2021 年 03 月 07 日

中小盘研究团队

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）

——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 3 家，科创板和创业板注册 18 家**

证监会本批核发新股 3 家（上批 6 家），科创板和创业板注册 18 家（上批 18 家），注册速度有所加快。**主板和中小板：**同力机械、长龄液压、楚天龙。**科创板：品茗股份、奥泰生物、科美诊断、**星球石墨、西力科技、和林科技、元琛科技、腾景科技、富信科技。**创业板：立高食品、贝泰妮、**建工修复、嘉亨家化、格林精密、东箭科技、崧盛股份、通业科技、中洲特材。

2021 年 2 月 26 日，新三板精选层转板上市办法正式落地，正式稿主要变化是将转板公司回复审核问询的时间由 2 个月延长至 3 个月，而在转板上市标准等方面保持一致。目前已挂牌的 51 家精选层公司中，共有 25 家/46 家公司满足转板科创板/创业板的市值与财务指标。若结合股东人数和成交股数指标，这一数字分别为 11 家和 24 家。我们预计符合条件的首批挂牌精选层公司最快可在 2021 年 4 季度初实现转板上市，打通精选层公司实现 A 股上市的“快速通道”。

近期监管层密集抽取 20 家申报 IPO 企业进行信披质量现场检查，其中已有 16 家选择撤回 IPO 申请，并引发市场关注。对此，监管层表态注册制实施过程中有发行人和保荐机构抱有“带病闯关”的侥幸心理。而对申报企业实施现场检查，是进一步加强首发企业信息披露监管的重要手段，并不是变相收紧 IPO 节奏，而是为了更好地支持真正优质的企业上市。事实上今年以来 IPO 保持常态化，与 2020 年同比有较大增长，环比则保持平稳。

● **本期科创板和创业板上会 11 家，主板和中小板上会 3 家，西藏运高被否**

本期科创板和创业板上会 11 家，较上期 16 家有所减少，过会率为 100%。主板和中小板上会 3 家，较上期 1 家有所增加，过会率为 66.67%，西藏运高被否。剔除金融股后，本期科创板与创业板平均募资约 5.98 亿元，低于上期的 7.88 亿元。本期主板和中小板平均募资约 16.70 亿元，低于上期的 18.20 亿元。本期科创板上市首日平均涨幅 136.7%，低于上期的 188.6%。本期创业板上市首日平均涨幅 315.6%，低于上期的 369.9%。主板和中小板本期开板新股 8 只，开板平均涨幅为 93.5%，低于上期的 124.5%。

● **开源中小盘次新股重点跟踪组合**

极米科技（智能投影仪龙头，消费级投影仪正在智能家居市场加速渗透）、**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）、**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-强化信息披露，提升 IPO 常态化下的上市公司质量》-2021.2.28

《中小盘 IPO 专题-转板制度正式落地，打通精选层至 A 股上市的“快速通道”》-2021.2.27

《中小盘 IPO 专题-次新股说：本批极米科技等值得重点跟踪（2021 批次 05、06、07）》-2021.2.21

目 录

1、 深次新股指数本期下跌 9.51%，跌幅大于主要股指 4
2、 贝泰妮（A20333.SZ） 8
2.1、 国内专业化妆品生产企业，收入、利润快速提升 8
2.2、 公司亮点：敏感肌护肤品技术领先，新媒体运营塑造粉丝效应 8
2.3、 行业大观：我国化妆品行业千亿级市场，国产品牌快速崛起 9
3、 品茗股份（A19387.SH） 10
3.1、 国内建筑应用化技术及产品提供商，收入、利润持续提升 10
3.2、 公司亮点：数字建造中台与智慧工地技术优势明显，客户资源优质 11
3.3、 行业大观：建筑行业作为国民经济支柱，信息化进程加快 11
4、 奥泰生物（688606.SH） 12
4.1、 体外诊断 POCT 领先企业，收入、利润稳步增长 12
4.2、 公司亮点：POCT 产品线丰富，应用范围广阔 13
4.3、 行业大观：我国 POCT 市场百亿级规模，技术追赶国际水平 14
5、 科美诊断（A20160.SH） 15
5.1、 国内诊断检测仪器高新技术企业，归母净利润转亏为盈 15
5.2、 公司亮点：LiCA 系列产品领先国际，高效能营销模式升华并购效应 16
5.3、 行业大观：国产体外诊断持续发展，化学发光产品逐步进口替代 16
6、 立高食品（A20096.SZ） 17
6.1、 国内烘培食品高新技术企业，归母净利润快速提升 17
6.2、 公司亮点：二次发酵独创工艺优良，营销网络广泛 18
6.3、 行业大观：烘培食品千亿级规模，安全、营养观念深入人心 19
7、 风险提示 19

