2021 年 03 月 21 日

中小盘研究团队

次新股说：本批亚辉龙等值得重点关注（2021 批次 10、11）

——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

丁旺（联系人）
dingwang@kysec.cn
证书编号：S0790120040007

● **本批核发新股 6 家，科创板和创业板注册 16 家**

证监会本批核发新股 6 家（上批 3 家），科创板和创业板注册 16 家（上批 18 家），注册速度有所加快。**主板和中小板：**盛剑环境、龙高股份、野马电池、罗曼照明、中农联合、真爱美家。**科创板：智洋创新、亚辉龙、诺和致源**、智明达、昀冢科技、柯林电气、新风光、莱尔科技。**创业板：致远装备、中红医疗**、晓鸣农牧、商络电子、线上线下、恒宇信通、万辰生物、华绿生物。**其中亚辉龙等值得重点关注：**亚辉龙是国内化学发光免疫分析龙头企业之一，公司采用吖啶酯化学发光技术路径，产品具有敏感性强、特异好、抗干扰强、检测准确率高等优点。我国体外诊断（IVD）市场占医疗器械整体的近 11%，其中免疫诊断尤其是化学发光市场是 IVD 领域增速最快的领域之一。根据《中国医疗器械蓝皮书（2019 版）》数据，我国化学发光市场从 2010 年 20 亿元增长到 2018 年的 158 亿元，年均复合增长率达到 29%，未来预计仍将以超过 20%的速度持续增长。虽然目前 4 家跨国巨头占据了国内化学发光市场 70%以上的份额，但随着包括公司在内的本土化学发光龙头在技术层面的加速追赶，未来进口替代的市场空间广阔。另外，目前全国近 100 万个医疗卫生机构中，基层医疗卫生机构达 96 万个，随着分级诊断政策的推进以及基层医疗机构的发展，免疫诊断仪器的下沉市场潜力大。

● **本期科创板和创业板上会 11 家，主板和中小板上会 4 家，汇川物联、康鹏科技被否**

本期科创板和创业板上会 11 家，与上期持平，过会率为 81.82%，汇川物联、康鹏科技被否。主板和中小板上会 4 家，较上期 3 家有所增加，过会率为 100%。剔除金融股后，本期科创板与创业板平均募资约 6.39 亿元，高于上期的 5.98 亿元。本期主板和中小板平均募资约 17.70 亿元，高于上期的 16.70 亿元。本期科创板共有 8 家公司上市，上市首日平均涨幅 149.0%，高于上期的 136.7%。本期创业板上市首日平均涨幅 345.2%，高于上期的 315.6%。主板和中小板本期开板新股 2 只，开板平均涨幅为 106.8%，高于上期的 93.5%。

● **开源中小盘次新股重点跟踪组合**

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）、**航亚科技**（航空发动机精锻叶片及骨科锻件生产领先企业，受益于国内航发产业链高速发展）、**中控技术**（国产工业控制软件龙头，长期受益于进口替代）、**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-退市新规与注册制：理性市场驱动下的正反馈》-2021.3.7

《中小盘 IPO 专题-次新股说：精选层转板制度正式落地，IPO 发行常态化（2021 批次 08、09）》-2021.3.7

《中小盘 IPO 专题-强化信息披露，提升 IPO 常态化下的上市公司质量》-2021.2.28

目 录

1、 深次新股指数本期下跌 2.16%，表现优于大盘 4
2、 亚辉龙（A20069.SH） 7
2.1、 化学发光免疫诊断领先企业，归母净利润高速增长 7
2.2、 公司亮点：拥有独特检验项目，优质质量管理体系打造品牌优势 8
2.3、 行业大观：医疗器械千亿级市场，逐步形成进口替代 9
3、 中红医疗（A17227.SZ） 9
3.1、 国内 PVC 手套与丁腈手套生产销售商，收入、利润有所回升 9
3.2、 公司亮点：丁腈与 PVC 手套龙头之一，优质客源遍布全球 10
3.3、 行业大观：PVC 手套应用成熟，疫情推动丁腈手套加速渗透 11
4、 智洋创新（688191.SH） 12
4.1、 电力智能运维分析管理系统提供商，收入、利润高速增长 12
4.2、 公司亮点：电力检测等产品更新迭代快，产品品控、质量领先 13
4.3、 行业大观：5G+AI 推动行业发展，我国电网万亿级投资规模 13
5、 致远装备（A20289.SZ） 14
5.1、 国内商用车 LNG 供气系统生产商，收入、利润高速增长 14
5.2、 公司亮点：车载 LNG 品控质量、体系完善，客户资源优质 15
5.3、 行业大观：我国天然气消费量逐年上升，能源清洁化是主要趋势 16
6、 诺禾致源（A20156.SH） 17
6.1、 国内基因组学解决方案提供商，收入、利润保持稳定 17
6.2、 公司亮点：测序数据处理经验丰富，优质客户资源遍布全球 18
6.3、 行业大观：测序服务集中度提升，基因测序市场发展迅速 18
7、 风险提示 19

图表目录

图 1： 深次新股指数本期下跌 2.16%，表现优于大盘 4
图 2： 亚辉龙利润高速增长 8
图 3： 亚辉龙盈利能力持续增长 8
图 4： 中红医疗收入、利润稳定增长 10
图 5： 中红医疗盈利能力保持稳定 10
图 6： 智洋创新收入、利润高速增长 12
图 7： 智洋创新盈利能力保持稳定 12
图 8： 致远装备收入、利润高速增长 15
图 9： 致远装备 ROE 水平高 15
图 10： 诺禾致源收入、利润保持稳定 17
图 11： 诺禾致源毛利率水平高 17

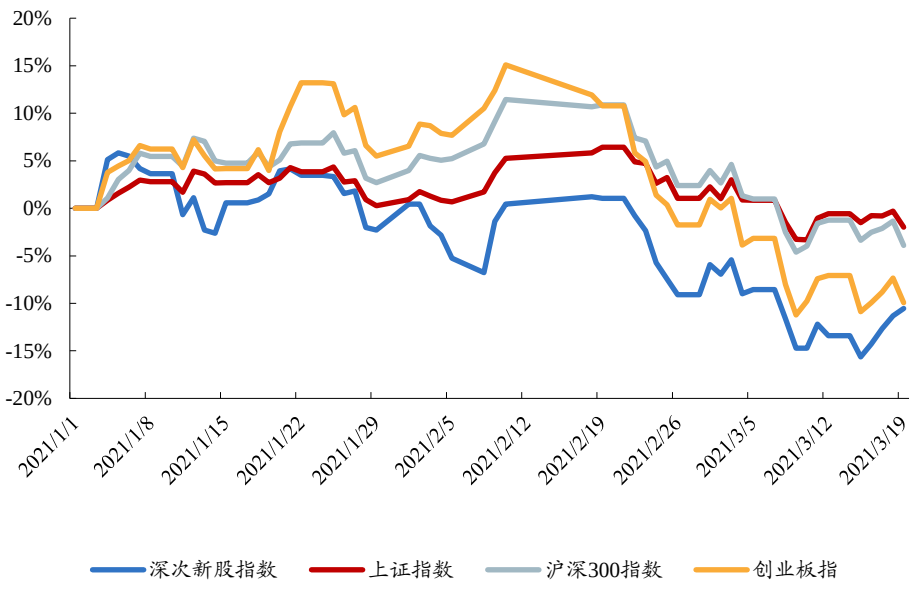
表 1： 本期主板和中小板共开板新股 2 只，平均开板涨幅 106.8% 4
表 2： 本期科创板共 8 家新股上市，上市首日平均涨幅 149.0% 4
表 3： 本期创业板 2 家新股上市，上市首日涨幅 345.2% 5
表 4： 本批核发批文新股基本面一览 5
表 5： 本批科创板注册新股基本面一览 5

