耗系统级芯片设计厂商，主要从事中高端智能音频 SoC 芯片的研发、设计及销售，专注于为无线音频、智能穿戴及智能交互等智慧物联网领域提供专业集成芯片，主要服务于国内外终端品牌。2020 年公司蓝牙音频 SoC 芯片、便携式音视频 SoC 芯片、智能语音交互 SoC 芯片、其他主营业务以及其他业务收入分别为 2.53、1.31、0.21、0.01、0.04 亿元，占总收入的比重分别为 61.67%、31.82%、5.16%、0.30%、1.05%。

公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 3.5、3.6、4.1 亿元，CAGR 为 8.9%，对应归母净利分别为 0.4、0.5、0.2 亿元，CAGR 为-18.2%。2018-2020 年，受公司蓝牙

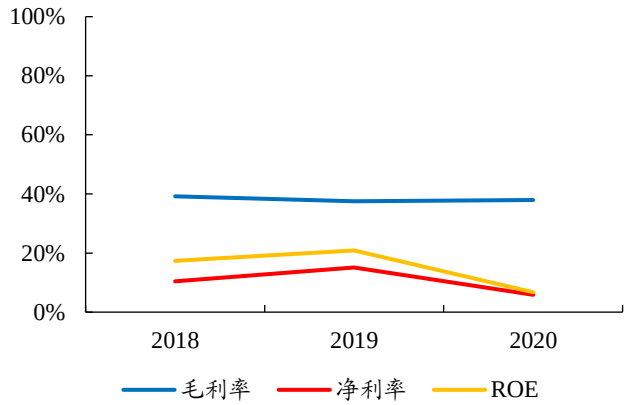
产品销售规模持续增长影响，公司收入持续增长。2020 年净利润下降主要系于当年收到的政府补助计入其他收益金额较 2019 年度减少 2,900.62 万元所致。2018 至 2020 年，公司毛利率分别为 39.2%、37.5%、38.0%，净利率分别为 10.4%、15.1%、5.9%，ROE 分别为 17.4%、20.9%、6.7%。

图4：炬芯科技营收持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：炬芯科技 2020 年净利率出现下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

表12：炬芯科技募集资金的主要用途

项目名称	计划投资总额（万元）	达成后贡献
智能蓝牙音频芯片升级及产业化项目	12,674.70	本项目的实施有助于公司通过开发 ANC（主动噪声消除技术）、优化语音前处理算法等，研发并生产能够替代国外高端品牌的智能蓝牙音频芯片
面向穿戴和 IoT 领域的超低功耗 MCU 研发及产业化项目	6,728.07	本项目的实施有助于公司提升超低功耗 MCU 设计能力，促进公司产品升级，为丰富公司产品线和拓展新的市场领域提供可能
研发中心建设项目	5,751.05	本项目的实施有助于公司的通信技术在蓝牙通信技术的基础上横向拓展，实现对 WiFi6 通信技术的支持，扩大产品的市场应用空间
发展与科技储备资金	10,000.00	本项目的实施有助于保障公司研发成本及资源的投入，持续对产品进行开发和升级，降低公司偿债风险、提高公司盈利能力
合计	35,153.82	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

3.2、公司亮点：音频领域资源积累深厚，蓝牙音箱 SoC 芯片优势显著

承继炬力集成资源积累，持续高投入构筑完善知识产权壁垒。公司的原控股股东炬力集成成立于 2001 年，是我国最早的 IC 设计公司之一，曾经连续 3 年被中国半导体行业协会评为“中国十大 IC 设计企业”之首。公司承接了炬力集成核心的集成电路设计资产，包括音频核心技术、人才、上下游产业链资源等积累。承继与发扬炬力集成的研发沉淀和经验，公司深耕以音频编解码、模数混合多媒体处理、电源管理和高速模拟接口为核心的低噪声、低功耗、高音质音频全信号链技术，以及以蓝牙射频、基带和协议栈技术为核心的低功耗无线连接技术。同时，公司通过高研发投入建立了体系完善的知识产权壁垒。公司近三年的研发费用分别为 1.09 亿元、1.11 亿元、1.17 亿元和 0.61 亿元，占营业收入的比例分别为 31.48%、30.73%、28.48%和 24.78%，该比例远高于我国 IC 设计业的平均水平。在高研发投入的驱动下，公司已构建丰富

的核心技术及知识产权体系，建立了体系完善的知识产权壁垒。目前公司在全球拥有专利共 268 项，其中在中国大陆获得 238 项，包括发明 206 项，实用新型 16 项，外观设计 16 项。

蓝牙音箱 SoC 芯片优势显著，客户面扩大加速国产替代步伐。在蓝牙音箱领域，公司已成为全球蓝牙音箱 SoC 芯片的重要供应商并已实现中高端蓝牙音箱 SoC 的国产替代。根据市场研究机构 TSR（Techno Systems Research）于 2021 年 5 月出具的研究报告推算，2020 年中高端蓝牙音箱芯片市场的市占率排名前三位分别是高通（CSR）、炬芯科技和联发科（络达）。公司提供差异化的产品系列组合，广泛涵盖专业音频企业、手机品牌厂商以及互联网企业等国内外终端品牌并已大量出货。此外，公司还进入三诺、奋达、通力等业界知名的 ODM、OEM 厂商的供应链体系。随着公司客户面不断扩大，公司芯片将进入越来越多知名度更大的终端客户品牌的供应链中，有助于提升公司蓝牙音频芯片的市场地位，加速对欧美蓝牙音频芯片国产替代的步伐。