图表目录

图 1： 深次新股指数本期下跌 9.51%，跌幅较大 4
图 2： 贝泰妮收入、利润高速增长 8
图 3： 贝泰妮盈利能力保持较高水平 8
图 4： 品茗股份收入、利润持续提升 10
图 5： 品茗股份盈利能力保持稳定 10
图 6： 奥泰生物收入、利润稳步增长 13
图 7： 奥泰生物盈利能力稳定 13
图 8： 科美诊断 2018 年后归母净利润转亏为盈 15
图 9： 科美诊断盈利能力 2018 年后高速提升 15
图 10： 立高食品归母净利润快速提升 17
图 11： 立高食品毛利率持续提升 17

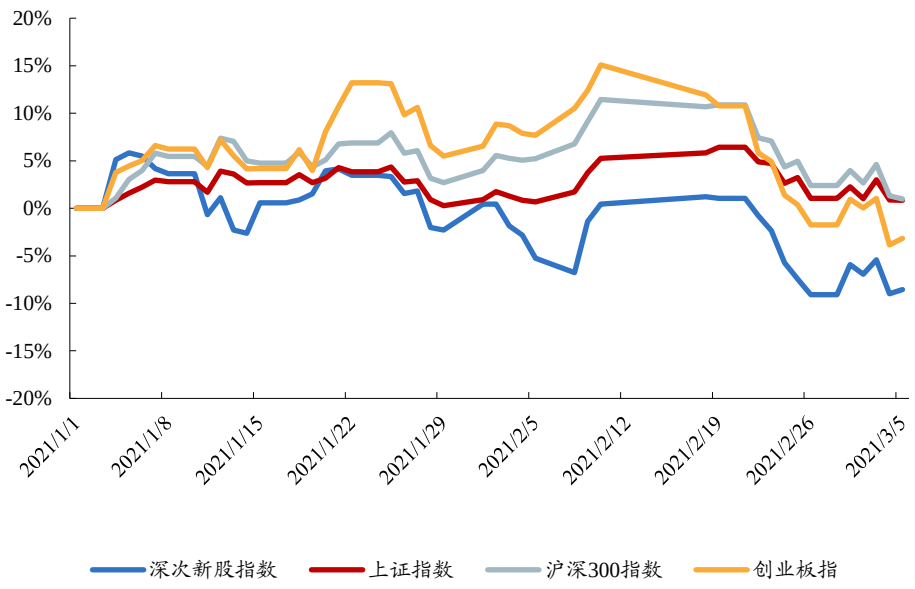
表 1： 本期主板和中小板共开板新股 8 只，平均开板涨幅 93.5% 4
表 2： 本期科创板共 5 家新股上市，上市首日平均涨幅 136.7% 5
表 3： 本期创业板 4 家新股上市，上市首日涨幅 315.6% 5
表 4： 本批核发批文新股基本面一览 5
表 5： 本批科创板注册新股基本面一览 5

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: 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 7
表 10: 贝泰妮募集资金的主要用途 8
表 11: 可比公司对比（2017-2019）：贝泰妮盈利能力、成长能力均高于行业平均 10
表 12: 品茗股份募集资金的主要用途 11
表 13: 可比公司对比（2017-2019）：品茗股份盈利能力高于行业平均 12
表 14: 奥泰生物募集资金的主要用途 13
表 15: 可比公司对比（2017-2019）：奥泰生物盈利能力与行业平均持平 14
表 16: 科美诊断募集资金的主要用途 15
表 17: 可比公司对比（2017-2019）：科美诊断盈利能力高于行业平均 17
表 18: 立高食品募集资金的主要用途 18
表 19: 可比公司对比（2017-2019）：立高食品毛利率与 ROE 高于行业平均 19

1、 深次新股指数本期下跌 9.51%，跌幅大于主要股指

本期（2021 年 2 月 22 日至 3 月 5 日，下同）深证次新股指数下跌 9.51%，表现不及上证指数（-5.25%）、沪深 300 指数（-8.93%）。新股开板涨幅方面，主板和中小板本期开板新股 8 只，开板平均涨幅为 93.5%，低于上期的 124.5%。本期科创板共有 5 家公司上市，上市首日平均涨幅 136.7%，低于上期的 188.6%。本期创业板共有 7 家公司上市，上市首日平均涨幅 315.6%，低于上期的 369.9%。