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: 开源中小盘次新股重点跟踪组合 7
表 9: 亚辉龙募集资金的主要用途 8
表 10: 可比公司对比（2017-2019）：亚辉龙盈利能力略低于行业平均 9
表 11: 中红医疗募集资金的主要用途 10
表 12: 可比公司对比（2017-2019）：中红医疗资产效率优于行业平均 12
表 13: 智洋创新募集资金的主要用途 12
表 14: 可比公司对比（2017-2019）：智洋创新营收增速、ROE 高于行业平均 14
表 15: 致远装备募集资金的主要用途 15
表 16: 可比公司对比（2017-2019）：致远装备盈利能力、成长能力均优于行业平均 16
表 17: 诺禾致源募集资金的主要用途 17
表 18: 可比公司对比（2017-2019）：诺禾致源营收增速优于行业平均 19

1、 深次新股指数本期下跌 2.16%，表现优于大盘

本期（2021 年 3 月 8 日至 3 月 19 日，下同）深证次新股指数下跌 2.16%，表现优于上证指数（-2.78%）、沪深 300 指数（-4.86%）、创业板指数（-6.98%）。新股开板涨幅方面，主板和中小板本期开板新股 2 只，开板平均涨幅为 106.8%，高于上期的 93.5%。本期科创板共有 8 家公司上市，上市首日平均涨幅 149.0%，高于上期的 136.7%。本期创业板共有 2 家公司上市，上市首日平均涨幅 345.2%，高于上期的 315.6%。

图1：深次新股指数本期下跌 2.16%，表现优于大盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：本期主板和中小板共开板新股 2 只，平均开板涨幅 106.8%

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
003039.SZ	顺控发展	2021-03-08	2021-03-16	5.86	14.95	6	155.12%
605208.SH	永茂泰	2021-03-08	2021-03-09	13.40	21.23	1	58.43%
					均值	4	106.8%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本期科创板共 8 家新股上市，上市首日平均涨幅 149.0%

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
688092.SH	爱科科技	2021-03-19	19.11	26.8	53.0	51%	128.2%
688616.SH	西力科技	2021-03-18	7.35	20.5	36.1	57%	150.1%
688456.SH	有研粉材	2021-03-17	10.62	24.7	32.7	75%	290.5%
688316.SH	青云科技-U	2021-03-16	63.70	/	/	/	28.9%
688667.SH	菱电电控	2021-03-12	75.42	26.1	52.4	50%	65.1%

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
688083.SH	中望软件	2021-03-11	150.50	119.5	58.5	204%	171.8%
688328.SH	深科达	2021-03-09	16.49	32.0	53.7	60%	216.6%
688676.SH	金盘科技	2021-03-09	10.10	21.1	41.1	51%	141.1%
			均值	33.8	41.0	78%	149.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本期创业板 2 家新股上市，上市首日涨幅 345.2%

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
300953.SZ	震裕科技	2021-03-18	28.77	35.7	53.3	67%	233.8%
300952.SZ	恒辉安防	2021-03-11	11.72	20.6	28.3	73%	456.7%
			均值	28.2	40.8	70%	345.2%

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	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
A19330.SH	野马电池	9.91	21.45	-4.13	50.54	21.08	高性能、环保锌锰电池的研发、生产和销售	长虹能源、力王股份
605289.SH	罗曼股份	6.93	43.60	41.47	30.63	28.54	城市景观照明整体解决方案	名家汇、特达照明
003042.SZ	中农联合	13.67	38.54	10.38	17.56	23.80	农药中间体、原药及制剂产品	海利尔、先达股份、扬农化工
003041.SZ	真爱美家	10.02	18.59	4.55	91.50	13.88	以毛毯为主的家用纺织品	水星家纺、罗莱生活、富安娜
603324.SH	盛剑环境	8.86	28.32	30.89	122.96	21.56	工艺废气治理系统解决方案商	雪浪环境、清新环境、龙净环保
605086.SH	龙高股份	2.37	65.86	2.75	17.74	17.49	高岭土的采选、加工和销售	金石资源、盛和资源

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	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
A20069.SH	**亚辉龙**	**8.77**	**42.30**	**28.65**	**327.14**	**10.66**	**化学发光免疫为主的体外诊断产品提供商**	**安图生物、普门科技**
A20156.SH	**诺禾致源**	**15.35**	**41.61**	**44.08**	**19.15**	**9.97**	**国内基因组学解决方案提供商**	**华大基因、贝瑞基因**

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
688191.SH	**智洋创新**	**3.29**	**49.36**	**54.98**	**73.19**	**22.62**	**电力智能运维分析管理系统**	**亿嘉和、申昊科技**
A20217.SH	新风光	6.31	40.56	20.95	20.30	21.83	电气控制设备供应商	思源电气、梦网集团
A20177.SH	莱尔科技	3.81	35.78	1.96	14.62	18.73	电子电气设备供应商	上海天洋、晶华新材
688636.SH	智明达	2.61	64.46	23.53	58.06	20.35	定制化嵌入式计算机模块和解决方案	雷科防务、景嘉微、中科海讯
688260.SH	昀冢科技	5.21	35.28	73.94	91.93	52.33	摄像头光学模组 CCM 销售	长盈精密、昌红科技、兴瑞科技
A20190.SH	柯林电气	2.01	73.00	32.92	42.51	39.46	电气设备健康状态智能感知与诊断预警	红相股份、理工环科、中元股份

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	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
A17227.SZ	**中红医疗**	**11.71**	**18.50**	**10.95**	**17.18**	**18.10**	**国内 PVC 手套与丁腈手套生产销售商**	**蓝帆医疗、英科医疗**
A20289.SZ	**致远装备**	**7.97**	**29.80**	**78.07**	**104.65**	**36.33**	**商用车 LNG 供气系统生产商**	**艾迪精密、富瑞特装**
A20022.SZ	万辰生物	4.51	22.28	35.19	136.49	14.23	集食品工业、商业地产等于一体的综合集团	众兴菌业、雪榕生物
A17359.SZ	华绿生物	5.75	25.23	28.61	37.18	12.09	全国食用菌工厂化生产的领先企业之一	众兴菌业、雪榕生物
300965.SZ	恒宇信通	1.90	67.31	10.44	12.21	19.29	直升机综合显示控制设备研发商	新兴装备、晨曦航空
A20057.SZ	晓鸣农牧	5.39	24.63	37.96	211.52	6.60	科技型蛋鸡制种企业	湘佳股份、圣农发展、仙坛股份
A20095.SZ	商络电子	20.68	19.98	11.10	18.57	20.88	网络通信、消费电子等被动元器件分销商	韦尔股份、力源信息、火炬电子
300959.SZ	线上线下	5.32	19.70	38.87	25.18	28.82	移动信息服务提供商	梦网集团、中嘉博创、银之杰