3.3、 行业大观：LE Audio 技术成为主流，TWS 耳机应用前景广阔

行业趋势：LE Audio 技术成为主流，蓝牙音频新需求涌现。2020 年 SIG 发布了最新的蓝牙 5.2 协议，推出了下一代蓝牙音频标准——LE Audio。LE Audio 采用全新的 LC3 编码格式，具备低功耗、高音质等优势，同时还支持多重串流音频和广播音频等功能。LE Audio 新标准使得低功耗蓝牙模式也能传输音频并且具备低功耗和低延时等性能优势。未来双模蓝牙产业也将全面升级支持 LE Audio 新标准，实现同时支持经典蓝牙以传统模式传输音频和低功耗蓝牙以 LE Audio 模式传输音频的双模蓝牙音频功能。虽然 LE Audio 标准较经典蓝牙标准具有性能和功耗优势，但目前主流的手机、笔记本、平板等终端设备均尚未完全支持该标准，因此在上述设备升级换代至支持 LE Audio 前，同时支持经典蓝牙音频及 LE Audio 两种模式的双模蓝牙音频芯片将在较长时间内持续存在。与此同时，蓝牙音频 SoC 下游应用领域不断拓宽。不仅涵盖蓝牙音箱、蓝牙耳机（含 TWS 耳机）还包括辅听器产品、腕穿戴设备智能手表等。蓝牙音箱与蓝牙耳机中的 TWS 耳机是当下蓝牙音频 SoC 芯，同时在智能手表上也出现了应用需求。腕穿戴和耳穿戴形成了一个新闭环应用场景，轻智能的运动手表整合蓝牙音频功能将成为一个新兴的行业趋势。

市场容量：全球蓝牙音频产品出货量超 17 亿台，TWS 耳机领域应用前景广阔。由于音频传输是蓝牙物联网设备及可穿戴技术最为成熟、应用场景最为完备的领域，蓝牙音频设备在近些年也成为智慧互联的首要流量入口。根据 SIG 的统计及预测，2020 年全球蓝牙音频产品的出货量近 11 亿台，到 2025 年仅蓝牙音频传输设备年出货量将超过 17 亿台，2021 年到 2025 年的年复合增长率将达到 8%。而蓝牙音箱与蓝牙耳机中的 TWS 耳机则是当下蓝牙音频 SoC 芯片最具有应用前景的终端市场。自 2016 年苹果发布第一代 Airpods，在其引领下，TWS 耳机进入了爆发式增长期。按照 Counterpoint 的调研数据，2020 年 TWS 耳机出货量为 2.38 亿部，相对于 2016 年不足 1,000 万部的出货，年复合增长率高达 125%。TWS 蓝牙耳机呈现不断占领有线耳机和传统蓝牙耳机市场份额的趋势。预计随着无线耳机音质以及功能性持续改善，未来无线耳机的渗透率有望继续提升，以 14 亿只智能手机的年销量计算，TWS 耳机还有 5 至 10 倍的成长空间。

表13：可比公司对比（2018-2020）：炬芯科技毛利率、ROE 高于行业平均

公司名称	近 3 年营业收入年均复合增速（%）	2020 年毛利率（%）	2020 年净利率（%）	2020 年 ROE（%）
晶晨股份	7.51	32.89	4.17	4.02
博通集成	21.69	23.64	4.11	2.67
全志科技	5.03	33.85	13.60	9.05
平均	11.41	30.13	7.29	5.25
炬芯科技	8.90	37.97	5.87	6.73

数据来源：Wind、开源证券研究所

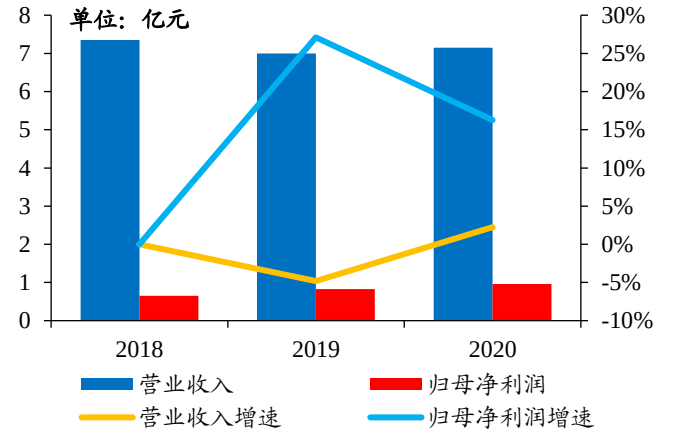
4、 青岛云路（A21037.SH）

4.1、 全球非晶合金材料龙头，收入、利润保持稳定

公司自设立以来一直专注于先进磁性金属材料的设计、研发、生产和销售，已形成非晶合金、纳米晶合金、磁性粉末三大材料及其制品系列。目前，公司非晶合金薄带的市场份额为全球第一，是非晶合金材料行业的龙头企业。2020 年公司非晶合金薄带及其制品、纳米晶产品、磁性粉末及其制品、其他业务收入分别为 6.00、0.81、0.33、0.02 亿元，占总收入的比重分别为 83.82%、11.30%、4.62%、0.26%。

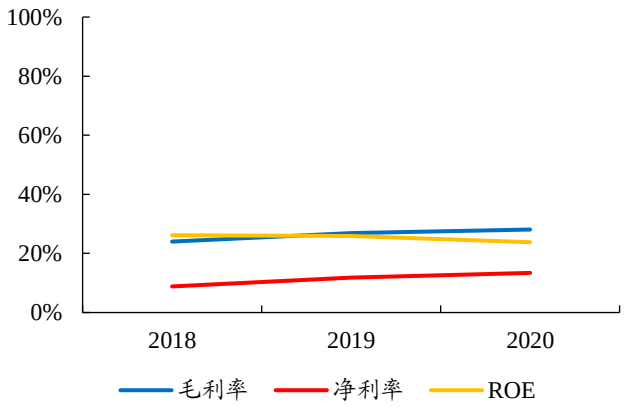
公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 7.3、7.0、7.2 亿元，CAGR 为-1.3%，对应归母净利分别为 0.6、0.8、1.0 亿元，CAGR 为 21.6%。由于非晶产品在公司主营业务收入中占据较大比重，公司营收的小幅波动主要系市场上非晶产品需求变化所致。2018 至 2020 年，公司毛利率分别为 24.0%、26.9%、28.1%，净利率分别为 8.8%、11.8%、13.4%，ROE 分别为 26.2%、25.9%、23.8%。