图1：深次新股指数本期下跌 9.51%，跌幅较大



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 8 只，平均开板涨幅 93.5%

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
605298.SH	必得科技	2021-03-01	2021-03-04	15.99	25.63	3	60.29%
605060.SH	联德股份	2021-03-01	2021-03-02	15.59	20.21	1	29.63%
605303.SH	园林股份	2021-03-01	2021-03-02	16.38	21.23	1	29.61%
605268.SH	王力安防	2021-02-24	2021-03-02	10.32	17.81	4	72.58%
600916.SH	中国黄金	2021-02-05	2021-03-01	4.99	16.79	11	236.47%
605133.SH	嵘泰股份	2021-02-24	2021-03-01	20.34	31.90	3	56.83%
003038.SZ	鑫铂股份	2021-02-10	2021-02-25	18.08	41.67	6	130.48%
605077.SH	华康股份	2021-02-09	2021-02-23	51.63	119.76	5	131.96%
					均值	4	93.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本期科创板共 5 家新股上市，上市首日平均涨幅 136.7%

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
688696.SH	极米科技	2021-03-03	133.73	72.8	54.0	135%	296.3%
688079.SH	美迪凯	2021-03-02	10.19	62.2	54.0	115%	154.7%
688677.SH	海泰新光	2021-02-26	35.76	45.5	53.0	86%	57.2%
688183.SH	生益电子	2021-02-25	12.42	23.4	54.6	43%	72.6%
688619.SH	罗普特	2021-02-23	19.31	41.5	60.5	69%	102.4%
			均值	49.1	55.2	89%	136.7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本期创业板 4 家新股上市，上市首日涨幅 315.6%

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
300950.SZ	德固特	2021-03-03	8.41	14.6	53.4	27%	630.0%
300949.SZ	奥雅设计	2021-02-26	54.23	31.9	36.7	87%	101.0%
300951.SZ	博硕科技	2021-02-26	75.18	54.0	54.3	100%	79.8%
300948.SZ	冠中生态	2021-02-25	13.00	20.4	23.0	89%	451.5%
			均值	30.2	41.8	76%	315.6%

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
605286.SH	同力机械	15.12	19.82	11.53	11.24	23.57	电梯部件及电梯金属材料供应商	世嘉科技、华菱精工、广日股份
605389.SH	长龄液压	6.10	40.54	36.93	48.75	33.47	液压元件及零件销售	恒立液压、艾迪精密
003040.SZ	楚天龙	11.82	34.77	12.33	11.93	10.63	高端智能卡等安全解决方案提供商	天喻信息、东信和平、德生科技

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
A20160.SH	科美诊断	4.55	73.48	19.46	52.41	-35.25	国内诊断检测仪器领先企业	热景生物、安图生物
A19387.SH	品茗股份	2.83	86.04	39.77	49.17	34.48	建筑应用化技术及产品提供商	广联达、盈建科
688606.SH	奥泰生物	2.41	62.78	36.40	51.49	25.88	体外诊断 POCT 领先企业	万孚生物、基蛋生物

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
A20150.SH	和林科技	1.89	48.55	42.62	-27.86	34.27	微型精密电子零部件和元器件制造商	兴瑞科技、徕木股份、鼎通精密
A20042.SH	元琛科技	3.63	33.22	16.65	28.31	14.93	过滤材料、烟气净化系列环保产品销售商	中创环保、德创环保、奥福环保
A20089.SH	腾景科技	1.79	45.28	46.86	86.90	3.93	精密光学元件、光纤器件研发、生产和销售	福晶科技、光库科技、博创科技
A20168.SH	富信科技	6.26	25.16	10.64	55.34	19.26	半导体热电技术解决方案及产品提供商	协鑫能科、联美控股
688633.SH	星球石墨	4.81	48.41	27.25	35.39	20.57	石墨制化工设备主要供应商	久吾高科、奥福环保
688616.SH	西力科技	4.25	25.88	15.77	90.72	9.84	智能电表、用电信息采集终端供应商	三星医疗、炬华科技、万胜智能