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	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
2021/3/23	688191.SH	智洋创新	3.29	49.36	54.98	73.19	22.62	电力智能运维分析管理系统提供商	亿嘉和、申昊科技
2021/3/23	688636.SH	智明达	2.61	64.46	23.53	58.06	20.35	定制化嵌入式计算机模块和解决方案	雷科防务、景嘉微、中科海讯
2021/3/24	688468.SH	科美诊断	4.55	73.48	19.46	52.41	-35.25	国内诊断检测仪器高新技术企业	热景生物、安图生物

数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：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
605077.SH	华康股份	81.22	32	功能性木糖醇领先企业
688510.SH	航亚科技	24.72	106	航空发动机精锻叶片及骨科锻件生产
688777.SH	中控技术	73.13	86	本土工业控制软件龙头
300894.SZ	火星人	49.92	80	高端集成灶领先企业
688063.SH	派能科技	160.21	90	家用储能行业引领者
688133.SH	泰坦科技	140.50	104	科研产品一站式服务提供商
688179.SH	阿拉丁	89.99	118	本土高端科研试剂制造商

数据来源：Wind、开源证券研究所

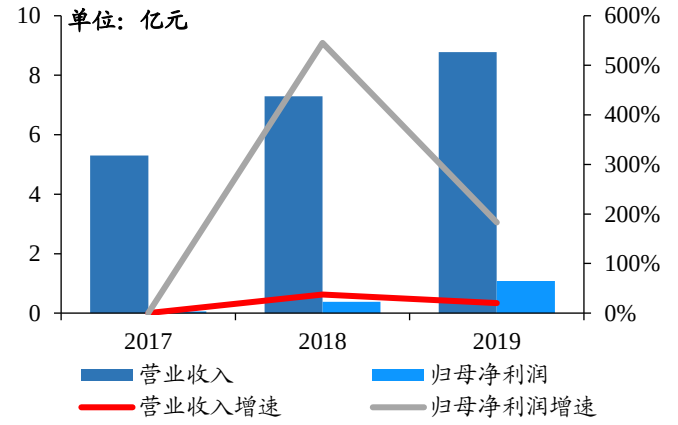
2、 亚辉龙（A20069.SH）

2.1、 化学发光免疫诊断领先企业，归母净利润高速增长

公司系一家国内领先的体外诊断产品提供商，主营业务为以化学发光免疫分析法为主的体外诊断仪器及配套试剂的研发、生产和销售，及部分非自产医疗器械产品的代理销售业务。2019 年公司的自产业务、委托代理业务营业收入分别 4.5、4.1 亿元，占总收入的比重分别为 51.12%、47.20%。

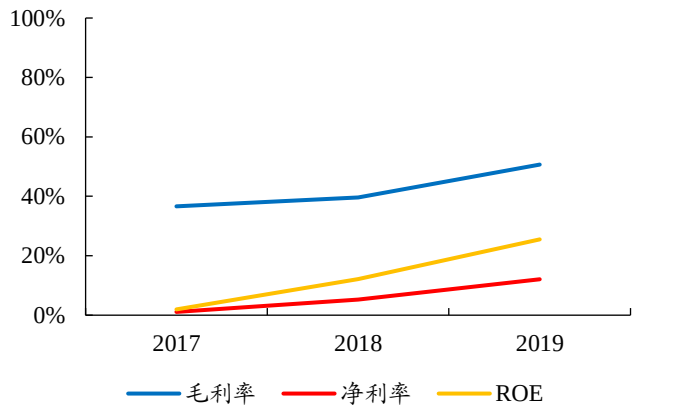
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 5.3、7.3、8.8 亿元，CAGR 为 28.7%，对应归母净利分别为 0.1、0.4、1.1 亿元，CAGR 为 327.1%，归母净利润高速增长，主要受益于自产试剂、仪器、耗材销量的增长与代理委托业务的增加带来的规模效益。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 36.6%、39.6%、50.7%，净利率分别为 1.1%、5.2%、12.1%，ROE 分别为 2.0%、12.1%、25.5%。

图2：亚辉龙利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：亚辉龙盈利能力持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：亚辉龙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
研发中心升级及产能扩充项目	31212.00	本项目有助于现有平台产品的持续研发以实现技术升级，进行微流控、分子诊断等前沿领域的研究开发，以及对现有技术平台产品进行产能扩充
信息系统升级建设项目	13417.00	本项目的实施，将显著提高公司的经营管理效率、实现公司各业务部门之间以及内外部之间的信息互通，并为公司管理层的决策分析提供有力支持
营销体系建设与品牌推广项目	8682.00	通过本项目的实施，公司将在巩固现有市场份额的基础上加大对国际市场的投入，从而完善在公司在国内外市场的布局，扩大公司营销网络的覆盖面
合计	53311.00	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

2.2、 公司亮点：拥有独特检验项目，优质质量管理体系打造品牌优势

公司通过独特的自身免疫性疾病、生殖健康、呼吸道病原体等特色检验项目积累丰富经验，可满足各类终端用户的诊断需求。诊断试剂方面，公司试剂产品涵盖术前八项、甲状腺、肿瘤标记物等质量稳定的常规检测项目，还拥有自身免疫性疾病、生殖健康、呼吸道病原体、糖尿病等优势突出的特色检测项目，而市场上其他化学发光产品提供商不具备该类检测产品或在相关领域产品种类尚不完善。诊断仪器方面，公司产品包含单机测试速度达到 300 测试/小时、模块联机后整机测试速度最高可达到 1200 测试/小时的大型全自动化学发光仪；测试速度 180 测试/小时的中小型全自动化学发光仪；以及酶联免疫、免疫印迹及免疫荧光层析诊断仪器，能够满足不同诊断数量、不同诊断目的的用户需求。

公司在医疗行业内形成良好的口碑，在化学发光、酶联免疫领域内具有较为明显的品牌优势。公司凭借化学发光等体外诊断产品在终端医院体系内形成的品牌知名度和好评度，进一步提升了产品的市场占有率。截至 2020 年 6 月 30 日，公司主要自有产品覆盖境内终端医疗机构客户 2,487 家，其中二级以上医院 1,763 家，三级医院 865 家（占卫健委公布的 2019 年末全国三级医院数量的 31.47%）、三级甲等医院 670 家（占卫健委公布的 2019 年末全国三级甲等医院数量的 44.20%），其中包括北京协和医院、四川大学华西医院、中国人民解放军总医院、上海瑞金医院、复旦大学附属中山医院、中山大学附属第

一医院等知名三甲医院。公司产品质量和性能受到高端检测市场客户的广泛认可，在国内免疫诊断领域具有较好的口碑及影响力，形成了较强的品牌优势。

2.3、 行业大观：医疗器械千亿级市场，逐步形成进口替代

行业全景：公司所处行业系体外诊断行业，体外诊断行业的产品由诊断仪器及其配套使用的诊断试剂组成。仪器的上游主要包括机械、电子、软件等产品行业，试剂的上游主要包括化学制品与抗原、抗体、酶等生物制品行业。体外诊断产品的下游业务拓展一般是通过经销商或由厂商直接销往医院、体检中心、临检中心、血站、防疫站及血液制品厂家等终端用户。目前各级医院是体外诊断产品最主要的终端用户。