图6：青岛云路收入和利润保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：青岛云路盈利能力保持稳健



数据来源：Wind、开源证券研究所

表14：青岛云路募集资金的主要用途

项目名称	计划投资总额（万元）	达成后贡献
高性能超薄纳米晶带材及其器件产业化项目	19,357.67	本项目的实施有助于进一步扩大高性能超薄纳米晶带材的产能规模，进一步优化公司的产品结构，提升公司的综合竞争实力
高品质合金粉末制品产业化项目	26,217.18	本项目的实施将促进磁性金属粉末及制品单条产能达到千吨级，并进一步优化公司产品结构
万吨级新一代高性能高可靠非晶合金闭口立体卷产业化项目	8,083.93	本项目的实施有助于公司完成非晶立体卷铁心研发和生产的布局，提高企业自主创新能力，进一步提升产品的市场占有率和综合竞争优势
产品及技术研发投入	15,000.00	本项目募集资金用于公司研发储备，有利于确保公司技术与产品的不断更新升级与创新，保持公司核心竞争力
补充流动资金	24,000.00	本项目的实施有助于降低公司资产负债率、优化公司财务结构、提升间接融资能力和抵御风险能力
合计	92,658.78	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

4.2、 公司亮点：非晶合金薄带占有率全球第一，纳米晶业务驱动新增长

非晶合金薄带技术成果显著，市占率全球第一。公司深耕磁性金属材料行业多年，已成为国内磁性材料行业少数同时具备材料成分设计与评价能力、极端工艺装备实现能力、产品应用拓展能力的新材料企业之一。其中，在非晶合金薄带领域，公司已成功掌握非晶合金薄带工业化生产的关键技术，自主设计了高自动化、高生产效率的非晶合金薄带万吨级生产线，并通过材料成分的不断改进进一步优化和提升非晶合金薄带的材料性能，目前所掌握的非晶合金薄带技术成果经中国电器工业协会鉴定达到“国际先进”水平。公司目前已成为行业内最大的非晶合金薄带供应商，年产能达到 6 万吨。同时，公司持续开拓国际市场，非晶合金产品的境外销量和规模快速增长，主要客户分布在印度、韩国、越南等国。根据 QY Research 的统计数据，2019 年公司在全球范围内非晶合金薄带的市场占有率达到 41.15%，排名全球第一。

纳米晶材料解决“卡脖子”问题，应用拓宽启动新增长。公司研发的纳米晶超薄带成功突破厚度 14μm 纳米晶带材的批量生产技术，已具备 12-14μm 厚度的样品生产能力，同时正在研发 10-12μm 的纳米晶超级薄带样品，将有助于解决我国在关键材料技术上的“卡脖子”难题。经中国金属学会鉴定，公司的纳米晶超薄带技术成果已达到“国际领先”水平。随着纳米晶超薄带业务在消费电子、新能源汽车等领域的不断拓展，纳米晶材料业务的收入规模持续增长，将为公司未来经营业绩的提升带来新的增长点。同时，凭借与国家电网、奥克斯、日本东芝、ABB 等国内外知名电力电子行业制造商建立的长期稳定合作关系，公司在纳米晶市场上有望进一步提升市场占有率。2020 年，随着新产品市场推广效果显著，公司纳米晶超薄带产量快速增长至 2,216 吨，估算全球市场占有率提升至 7.97%、国内市场占有率提升至 18.36%。

4.3、 行业大观：向解决方案供应商转型大势所趋，行业市场空间广阔

行业趋势：新基建驱动高效节能材料新需求，综合解决方案供应商脱颖而出。一方面，“新基建”的建设带来节能、高效、轻量等材料应用新需求，为非晶、纳米晶和磁性粉末材料的应用开启了广阔的空间。“新基建”中清洁、环保、低碳、高效的新形态的能源应用带来了电源能量变换上的高效率、高功率密度的应用新需求。而非晶合金薄带、超薄纳米晶和磁性粉末高饱和磁感、低损耗、高磁导率、小型化、耐腐

蚀等综合特性，适用于制造“新基建”中诸如 5G 基站、光伏逆变器、轨道交通变压器、新能源汽车及充电桩、大数据中心变电站以及特高压控制柜等关键设备或元器件。另一方面，从非晶、纳米晶等软磁材料的发展趋势来看，未来将从成分开发、制造工艺等方面进一步提升非晶合金的性能。通过精确设计添加新型微量合金元素，继续研发具有更优异软磁性能的非晶、纳米晶等软磁材料，持续提高非晶合金薄带、纳米晶超薄带和磁性粉末性能均一性，同时通过提高技术水平、优化生产工艺降低生产成本来实现性能提升。同时，掌握从上游材料端核心生产技术至下游制品端深加工和应用领域系统性技术，能够提供综合解决方案的企业才能顺应未来行业发展的大趋势。

市场容量：非晶合金替代硅钢材料空间广阔，新兴产业驱动纳米合金材料新增长。近年来，为了应对气候变化挑战、减少碳排放，从而实现“碳中和”的总体目标，以绿色低碳发展理念为驱动，在节能减排方面优势明显的非晶合金材料迎来了良好的发展机遇。2015 年以来，非晶合金在我国配电网领域快速发展，市场规模从 1.30 亿美元增长至 2019 年的 2.08 亿美元，产量规模从 4.97 万吨增长至 2019 年的 9.97 万吨，复合增长率分别到达 12.47%、19.01%。而相比硅钢材料，非晶合金材料“制造节能、使用节能、回收节能”的环保特性优势显著，随着未来非晶合金材料应用的进一步推广，有望替代硅钢材料的市场空间广阔。纳米晶材料行业方面，2015-2019 年中国纳米晶材料市场规模从 4,630 万美元持续增长至 7,465 万美元，年均复合增长率达到 12.68%。随着使用无线充电应用场景的进一步增加、对新能源汽车和新能源发电领域的政策支持逐步落实，综合材料性能更为优异的纳米晶材料在无线充电模块和新能源汽车电机等新兴产业领域的应用需求将持续提升，预计纳米晶材料未来市场空间还将继续增长。

表15：可比公司对比（2018-2020）：青岛云路盈利能力高于行业平均

公司名称	近 3 年营业收入年均复合增速（%）	2020 年毛利率（%）	2020 年净利率（%）	2020 年 ROE（%）
安泰科技	-0.74	18.22	3.12	2.28
扬电科技	-13.28	23.51	11.06	13.66
铂科新材	23.80	38.94	21.44	12.88
平均	3.26	26.89	11.87	9.61
青岛云路	-1.35	28.09	13.40	23.79

数据来源：Wind、开源证券研究所

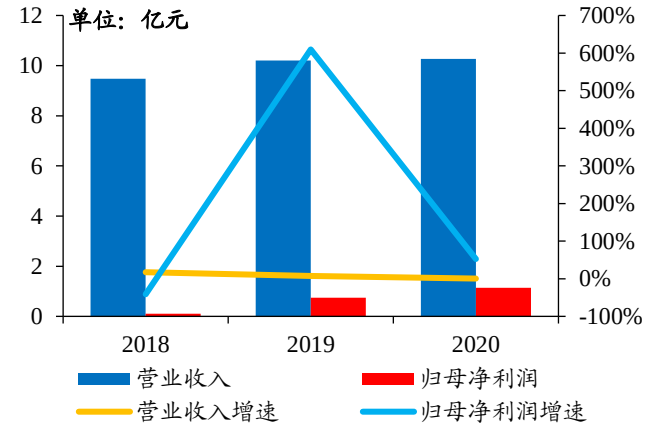
5、 家联科技（A20401.SZ）

5.1、 全球领先的塑料餐具企业，收入、利润持续增长

公司主要从事塑料制品及生物全降解制品的研发、生产与销售，是全球塑料餐饮具制造行业的领先企业、全国生物基全降解日用塑料制品单项冠军产品的生产企业。公司主要产品包括餐饮具、耐用性家居用品等多种产品，广泛应用于家居、快消、餐饮、航空等领域。2020 年公司塑料制品、完全生物降解塑料、纸制品、其他业务收入分别为 9.45、0.47、0.23、0.12 亿元，占总收入的比重分别为 92.10%、4.55%、2.20%、1.16%。

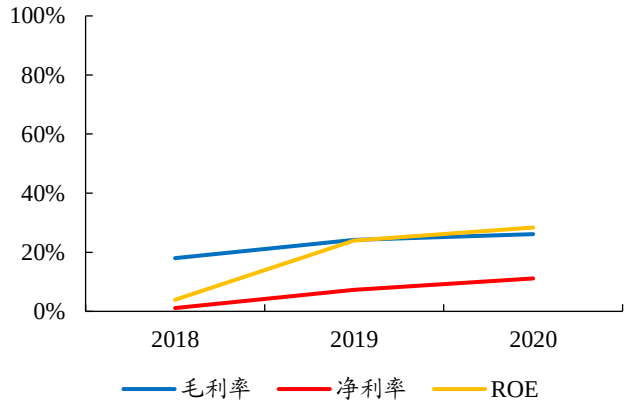
公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 9.5、10.2、10.3 亿元，CAGR 为 4.0%，对应归母净利分别为 0.1、0.7、1.1 亿元，CAGR 为 229.3%。由于塑料制品收入在公司收入中占据绝对比重，公司主营业务毛利率主要取决于塑料制品毛利率。受售价、原料成本、海运成本等因素影响，公司毛利率在一定范围内波动。2018 至 2020 年，公司毛利率分别为 18.0%、24.1%、26.1%，净利率分别为 1.1%、7.3%、11.1%，ROE 分别为 3.9%、24.0%、28.4%。

图8：家联科技收入、利润稳中有升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：家联科技盈利能力持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

表16：家联科技募集资金的主要用途

项目名称	计划投资总额（万元）	达成后贡献
澜浦厂区生物降解材料制品及高端塑料制品生产线建设项目	26,604.00	本项目的实施有助于公司增加生物降解材料制品及高端塑料制品的产能，进一步开拓境内外家居用品领域市场份额
生物降解材料及制品研发中心建设项目	10,023.00	本项目的实施有助于公司完善研发资源配置，加快生物降解新材料、新模具、新工艺及新产品的研发，不断缩短客户差异化需求产品的开发周期，保持公司在新材料和生产工艺技术方面的技术优势
补充流动资金	10,000.00	本项目的实施有助于未来维持公司的流动资金占比，改善现金流，进一步优化公司财务结构，缓解公司在快速发展过程中的资金难问题，有效降低公司财务风险
合计	46,627.00	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

5.2、 公司亮点：塑料制品产品种类丰富，生物降解材料先发优势明显

塑料制品产品种类丰富，产能行业领先。依托强大的技术实力，公司不断进行新产品的开发与老产品的改进，目前在餐饮具及居家用品两大品类中可生产上万种不同类型及规格产品，覆盖范围广泛，涵盖了餐饮与居家生活的多个方面。在产能方面，一方面，公司通过购置国内外先进的生产设备、自动化设备以持续提升装备制造水平和自动化水平，运用信息系统实现了销售、采购、生产等各业务环节的高度集成和信息实时高效的传递；另一方面，公司合理有效地改进生产线，通过开发叠层模与多件模并投入规模化生产，通过提升生产、分拣与包装速率以扩大产能，目前产能已处于行业领先水平。此外，公司在产品生产过程中通过对不同产品进行模块化分解，合理

安排生产以最大限度地提升生产标准化和规模化程度。在整个生产流程上，公司通过科学的生产计划安排，有效的衔接各个产品的研发、设计及生产步骤，进一步增强整体产能的利用效率。经过多年技术、工艺与设备的迭代、改进，公司的自动化、规模化生产技术与工艺可以有效保障产量，严格控制交货期。

较早布局生物降解领域，行业先发优势明显。公司紧跟全球环保趋势，积极响应相关法律法规与行业政策，较早布局且聚焦于借助物理、化学手段的生物降解材料改性，已成为全国生物基全降解日用塑料制品相关国家标准的第一起草单位与主要参与者。通过增大生物全降解材料相关的技术研发与生产设备投入，公司已经自主开发并掌握对生物降解材料进行定制化改性的工艺技术和流程，以聚乳酸为基础的生物降解改性材料现已取得多项专利并投入规模化生产，可以满足不同客户不同品类的产品生产需求，实现了生物全降解制品的规模化生产，在生物全降解材料的改性与相关产品的生产制造方向取得了多项核心技术及专利。对生物降解材料的较早布局促进公司的生物可降解材料产品通过多项主流认证并实现持续稳定销售，在行业内具备先发优势。目前，公司的生物可降解材料产品已通过美国 FDA 测试、欧洲 EU 测试、国标食品安全测试、美国降解测试、国标降解测试、重金属含量测试、抗菌测试、红外光谱分析测试、美国 BPI 认证、澳洲 ABA 认证、欧州 DIN 认证等主流认证与测试。基于多个发达国家或地区的权威认证，公司与 IKEA（宜家）、Walmart（沃尔玛）、KFC（肯德基）、Starbucks（星巴克）、Sams Club（山姆会员店）、Pizza Hut（必胜客）、Woolworths（伍尔沃斯）、盒马鲜生、吉野家、蜜雪冰城、大润发、麦德龙、欧尚等海内外知名大型超市以及连锁餐饮企业建立了良好的商业关系，实现了持续扩大销售，未因产品质量问题而导致退换货或其他纠纷，深受客户好评。