行业趋势：医疗器械逐渐实现进口替代。随着我国医疗器械生产技术及研发水平的提升和国家对医疗器械行业的大力支持，医疗器械进口替代受到国家的高度关注。2015 年 10 月，国家制造强国建设战略咨询委员会发布《<中国制造 2025>重点领域技术线路图（2015 版）》，其中规划到 2020 年，县级医院国产中高端医疗器械占有率达 50%，国产核心部件国内市场占有率达到 60%；到 2025 年，县级医院国产中高端医疗器械占有率达到 70%，国产核心部件国内市场占有率达到 80%。2015 年 12 月 16 日，我国与世界贸易组织就扩大《信息技术协定》（ITA）产品范围谈判达成了全面协议，20 多种医疗器械设备和组件计划于 2016 年 7 月 1 日起实施降税，绝大多数产品将于 3 至 5 年后最终取消关税。同时，在市场需求的刺激和我国经济持续稳定增长的背景下，我国的医疗器械行业发展迅速，在整个医疗行业中的重要地位也将愈发凸显。

市场容量：我国医疗器械市场规模达千亿，2001 到 2018 年之间成倍速增长。根据 Evaluate MedTech 发布的《World Preview 2018，Outlook to 2024》的统计数据显示，2017 年全球医疗器械销售规模达到 4,050 亿美元，同比增长 4.6%，预计到 2024 年将增长至 5,945 亿美元，2017 年-2024 年期间将呈现 5.6%的年均复合增长率。我国是全球第二大医疗器械市场，据医械研究院数据，2018 年我国医疗器械销售规模达到 5,304 亿元，较 2001 年增长 29.63 倍，年均复合增长率达 22.37%，远超过世界平均水平以及我国 GDP 增速。细分行业方面，医疗设备市场目前是中国医疗器械最大的细分市场，占比 56.80%；其次为高值医用耗材市场，占比 19.72%，体外诊断行业（IVD）占比约 11%。

表10：可比公司对比（2017-2019）：亚辉龙盈利能力略低于行业平均

公司名称	3 年营业收入年均复合增速（%）	2019 年毛利率（%）	2019 年净利率（%）	2019 年 ROE（%）
安图生物	38.34	66.57	29.37	34.81
普门科技	29.81	60.51	23.79	13.77
平均	34.07	63.54	26.58	24.29
亚辉龙	28.65	50.68	12.09	25.51

数据来源：Wind、开源证券研究所

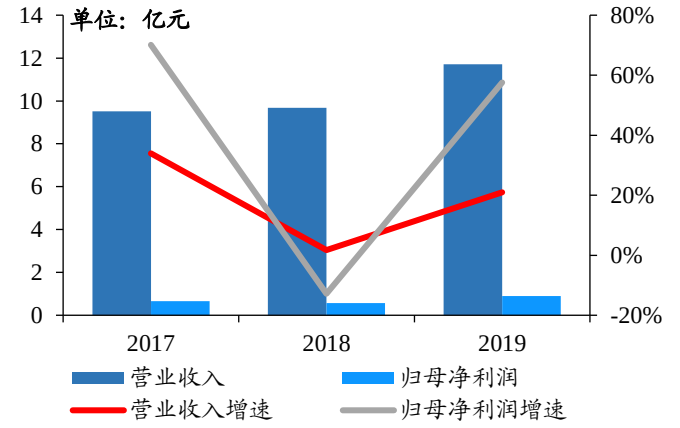
3、 中红医疗（A17227.SZ）

3.1、 国内 PVC 手套与丁腈手套生产销售商，收入、利润有所回升

公司主要从事高品质丁腈手套、PVC 手套等医用及工业用一次性防护手套的研发、生产与销售。2019 年公司的丁腈手套、PVC 手套营业收入分别为 8.3、3.1 亿元，占总收入的比重分别为 73.33%、26.67%。

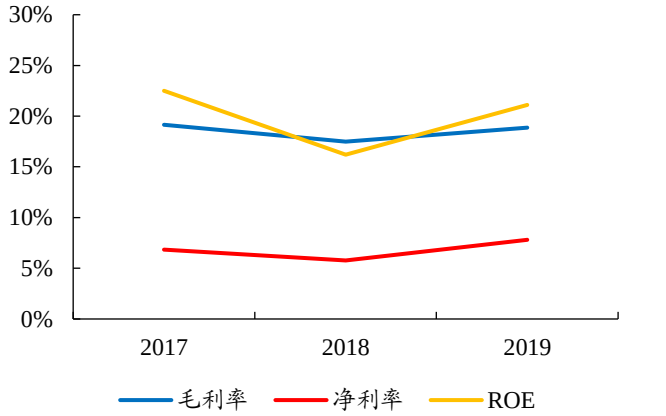
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 9.5、9.7、11.7 亿元，CAGR 为 10.9%，对应归母净利润分别为 0.7、0.6、0.9 亿元，CAGR 为 17.2%。收入、利润有所回升。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 19.2%、17.5%、18.9%，净利率分别为 6.9%、5.8%、7.8%，ROE 分别为 22.5%、16.2%、21.1%。

图4：中红医疗收入、利润稳定增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：中红医疗盈利能力保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：中红医疗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
江西中红普林医疗制品有限公司丁腈手套项目	42,974.27	本项目可缓解公司产能不足的局限，巩固与提高市场地位；顺应丁腈手套主流化的行业发展趋势；优化产品结构，提升盈利水平
补充流动资金	15,000.00	本项目有利于为公司扩大生产经营规模提供资金支持；降低有息负债水平及财务成本，优化财务结构
合计	57,974.27	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

3.2、 公司亮点：丁腈与 PVC 手套龙头之一，优质客源遍布全球

公司为业内少数能同时生产丁腈手套和 PVC 手套的厂商，产品供应能力突出。公司不同品种的产品又分为多种颜色、多种尺码，应用领域覆盖了医疗检查、医养护理、食品加工、电子工业、日常家庭护理等，品类多样的产品可以很好地满足客户一站式、多样化的采购需求；此外，针对客户的个性化需求，公司配有专业的产品设计与研发人员，能根据客户对克重、拉伸性、颜色等产品指标的要求进行设计生产，满足客户的个性化需求，大大增强了客户合作粘性。同时，公司立足行业多年，生产规模位居行业前列，在一次性手套市场上有较大的影响力。规模上的优势使得公司具备持续供货能力的同时，在一定程度上增加了公司与上游供应商和下游客户的议价能力。随着募集资金到位后募投项目的实施，公司丁腈手套的产能将进一步扩张，产品供应能力及市场竞争力将进一步增强。

公司优质客户资源遍布全球；稳定的管理层与技术团队保障业务战略的前瞻性。公司始终重视和保持同品牌商客户的沟通和联系，即时与客户沟通，充分了解客户的需求。公司拥有广泛的客户资源，产品销往包括美国、欧洲、日本等全球主要发达国家和地区，

其中不乏 Cardinal Health、Mckesson、Itochu 等国际知名客户，公司依靠优质的产品和服务与其保持了多年的良好合作关系。丰富而优质的客户资源使公司确立了其在行业内的渠道优势，为公司业务的稳定发展奠定了坚实的基础。同时，公司在长期的一次性健康防护手套设计、生产、销售实践过程中，锻炼和培养了一支具备丰富产品设计经验、善于解决技术工艺难题的生产、技术、销售及管理团队，公司主要管理人员及核心技术人员视野开阔且长期保持稳定，能够在把握业内新技术、新产品的发展趋势基础上，从公司长远利益角度制定业务发展战略（如在行业内较早布局丁腈手套业务）及进行产品与技术创新。公司管理层和生产技术团队稳定，有效保障了业务战略的前瞻性及技术工艺创新的持续性。