5.3、 行业大观：行业集中度提升，政策驱动生物降解塑料行业发展

行业趋势：市场需求持续扩大，行业走向高度集中化。在快速发展的外卖、快递、电商、家居零售等行业的不断推动下，塑料制品行业市场需求将持续扩大，而随着“一带一路”沿线市场的开拓，本行业的出口需求也将进一步增加。此外，技术的进步将为塑料制品开拓更多的应用场景，创造新的需求。随着环保要求趋严、产业结构升级、行业各项标准的制定和完善，低端产品将逐步退出市场，而行业内领先厂商凭借优秀的产品质量和口碑以及丰富的渠道，将进一步巩固其领导地位，行业集中度将进一步增加。未来，随着人们生活水平的全面提高，人们对产品的追求渐渐由物质层面提升到精神层面。对于塑料制品，除了要求实用性和功能性以外，人们将更加关注其在便捷性、健康性、环保性、时尚性、个性化等方面的特点。新的消费观念和消费趋势将进一步推动相关产业的分化，提高优势企业的竞争地位，促进产业集中度的提升。

市场容量：日用塑料制品产量超 600 万吨，政策驱动国内生物降解塑料行业发展。近年来，随着我国经济的快速增长，人们的消费能力增强，生活节奏加快、消费意识逐渐改变，日用塑料制品的增长空间将进一步扩大。从产量上分析，2013-2016 年我国日用塑料制品产量平稳增长，于 2016 年达到 634.26 万吨；自 2017 年以来，包括“限塑令”在内的一系列法律法规对塑料工业产生了一定冲击，日用塑料制品产量出现下滑；而在 2019 年，产量大幅上升达到 648.64 万吨，超过 2016 年峰值。近年来，国际上多个国家出台了限制传统塑料制品使用的政策，客观上促进了生物降解塑料行业的发展。“限塑令”等环保法规的落地，也在一定程度上促进了我国生物降解材料行业的快速增长。根据前瞻产业研究院数据，2018 年我国生物可降解塑料总

产量达到 13.5 万吨，同比增长 12.5%。从市场需求上看，前瞻产业研究院数据显示，2018 年我国生物可降解塑料需求量为 4.2 万吨，同比增长 13.5%。未来生物降解塑料行业将持续得到政策的有力支持，塑料行业环保政策趋严和高端化绿色化进程加快将持续为生物降解塑料的发展赋能。随着技术的发展，生物降解塑料制品有望实现成本的下降与性能的提升，生物降解塑料将在我国塑料工业中占据愈发重要的地位。

表17：可比公司对比（2018-2020）：家联科技净利率、ROE 高于行业平均

公司名称	近 3 年营业收入年均复合增速（%）	2020 年毛利率（%）	2020 年净利率（%）	2020 年 ROE（%）
永新股份	8.34	24.36	11.28	16.19
茶花股份	-4.88	28.38	5.35	2.82
平均	1.73	26.37	8.32	9.51
家联科技	4.05	26.13	11.14	28.37

数据来源：Wind、开源证券研究所

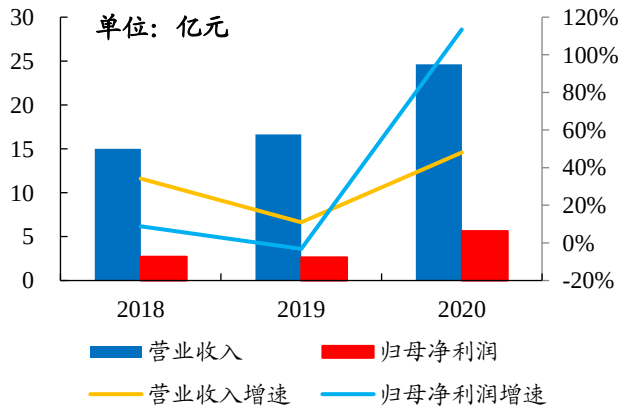
6、 迪阿股份（A20558.SZ）

6.1、 国内领先的求婚钻戒品牌，收入、利润持续增长

公司主要从事珠宝首饰的品牌运营、定制销售和研发设计，为婚恋人群定制高品质的求婚钻戒等钻石镶嵌饰品。公司通过对“男士一生仅能定制一枚”DR 求婚钻戒的坚持，对“一生·唯一·真爱”的诠释，凝聚了一大批 DR 族粉丝，获得了较强的品牌影响力。截至招股说明书签署日，DR 品牌在微博、微信、抖音、快手等知名互联网平台共拥有了超过 2,000 万粉丝。2020 年公司求婚钻戒、结婚对戒、其他饰品、其他业务收入分别为 18.68、5.55、0.25、0.16 亿元，占总收入的比重分别为 75.81%、22.50%、1.03%、0.66%。

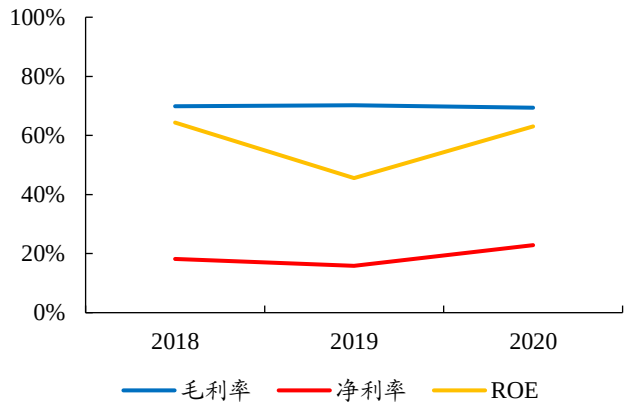
公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 15.0、16.6、24.6 亿元，CAGR 为 28.2%，对应归母净利分别为 2.7、2.6、5.6 亿元，CAGR 为 43.8%。随着公司门店数量增加以及在新媒体、短视频平台的品牌推广取得的成功，公司营业收入稳定增加。2018 至 2020 年，公司毛利率分别为 69.8%、70.2%、69.4%，净利率分别为 18.2%、15.9%、22.9%，ROE 分别为 64.4%、45.6%、63.0%。