3.3、 行业大观：PVC 手套应用成熟，疫情推动丁腈手套加速渗透

行业全景：上游多种辅料助剂生产行业原材料市场供应充足，价格受宏观市场因素波动大；下游在医疗手术、医疗检查、医养护理等领域渗透率逐渐提升。公司所在行业系一次性健康防护手套行业，行业上游为 PVC 糊树脂、增塑剂、降粘剂以及多种辅料助剂生产行业，手套下游应用于医疗手术、医疗检查、医养护理、食品加工、电子工业、日常家用护理等领域。上游行业各类原材料市场供应充足，但其价格受宏观经济、石油等市场环境因素以及自身供求结构等影响存在一定的波动，并进而对一次性健康防护手套生产企业的采购成本产生一定影响。一次性健康防护手套主要用于下游医疗手术、医疗检查、医养护理、食品加工、电子工业、日常家用护理等领域，这些领域的需求将直接决定着本行业的发展。目前，一次性健康防护手套在欧美日等发达国家和地区已得到了一定程度的应用普及，随着人们对现代医疗卫生防护意识的重视，以及各个国家强制性医疗卫生防护制度与法规的完善，一次性健康防护手套的市场普及率及行业渗透率将进一步提升，尤其是亚洲地区的市场需求将出现明显增长，从而进一步带动本行业的发展。

行业趋势：丁腈手套前景广阔、PVC 手套已应用成熟；将成为一次性防护手套的主流。丁腈手套由于在抗静电、拉伸性、舒适性、耐油性等方面表现出色，主要用于医疗防护、健康卫生防护领域中对防护强度、防尘量、抗化学性、耐油性与机械防护性等要求较高的场景，属于一次性防护手套中的较高端产品。相较其他手套品种，丁腈手套属于新增的朝阳品种，在全球范围内逐步取得用户认可，增量需求空间广阔。同时，丁腈手套和 PVC 手套具有良好的防水、耐酸碱与化学抗性，在安全防护功能上远胜 PE 手套，且不逊于乳胶手套。在体外检查等领域，丁腈手套和 PVC 手套因完全具备乳胶手套的功能，而不存在过敏隐患，正在逐步替代部分乳胶手套。丁腈手套由于在抗静电、拉伸性、舒适性、耐油性等方面表现较为出色，将成为一次性手套增量市场中的主流产品。

市场容量：我国医疗器械行业市场规模已达千亿，并保持较高增长率。医疗器械行业是集高分子材料、生命科学、临床科学、电子、机械等多学科于一体的技术密集型行业。随着经济的快速发展、社会老龄化程度的加深、社会保障的完善以及人民保健意识的不断提高，全球医疗器械市场需求快速增长，2018 年全球医疗器械市场销售规模已超过 4,000 亿美元，近几年年均增速达 6%左右。以中国为代表的发展中国家因庞大的人口基数和经济社会的发展，市场潜力大。近年来，国内医疗器械行业发展迅速，根据中国医药物资协会统计，国内医疗器械市场规模从 2009 年的 812 亿元增长到 2018 年的 5,304 亿元，近几年增长率持续达到 20%左右。

表12：可比公司对比（2017-2019）：中红医疗资产效率优于行业平均

公司名称	3 年营业收入年均复合增速（%）	2019 年毛利率（%）	2019 年净利率（%）	2019 年 ROE（%）
蓝帆医疗	48.51	46.63	14.95	6.04
英科医疗	9.08	25.10	8.56	13.08
平均	28.80	35.87	11.75	9.56
中红医疗	10.95	18.85	7.81	21.11

数据来源：Wind、开源证券研究所

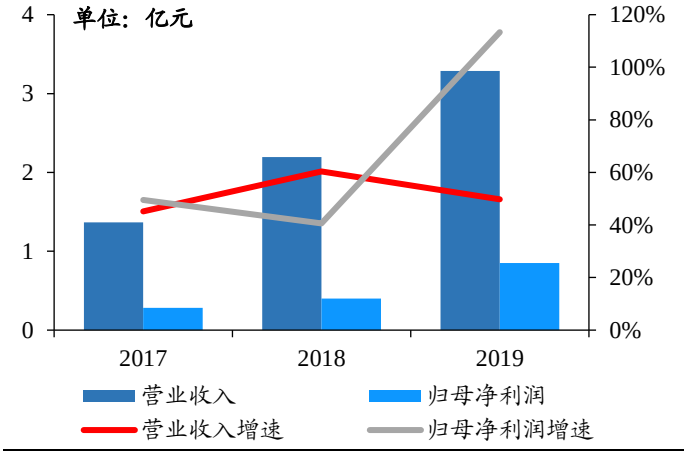
4、 智洋创新（688191.SH）

4.1、 电力智能运维分析管理系统提供商，收入、利润高速增长

公司是国内专业的电力智能运维分析管理系统提供商，通过对输电、变电、配电环节电力设备运行状况和周边环境的智能监测及数据分析，提供集监控、管理、分析、预警、告警、联动于一体的智能运维分析管理系统。2019 年公司的输电线路智能运维分析管理系统、直流电源智能监控管理系统与变电站智能辅助系统营业收入分别 2.4、0.3、0.3 亿元，占总收入的比重分别为 47.3%、32.04%、18.42%。

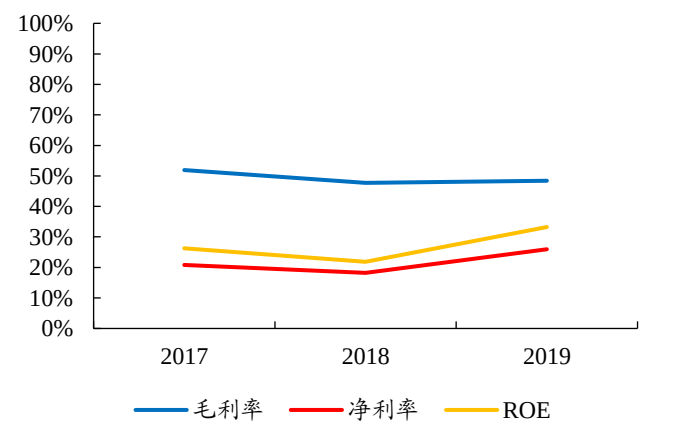
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 1.4、2.2、3.3 亿元，CAGR 为 55.0%，对应归母净利分别为 0.3、0.4、0.9 亿元，CAGR 为 73.2%。公司收入、利润高速增长，主要受益于输电线路智能运维分析管理系统、直流电源智能监控管理系统销量增长带来的规模效益。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 51.9%、47.7%、48.5%，净利率分别为 20.8%、18.2%、26.0%，ROE 分别为 26.2%、21.9%、33.2%。

图6：智洋创新收入、利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：智洋创新盈利能力保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

表13：智洋创新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
智慧线路可视化及智能管理系统建设项目	12375.00	公司通过本项目的实施，引进先进自动化生产设备，提升系统产品供应能力，进一步提高公司市场占有率

项目名称	计划投资总额（万元）	达成后贡献
智能变电站全面巡视系统建设项目	4825.09	本项目实施将进一步满足客户需求升级，迎合产品市场发展前景，为市场开拓提供坚实的基础
研发中心建设项目	9763.30	通过实施本项目，公司可持续积累丰富的电网智能运维技术，为公司的产品研发与人才储备提供了基础平台
合计	26963.39	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

4.2、 公司亮点：电力检测等产品更新迭代快，产品品控、质量领先

千万级研发投入打造涵盖电力检测、网络通信、数据采集与处理等领域行业人才，为架空输电线路通道监拍装置等产品更新迭代奠定较强基础。公司不断加大技术研发投入，从研发环境、设备设施、人才储备等多方面构建技术创新平台，持续进行新技术、新产品的研究开发。报告期内，公司研发费用分别为 1,535.20 万元、2,235.23 万元、2,937.88 万元及 1,390.73 万元。高研发投入为公司打造了涵盖了电力检测、网络通信、数据采集与处理、人工智能、软件开发等相关领域，并持续引入人工智能、大数据等新兴领域的复合型人才。强大的研发基础使得公司持续保持产品创新，每年均可推出数款新品。例如公司输电线路智能运维分析管理系统前端感知层设备根据使用场景的丰富，从最初功能较为单一的架空输电线路通道监拍装置 ZHY810ZF 产品持续更新迭代，随后推出了架空输电线路通道监拍及周边环境监拍装置 ZHY860、输电线路“三跨”点位视频监控装置 ZHY880、架空输电线路本体监测装置 ZHY850 等共计 13 款不同产品。2019 年，公司与华为推出了电力场景 AI 应用联合解决方案，此后，公司搭载华为 Atlas200 AI 加速模块的产品逐步得到了广泛应用。

公司产品已通过质量管理体系、环境管理体系、职业健康安全管理体系等相关认证，服务范围覆盖全国。公司始终将产品质量放在重要位置，已通过质量管理体系、环境管理体系、职业健康安全管理体系等相关认证，建立了较为完善的质量控制体系。同时，公司组建了专业性强、经验丰富的质量控制团队，产品在通过内部质量控制检验后方可交付，并持续推进“精益生产”，充分保障产品质量稳定性。此外公司相关产品通过了中国电力科学研究院有限公司或国网电力科学研究院的严格检测，产品质量稳定可靠，在客户中形成了良好的口碑。此外，公司组建了一支专业素质高、技术能力强的销售服务团队，服务范围已基本覆盖全国。公司服务团队与新老客户保持紧密联系，第一时间响应客户服务需求，并与公司研发、生产等技术人员密切联动，有效解决客户问题反馈，并持续跟踪客户需求，全面提升客户满意度，增强了客户粘性。同时客户需求的直接及时反馈有效保障了公司与市场的同步升级、发展。优质的服务及快速响应能力已成为公司业务扩展的重要因素之一。

4.3、 行业大观：5G+AI 推动行业发展，我国电网万亿级投资规模

行业趋势：人工智能的应用推进产业升级；5G 等先进通讯技术的应用为行业发展注入新动能。当前，以机器学习、深度学习为代表的人工智能技术快速发展，在算法、模型、架构等方面取得了较大进展，已在电力等行业开始应用。随着电力终端设备接入量的大幅增长，将产生海量的数据信息，各应用领域也不再满足于对数据的简单分析，推动各领域应用向预测预判方向提升，为人工决策提供分析数据。因而，在电力系统通过使用人工智能技术对海量数据进行深度挖掘和分析，进而实现对隐患的智能识别和主动预警等，提升电网运行的安全可靠性和运检的及时性，契合了电网公司智能运检及无人值守

的发展需求，推进了产业升级。在电力领域，受制于电网输电线路及变电站的建设分布特点，需针对具体应用场景选用适合的通讯技术，以保障数据信息的安全可靠传输。目前主要有 2G/3G/4G 及局域网等网络通信技术，而伴随着 5G 技术的商用，在连接稳定性、数据传输速率和时延等方面都有较大提升，同时各大运营商也在加快物联网专用网络 NB-IoT、eMTC 的部署，为电力系统智能运维提供了更好的网络基础设施。

市场容量：伴随着国家电网大力建设坚强智能电网及电力物联网，我国电网投资规模整体呈增长态势。据中电联数据，我国电网投资规模由 2001 年的 875 亿元增至 2018 年的 5,373 亿元，电网投资年复合增速达 11.27%，近几年电网投资规模持续维持在高水平。根据《国家电网智能化规划总报告》，2009-2020 年国家电网规划总投资达 3.45 万亿元，其中智能化投资 3,841 亿元，占总投资的 11.13%，占各阶段电网投资规模的比例持续上升。

表14：可比公司对比（2017-2019）：智洋创新营收增速、ROE 高于行业平均

公司名称	3 年营业收入年均复合增速（%）	2019 年毛利率（%）	2019 年净利率（%）	2019 年 ROE（%）
亿嘉和	39.13	63.64	35.40	23.33
申昊科技	19.62	63.31	27.95	28.63
平均	29.38	63.48	31.67	25.98
智洋创新	54.98	48.45	25.96	33.24

数据来源：Wind、开源证券研究所

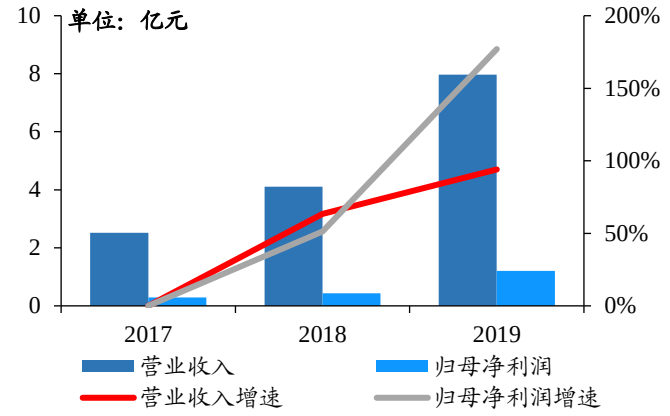
5、 致远装备（A20289.SZ）

5.1、 国内商用车 LNG 供气系统生产商，收入、利润高速增长

公司为国内重型卡车、工程车等商用车 LNG 供气系统的生产商，主要从事车载 LNG 供气系统的研发、生产和销售。2019 年公司的车载液化天然气模块、贮气筒营业收入分别为 7.3、0.4 亿元，占总收入的比重分别为 92.6%、5.48%。

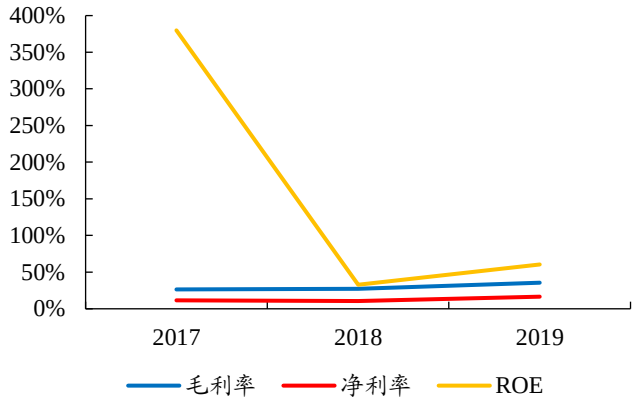
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 2.5、4.1、8.0 亿元，CAGR 为 78.1%，对应归母净利润分别为 0.3、0.4、1.2 亿元，CAGR 为 104.7%。收入、利润高速增长，主要受益于车载液化天然气模块产品、贮气筒等销量增长带来的规模效益。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 26.4%、27.4%、35.6%，净利率分别为 11.5%、10.6%、16.5%，ROE 分别为 379.8%、32.8%、60.3%。