图10：迪阿股份收入和利润持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：迪阿股份盈利能力保持稳健



数据来源：Wind、开源证券研究所

表18：迪阿股份募集资金的主要用途

项目名称	计划投资总额（万元）	达成后贡献
渠道网络建设项目	73,921.40	本项目的实施有助于完善公司现有的销售渠道网络布局，提高公司在全国各地的品牌曝光度和认可度，深化消费者服务能力，促进公司产品销售
信息化系统建设项目	11,047.45	本项目的实施后有助于提升公司内部管理效率和决策分析能力、打通前后端业务端口，推动公司规模扩张
钻石珠宝研发创意设计中心建设项目	5,389.93	本项目的实施有助于提升产品研发设计能力、加码设计经典款式产品并引入稀缺性 IP，达到增强品牌产品辨别度、提升品牌调性、满足市场竞争需求的效果
补充营运资金项目	38,000.00	本项目的实施有助于增加公司流动资产规模，降低资产负债率，为公司业务发展创造有利基础，增强公司防范财务风险的能力
合计	128,358.78	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

6.2、 公司亮点：差异化理念打造品牌区隔， 定制化销售提升经营效率

“一生一枚”品牌理念深入人心，成熟品牌运营体系凝聚千万粉丝。DR 公司从 DR 品牌创立之初即坚持“男士一生仅能定制一枚”DR 求婚钻戒，通过记录身份证的方式将求婚钻戒与情侣绑定，把求婚钻戒的专属性从传统的镌刻名字等标识的层面提升到了登记身份证并记录的层面，使得 DR 求婚钻戒成为婚恋人群“一生·唯一·真爱”的见证。为了更好地帮助消费者传递美好爱情，公司还为消费者提供了真爱协议、爱的确认书、门店协办求婚仪式等一系列增值服务，进一步强化了品牌内涵和消费者的情感满足。通过赋予其钻戒“唯一”的特质，DR 求婚钻戒逐渐在消费者心中形成了特有的品牌情感内涵，进而与竞品形成了有效区隔。同时，公司紧跟互联网的发展趋势，熟练运用流量数据分析、社交媒介研究、粉丝社区运营、情感内容制作等技术，打造了现代、高效、贴近消费者的品牌运营模式。公司充分整合社交类平台（微博、微信、QQ 空间等）、视频类平台（腾讯视频、爱奇艺、优酷、哔哩哔哩、抖音等）、新闻类平台（今日头条等）、搜索引擎（百度等）等资源，持续运营和传播真爱理念，通过与消费者的紧密互动迅速凝聚了大量认同公司爱情观的 DR 族粉丝。目前 DR 品牌在微博、微信、抖音、快手等知名互联网平台共拥有了超过 2,000 万粉丝，新浪微博#我是 DR 族#的话题已吸引了超过 16 亿次的阅读。

定制化销售契合时尚潮流，完善信息系统促进线上线下融合。为了进一步强化 DR 求婚钻戒的情感内涵并突出其唯一性和独特性，DR 品牌采取了定制化为主的销售模式，与现货销售模式比更契合时尚潮流，能快速适应市场变化。具体而言，定制化销售就是由顾客在公司现有产品系列中选择首饰款式，并确定具体钻石参数（包括钻重、颜色、切工、净度等）、戒托材质、手寸、个性化刻字需求等。这种模式既满足了婚恋人群对爱情唯一性的心理需求，又可以帮助公司在保持较高营收水平的同时维持较低的存货水平、较低的开店成本和良好的现金流，提高了经营效率。此外，从具体的渠道布局来看，公司经过多年的渠道拓展，逐步搭建了便捷多层次的销售渠道，在线上和线下与消费者建立了紧密联系。公司的官网、小程序、天猫和京东旗舰店等渠道为消费者提供了随时浏览选购的线上平台， 370 余家线下门店为消费者提供了线下佩戴体验和购买的渠道，充分发挥了线上平台便捷高效和线下渠道实体体验的优势。同时，公司依托信息系统优势打通线上线下数据通路，实现多渠道数据汇集，为消费者提供了线上线下融合贯通的消费体验。经过多年来持续的信息化建设和投入，公

司已经搭建了前台系统方便易用、中台系统高效集成、后台系统稳健支撑的信息系统管理体系。其中，前台系统集中连接管理了各线下门店和线上店铺，采用统一设计、统一数据通路，实现多渠道订单的汇聚和响应，提升了渠道管理的效率，同时保证了前端渠道相互之间的协同和用户体验的一致；中台系统通过对业务数据的提纯加工、汇聚整合、服务可视化，最终实现价值变现，为公司全渠道运营提供了有力的支持；后台系统依托于 SAP 平台的严谨性和稳定性，服务于前台和中台最终经营成果和财务核算，支持公司业务长期稳健发展。

6.3、 行业大观：品牌竞争趋势凸显，渗透率与人均需求提升驱动增长

行业趋势：品牌竞争趋势明显，新零售模式促进行业变革。一方面，随着国际及港资品牌的进入，国内珠宝品牌在与之竞争的十多年间已经从初期的代工生产逐步向品牌塑造转变。菜绅通灵将其珠宝定位为“为下一代珍藏”，恒信玺利为其珠宝赋予了“守护每一句‘我愿意’”的内涵，而迪阿股份也通过“男士一生仅能定制一枚”赋予其钻戒深层的情感内涵。未来随着越来越多的珠宝商开始认识到品牌竞争的重要性，打造有区隔度和深层内涵的珠宝品牌将成为国内珠宝企业的重要竞争手段。另一方面，在消费升级和技术升级的驱动下，新零售模式应运而生，越来越多的珠宝零售企业开展要素变革的探索，以提升经营效率，降低运营成本，不断适应和满足消费者的消费需求。未来珠宝企业将通过不断完善线上线下的全渠道网络建设，从而建立与消费者更加便捷的连接通道，最大程度地满足消费者随时浏览、实体体验的购物需求，形成多样性、多维度和多触达点的新零售经营形态。