图8：致远装备收入、利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：致远装备 ROE 水平高



数据来源：Wind、开源证券研究所

表15：致远装备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
年产 8 万台液化天然气（LNG）供气系统模块总成智能制造项目	52457.26	本项目可提高大容积、轻量化车载瓶生产能力，促进公司业务快速发展；建设智能化生产线，提升产品良品率及生产效率
营销网络建设项目	9862.54	本项目有利于提升 LNG 燃气车售后服务的专业化水平
合计	62319.8	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

5.2、公司亮点：车载 LNG 品控质量、体系完善，客户资源优质

车载 LNG 供气系统客户需求高，公司具有较高认客户认可度，积累如一气解放成都、济宁重气等优质的客户资源。由于车载 LNG 供气系统应用场景特殊，客户对于产品质量稳定性和可靠性有很高的要求，更倾向于与有过良好合作纪录，或产品性能稳定、较高市场认可度的车载 LNG 供气系统生产商建立和保持合作关系。得益于多年的市场布局、用户积累和可靠的产品质量积累的市场口碑，公司已经取得了优质的客户资源，与下游大部分整车厂如一汽解放（长春）、一汽解放成都、一汽解放青岛、济宁重汽、北汽福田、徐州徐工、成都大运、上汽红岩、江铃重汽、陕汽商用车等公司保持良好、稳定的合作关系。报告期内，公司主要客户对公司给予了充分的认可，分别授予了公司 2017 年度供应保障奖、2018 年度协同发展奖、2019 年度优秀供应商奖等奖项。

高级工程师、中级工程师、特种设备作业人员等资质的人才协力针对车载 LNG 供气系统的生产技术及质量要求高的市场需求特征，与相关技术标准和客户需求，建立了完善的质量管理体系及产品质量保证体系。作为高新技术企业，公司十分重视工艺技术的改进和生产装备的开发，不断进行技术研发和技术积累，不断创新生产工艺，汇集了一批具备高级工程师、中级工程师、特种设备作业人员等资质的人才。凭借对产品特性、客户需求、市场趋势、技术发展的准确把握与不断钻研，公司逐步加强车载 LNG 供气系统设计和生产技术储备，打造了先进的自动化生产线，提出了若干项先进设计方案。同时，针对车载 LNG 供气系统的生产技术及质量要求高的市场需求特征，公司按照相关技术标准和客户需求，建立了完善的质量管理体系及产品质量保证体系，确保公司生产的产品

可靠性高、性能优良、质量稳定。公司取得了汽车行业质量管理体系认证证书、环境管理体系认证证书、中国职业健康安全管理体系认证等质量认证证书。

5.3、 行业大观：我国天然气消费量逐年上升，能源清洁化是主要趋势

行业全景：上游天然气价格波动对行业影响较大。公司所在行业系车载 LNG 供气系统行业，上游原材料为天然气。天然气价格的影响因素主要包括天然气开采成本、管道运输运营成本、可替代能源的价格、市场供求关系和国家政策与税收政策等。从天然气的市场供求关系来看，天然气的供应量受天然气储量及产能规模的制约，而天然气的需求水平与经济增长密切相关。原油价格下降对天然气的供需关系可能会造成一定的影响，但从历史数据来看，LNG 价格的变动趋势与汽油、柴油价格的变动趋势总体相同，且二者价格基本保持着一定的差距。

行业趋势：能源清洁化趋势推动我国天然气消费量快速增长；加气站等配套设施的完善成为 LNG 汽车的使用量增长的动力之一。根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年（2016-2020 年）规划纲要》，在“十三五”期间，我国将会“深入推进能源革命，着力推动能源生产利用方式变革，优化能源供给结构，提高能源利用效率，建设清洁低碳、安全高效的现代能源体系，维护国家能源安全”。2017 年 2 月 10 日，国家能源局印发 2017 年能源工作指导意见，《意见》中明确要求：“在能源消费方面，全国能源消费总量控制在 44 亿吨标准煤左右。同时，《加快推进天然气利用的意见》对“实施交通燃料升级工程，加快天然气车船发展”和“加快加气（注）站建设”提出明确要求，明确鼓励 CNG 加气站、LNG 加气站、CNG/LNG 两用站、油气合建站、油气电合建站的建设。近年来我国天然气加气站保有量情况不断上升，截至 2018 年已达到 9 万座。国家发改委的《天然气发展“十三五”规划》提出，截至到 2020 年，我国规划建成压缩天然气/液化天然气（CNG/LNG）加气站 1.2 万座。在国家政策的推动下，我国加气站等配套设施进一步完善，LNG 加气站数量的增加成为 LNG 汽车的使用量增长的动力之一。

市场容量：我国天然气消费量逐年上升，产量增长速度较快。近年来，天然气作为清洁能源被越来越广泛的接受和使用，其消费量逐年上升。根据国家统计局和海关总署的数据计算，2000 年至 2020 年全国天然气表观消费量从 245.67 亿立方米增长至 3,207.10 亿立方米，复合增长率为 13.71%。相比于压缩天然气（CNG），液化天然气（LNG）的清洁性更好、存储效率更高，近年来在汽车中的使用范围日渐广泛，产量增长速度较快。国家统计局的数据显示，2012 年至 2020 年全国液化天然气（LNG）的产量从 127.70 万吨增长至 1,332.90 万吨，复合增长率为 34.07%。

表16：可比公司对比（2017-2019）：致远装备盈利能力、成长能力均优于行业平均

公司名称	3 年营业收入年均复合增速（%）	2019 年毛利率（%）	2019 年净利率（%）	2019 年 ROE（%）
艾迪精密	49.97	42.83	23.72	29.52
富瑞特装	-5.05	21.52	-21.64	-20.19
平均	22.46	32.18	1.04	4.67
致远装备	78.07	35.61	16.53	60.26

数据来源：Wind、开源证券研究所

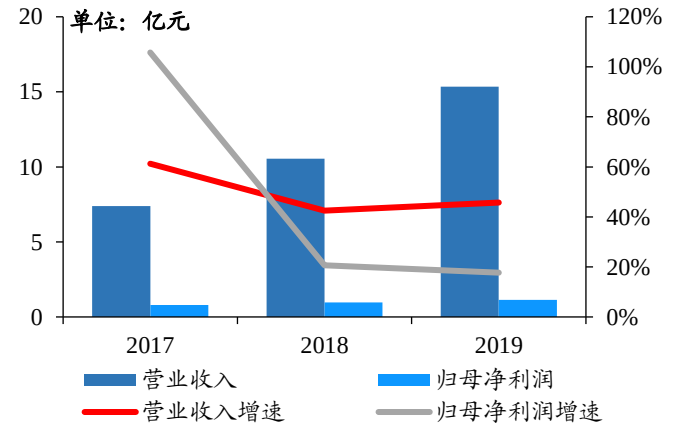
6、 诺禾致源（A20156.SH）

6.1、 国内基因组学解决方案提供商，收入、利润保持稳定

公司主要依托高通量测序技术和生物信息分析技术，建立了通量规模领先的基因测序平台，并结合多组学研究技术手段，为生命科学基础研究、医学及临床应用研究提供多层次的科研技术服务及解决方案；同时，基于在基因测序及其应用领域的技术积累，自主开发创新的基因检测医疗器械。2019 年公司的生命科学基础科研服务、医学研究与技术服务、建库测序平台服务营业收入分别为 6.8、3.1、3.8 亿元，占总收入的比重分别为 44.19%、19.95%、25.08%。