市场容量：我国钻石首饰需求量已超 600 亿元，渗透率和人均钻石需求的提升驱动未来增长。随着居民人均可支配收入水平的上升，2006 年以来钻戒在中国市场的销量迅速攀升。戴比尔斯发布的《2020 钻石行业洞察报告》显示，2019 年在赴港旅游人数及在港购物量大幅下降的情况下，中国地区钻石首饰需求仍维持增长，总额已达 687 亿人民币。但与发达国家相比，我国钻石饰品的渗透率和人均钻石需求仍有较大的增长空间，未来在消费升级趋势的推动下，钻石首饰行业仍将保持长期的景气度。渗透率方面，戴比尔斯发布的《2018 钻石行业洞察报告》显示，中国婚庆饰品的钻饰渗透率不断上升，从 2005 年的 31%上升至 2017 年的 47%，而同期美国和日本均稳定在 55%以上，表明中国的结婚钻饰渗透率仍存在较大增长空间。具体而言，未来渗透率提升的重点在我国的三四线城市。国家统计局数据显示，大部分三、四线城市刚刚或者暂未跨过人均 GDP5,000 美元的门槛。根据世界黄金协会数据，2016 年我国三四线城市钻石饰品渗透率约为 37%，未来这部分地区的需求将成为钻石首饰行业的重要新增需求。人均钻石需求方面，根据戴比尔斯和世界银行数据统计，2018 年中国人均钻石珠宝需求仅为 7 美元/人，相比美国（110 美元/人）和日本（39 美元/人）等发达国家仍有较大的增长空间。

表19：可比公司对比（2018-2020）：迪阿股份盈利能力显著高于行业平均

公司名称	近 3 年营业收入年均复合增速（%）	2020 年毛利率（%）	2020 年净利率（%）	2020 年 ROE（%）
莱绅通灵	-14.10	58.25	8.50	4.49
周大生	2.18	41.03	19.93	20.15
曼卡龙	-6.23	28.21	7.87	12.55
平均	-6.05	42.50	12.10	12.40
迪阿股份	28.17	69.37	22.85	63.02

数据来源：Wind、开源证券研究所

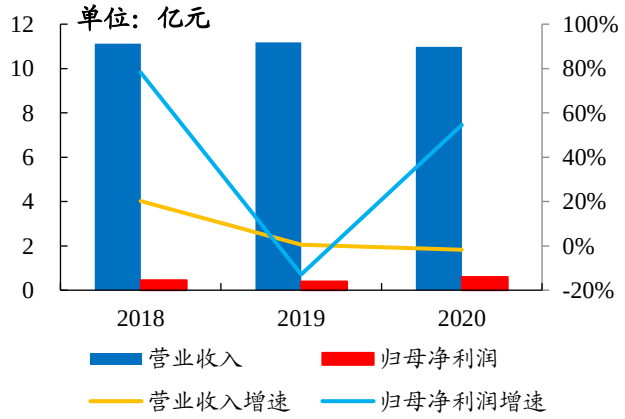
7、 雅创电子（A20314.SZ）

7.1、 深耕汽车电子分销，收入、利润保持稳定

公司是国内知名的电子元器件授权分销商，主要分销东芝、首尔半导体、村田、松下、LG 等国际著名电子元器件设计制造商的产品。具体产品包括光电器件、存储芯片、被动元件和分立半导体等，产品主要应用于汽车电子领域。2020 年公司电子元器件分销、IC 设计服务、其他收入、其他业务收入分别为 10.25、0.43、0.30、0.01 亿元，占总收入的比重分别为 93.34%、3.88%、2.72%、0.06%。

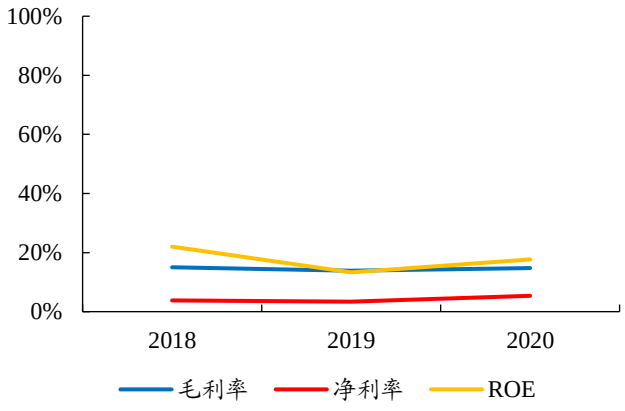
公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 11.1、11.2、11.0 亿元，CAGR 为-0.7%，对应归母净利分别为 0.4、0.4、0.6 亿元，CAGR 为 16.0%。电子元器件分销在公司收入中占据绝对比重，而公司在电子元器件产业链中作用稳定，在与客户、供应商合作时具有一定议价能力，因而毛利率有所保障，可以获得相对持续、稳定的回报。2018 至 2020 年，公司毛利率分别为 15.0%、13.9%、14.7%，净利率分别为 3.8%、3.4%、5.4%，ROE 分别为 22.0%、13.3%、17.7%。

图12：雅创电子收入、利润相对稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2020 年雅创电子盈利能力出现回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表20：雅创电子募集资金的主要用途

项目名称	计划投资总额（万元）	达成后贡献
汽车电子研究院建设项目	13,838.54	本项目的实施有利于公司增强自主研发能力和人才吸引力，增强公司核心竞争力
汽车电子元件推广项目	28,268.26	本项目的实施有助于公司不断研发出满足市场需求的相关产品，推动相关产品的国产化
汽车芯片 IC 设计项目	12,547.95	本项目的实施有助于公司积淀先进芯片技术，向芯片上游产业链延伸，将进一步增强公司盈利能力
合计	54,654.75	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

7.2、 公司亮点：细分市场优势显著，自主产品出现突破

产业链上下游资源丰富，细分市场竞争优势显著。公司自成立以来专注于汽车电子市场，经过多年深耕建立起完善的产业链。上游方面，公司在发展过程中，始终坚持与知名供应商保持合作，主要供应商包括东芝、首尔半导体、村田、松下、LG 等全球电子元器件行业领先的设计制造商。优质的供应商资源使得公司在产品竞争力、盈利能力等方面较其他中小型分销商具有较大优势。一方面，公司凭借上游厂商的技术、品牌、规模等优势，可以不断开拓下游中高端产品市场，有利于公司保持核心技术、产品品质的领先；另一方面，优质供应商不断开发的新产品、新技术被公司及时了解和吸收，有利于公司整体技术实力和技术水平保持与国际同步，对于公司持续发展起到重要保障作用。与上游供应商及公司的主要业务领域相对应，公司下游的主要客户包括延锋伟世通、亿咖通、金来奥、法雷奥、现代摩比斯等国内外汽车电子零部件制造商。经过长期合作，公司和这些行业内的知名厂商建立了稳定的合作关系。稳定的客户群体一方面使公司在细分市场保持稳定的业务收入，通过对行业内优质客户的服务，有利于公司扩大市场影响力，赢得更多客户资源；另一方面也让公司通过市场份额优势向电子元器件产品设计制造商争取更多的资源。丰富的产业链资源帮助公司在汽车照明市场和座舱电子市场形成了较高的市场知名度。在汽车照明领域，公司主要代理销售首尔半导体的 LED 芯片颗粒，首尔半导体系国际知名的汽车照明 LED 生产商之一，全球市场占有率位居行业第五。公司作为首尔半导体汽车照明 LED 产品在中国地区的主要分销商，2019 年度分销规模占首尔半导体在国内销售额的 80%左右。在座舱电子领域，公司代理的汽车储存（DRAM 芯片）品牌南亚系全球最大的 DRAM 储存供应商之一，全球市场排名仅次于韩国三星、韩国海力士和美国美光，2019 年度公司分销的汽车存储产品（DRAM 芯片）占南亚在国内总销售额的 60%左右。

加大技术服务和自主研发设计投入，构建差异化竞争优势。公司目前在电子元器件分销行业内已具备一定的销售规模，为进一步提升市场竞争力，公司聚焦汽车电子市场，加大了技术服务的投入和自主产品（电源管理 IC）的投入力度，从而形成了差异化竞争优势。技术服务方面，公司通过向客户提供有竞争力的技术服务，从而将上游国际知名原厂最新的电子元器件产品在国内本土汽车工业中进行推广和应用。在对电子元器件产品的分销推广过程中，公司积累了大量的关于电子元器件的技术、性能参数等关键信息；并通过参与不同客户、不同项目的开发，掌握了大量的关于电子元器件在不同工作环境下的应用方案，并逐渐形成自身的核心技术。利用这些关键信息和核心技术，公司可以为客户提供电子元器件的选型配型服务、为客户提供

产品应用方案、协助客户处理试产量产过程中出现的技术问题等技术服务，从而缩短客户的研发周期，提高客户的研发效率。公司现已拥有为现代摩比斯等全球前十大汽车零部件供应商提供技术服务并收取技术服务费用的能力。同时，公司在分销的基础上，加大了自主产品（电源管理 IC）的投入力度。公司自主研发设计的多款电源管理 IC 产品已经通过 AEC-Q100 等车规级认证，并在现代汽车、克莱斯勒等全球知名车企的相关车型上得到批量使用。

7.3、 行业大观：行业向电子化与智能化发展，细分市场发展空间广阔

行业趋势：汽车电子行业逐渐走向电子化与智能化。电子化方面，随着电子工业的飞速发展，汽车电子在汽车领域的应用日益深入，汽车电子占汽车总成本的比重日益加大，尤其中高端汽车与新能源汽车中汽车电子附加值更高。预计未来高端配置逐步向低端车渗透将是趋势，将带来汽车电子在乘用车成本中的比重持续提升，汽车行业仍处于“电子化”趋势中。智能化方面，随着近几年来消费者对汽车安全性、舒适性和娱乐性的需求不断增加，汽车智能化趋势不断加速。汽车在智能化的过程中广泛使用传感器、摄像头、雷达、微处理器、电路板等汽车电子部件，汽车从功能性向智能化的发展过程，也是汽车电子广泛运用和升级的过程。

市场容量：汽车电子市场有望保持高增长，汽车照明和座舱电子领域发展空间广阔。根据盖世汽车研究院的数据，随着电子电器在汽车产业应用逐渐扩大，2017 年至 2022 年全球汽车电子市场规模将以 6.7%的复合增速持续增长，预计至 2022 年全球市场规模可达 21,399.00 亿元。此外，目前中国汽车电子成本在整车成本中的平均比重约为 10%，全球汽车电子成本在整车成本中的平均比重约为 35%，我国汽车电子化水平相比国际水平仍存在较大进步空间，市场前景广阔。未来随着电动汽车的逐渐普及以及汽车电子成本占比提高，我国汽车电子市场规模有望保持高增长。具体到公司所处的细分市场，汽车照明市场和座舱电子市场也具有较大的发展空间。根据权威调研机构 Global Market Insight 的预测，未来随着氛围灯、智能头灯、OLED 尾灯和激光大灯渗透率的不断提升，汽车照明市场规模的增长将高于汽车销量的增长。2018 年，全球汽车照明市场规模为 317 亿美元，预计到 2024 年可以保持年约 5%的复合增长率，2024 年预计市场规模可以达到 426 亿美元。目前，国内汽车 LED 远近灯（前车灯）渗透率仍然远低于全球平均水平，由于车灯正处于产品迭代阶段，国内 LED 对卤素车灯和氙气车灯的替代效应日益显现，中国市场预计将为全球汽车照明市场提供重要驱动力。座舱电子领域，受益于座舱电子系统的快速发展，过去几年内狭义座舱电子系统（液晶仪表市场和中控屏幕）的复合增长率超过 20%，其中液晶仪表的复合增长率达到 40%。预计到 2020 年底，狭义座舱电子系统的市场规模达到 625 亿元。

表21：可比公司对比（2018-2020）：雅创电子净利率、ROE 高于行业平均

公司名称	近 3 年营业收入年均复合增速（%）	2020 年毛利率（%）	2020 年净利率（%）	2020 年 ROE（%）
力源信息	-2.04	5.72	-16.75	-45.34
韦尔股份	123.64	29.91	13.53	29.06
商络电子	2.09	15.38	4.79	14.53
平均	41.23	17.01	0.53	-0.58
雅创电子	-0.66	14.75	5.38	17.68

数据来源：Wind、开源证券研究所

8、 风险提示

由于市场环境的变化，新股发行制度可能出现调整。

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R3（中风险），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C3、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C3、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

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	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	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，属于机密材料，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。

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10层
邮编：200120
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

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
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