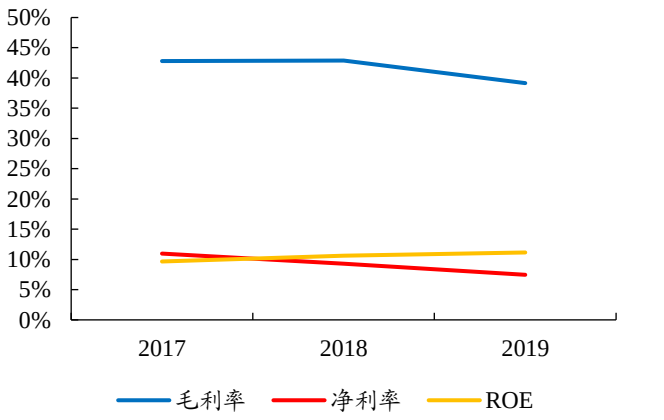
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 7.4、10.5、15.3 亿元，CAGR 为 44.1%，对应归母净利润分别为 0.8、1.0、1.1 亿元，CAGR 为 19.1%。收入、利润稳定增长，主要受益于公司生命科学基础科研服务、医学研究与技术服务与建库测序平台服务销量增长带来的规模效益。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 42.8%、42.9%、39.2%，净利率分别为 11.0%、9.3%、7.5%，ROE 分别为 9.7%、10.6%、11.2%。

图10：诺禾致源收入、利润保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：诺禾致源毛利率水平高



数据来源：Wind、开源证券研究所

表17：诺禾致源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
基因测序服务平台扩产升级项目	14521.35	本项目促进公司保持持续发展能力，提升自身综合服务；可满足客户对服务质量、效率的更高需求、提升客户满意度
基因检测试剂研发项目	9900.00	本项目可满足基因检测试剂产品行业监管标准的需要；扩充公司产品线，引领行业发展的需要
信息化和数据中心建设项目	9977.28	本项目有助于公司提升数据分析能力；有助于降低业务运营成本、提高业务协同效率，支撑业务流程优化与管理创新，支撑企业未来的业务发展战略
合计	34398.63	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

6.2、 公司亮点：测序数据处理经验丰富，优质客户资源遍布全球

公司丰富的复杂样本数据处理经验，生物分析能力，基因组变异检出能力使得公司在测序技术数据大幅上升的环境下仍能够保持核心竞争力。测序技术的发展使基因测序变得越来越便捷，但其生成的数据量大幅上升，检测数据的解读成为基因测序服务的核心。基因数据的解读需要经过从碱基序列到基因信息、再到生物学及医学知识的转化这些复杂的流程。随着测序数量逐渐增多，对海量数据进行有效处理及储存的需求便越来越凸显。多年的科研服务为公司积累了丰富的复杂样本数据处理经验、灵活适用众多研究领域的生物分析能力、灵敏度及一致性平衡可靠的基因组变异检出能力，形成了公司的核心竞争力。随着未来二代测序产生的数据越来越多，公司在生物信息学方面的优势将进一步被放大。

公司与全球 4000 多家科研院所、高校、医院等企事业单位建立稳定合作，形成低成本规模优势。公司先后在香港、美国、英国、新加坡等地成立了全资或合资子公司，覆盖亚太地区及非洲、美洲、欧洲、东南亚市场，并于 2016 年起先后在美国、新加坡、英国建立研发生产实验基地。公司业务布局明显领先国内其他企业，海外科技服务业务已成为公司重要收入来源之一。公司的客户主要为科研院所、高校、医院、药企等企事业单位，该类客户对测序结果的质量和专业性要求较高。公司凭借专业的服务水平、快速的响应体系和有竞争力的价格与客户建立了稳定的合作关系，形成了良好的市场口碑，已成为基因测序科研服务领域的头部企业，覆盖全球约 70 个国家和地区的超过 4,000 家客户，构筑了对新进入行业者的市场壁垒。随着基因测序仪器的通量越来越大，基因测序服务的规模效应也越来越显著。较大的客户基数和业务规模，使得公司能够有效降低原材料采购、设备运维的成本，缩短测序周期，在控制成本的同时为客户提供高性价比的服务，从而进一步扩大客户群体，形成良性循环。

6.3、 行业大观：测序服务集中度提升，基因测序市场发展迅速

行业趋势：测序服务集中度提升，未来将以集中化外包为主。随着二代测序技术的数据产出量越来越大且越来越复杂，对测序结果的分析是目前基因测序行业最重要的环节。在数据分析过程中，首先需对测序仪器得出的原始序列文件进行质量剔除、序列匹配等一系列分析的基础工作，其后通过测序数据与数据库的对比，将原始数据转换为可读的基因及基因变异信息，再经过专业解读将基因信息转变为最终能被大众理解的医学知识，提供健康、医疗指导，不同环节涉及到计算机、生物、医学等多领域的复合性专业知识，需要较长时间的经验积累，体现了基因测序企业的核心竞争力。同时，基因测序仪器平台价格昂贵、技术发展较快、运维成本高、通量大、操作专业的特点，使得基因测序的规模化效应较强，在测序量不饱和的情况下，购买设备和测序的成本都很高，科研机构、医疗机构等购买测序仪自行测序不具有经济性，因此将测序服务外包给第三方测序服务提供商系最优选择。在这一模式下，测序服务行业将不断向中心化发展，呈现逐步集中的格局，大型测序服务商的业务市场占有率将不断攀升。

市场容量：我国生物产业市场规模超万亿，基因测序市场发展迅速。我国生物产业复合增长率达到 15%以上，2015 年产业规模超过 3.5 万亿元。到 2020 年，生物产业规模达到 8-10 万亿元，生物产业增加值占 GDP 的比重超过 4%，成为国民经济的主导产业。同时，在第二代测序技术的推动下，基因测序的应用领域迅速拓宽，市场规模快速增长。根据 BCC Research，全球基因测序市场于 2018 年达到 107 亿美元，预计未来几年依旧会保持快速增长，2023 年将达到 244 亿美元，2018-2023 年复合增长率为 18%；其中，基因测序服务市场规模将由 2018 年的 55 亿美元增长到 2023 年的 140 亿美元，复合增长率为

20.4%。中国基因测序市场规模于 2017 年达到 12 亿美元，预计 2022 年将达到 29 亿美元，复合增长率为 19%；其中基因测序服务市场规模将于 2017 年的 6.18 亿美元增长到 2022 年的 18 亿美元，复合增长率为 24.4%。

表18：可比公司对比（2017-2019）：诺禾致源营收增速优于行业平均

公司名称	3 年营业收入年均复合增速（%）	2019 年毛利率（%）	2019 年净利率（%）	2019 年 ROE（%）
华大基因	15.60	53.56	9.95	6.27
贝瑞基因	17.52	61.13	23.93	18.35
平均	16.56	57.34	16.94	12.31
诺禾致源	44.08	39.15	7.46	11.15

数据来源：Wind、开源证券研究所

7、 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