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
A20096.SZ	**立高食品**	**15.84**	**38.00**	**28.71**	**103.06**	**26.09**	**烘培食品高新技术企业**	**海融科技、桃李面包、麦趣尔**
A20333.SZ	**贝泰妮**	**19.44**	**80.88**	**56.07**	**63.75**	**57.75**	**国内专业化妆品生产商**	**上海家化、珀莱雅、丸美股份**
A17274.SZ	通业科技	3.89	50.69	11.77	17.77	23.86	轨交机车车辆电气产品经营	思维列控、鼎汉技术、辉煌科技
A20063.SZ	建工修复	11.19	22.58	17.21	6.58	13.25	环境修复综合服务商	高能环境、永清环保、博世科
300955.SZ	嘉亨家化	7.86	26.44	21.41	84.15	10.64	日化产品 OEM/ODM	拉芳家化、力合科创、锦盛新材
A20009.SZ	格林精密	12.33	22.48	-1.60	31.97	9.51	智能终端精密结构件、精密模具生产商	长盈精密、创世纪、科森科技
A19188.SZ	东箭科技	15.66	39.70	1.72	32.07	15.39	汽车定制化装饰配件	兆丰股份、钧达股份、德赛西威
A20059.SZ	崧盛股份	5.68	28.51	57.76	91.83	43.28	中、大功率 LED 驱动电源	英飞特、茂硕电源
A15335.SZ	中洲特材	6.32	23.40	22.60	-8.45	15.64	高温耐蚀合金材料及制品	图南合金、钢研高纳、应流股份

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
2021/3/8	688609.SH	九联科技	24.37	15.91	0.48	204.04	9.19	专业机顶盒生产制造商	创维数字、四川九洲、四川长虹
2021/3/9	688329.SH	艾隆科技	2.91	56.85	21.92	15.89	13.17	医疗物资智能管理	健麾信息、海尔生物
2021/3/10	688606.SH	奥泰生物	2.41	62.78	36.40	51.49	25.88	体外诊断 POCT 领先企业	万孚生物、基蛋生物、东方生物
2021/3/10	688633.SH	星球石墨	4.81	48.41	27.25	35.39	20.57	石墨制化工设备供应商	久吾高科、奥福环保

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
2021/3/8	300955.SZ	嘉亨家化	7.86	26.44	21.41	84.15	10.64	日化产品 OEM/ODM 及塑料包装容器	拉芳家化、力合科创、锦盛新材
2021/3/9	300956.SZ	英力股份	12.62	19.37	30.57	44.17	18.49	笔记本电脑结构件模组	春秋电子、胜利精密、长盈精密

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
688696.SH	极米科技	610.00	113	智能投影仪龙头，产品正在智能家居市场加速渗透
605077.SH	华康股份	87.80	34	功能性木糖醇领先企业
688510.SH	航亚科技	27.42	118	航空发动机精锻叶片及骨科锻件生产
688777.SH	中控技术	84.72	100	本土工业控制软件龙头
300894.SZ	火星人	47.37	76	高端集成灶领先企业
688063.SH	派能科技	169.24	95	家用储能行业引领者
688133.SH	泰坦科技	141.00	105	科研产品一站式服务提供商
688179.SH	阿拉丁	85.38	112	本土高端科研试剂制造商

数据来源：Wind、开源证券研究所

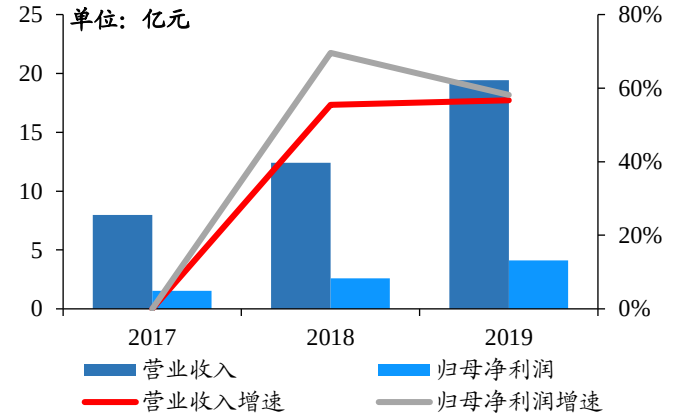
2、 贝泰妮（A20333.SZ）

2.1、 国内专业化妆品生产企业，收入、利润快速提升

公司以“薇诺娜”品牌为核心，专注于应用纯天然的植物活性成分提供温和、专业的皮肤护理产品，重点针对敏感性肌肤。2019 年公司的护肤品、彩妆、医疗器械的营业收入分别为 16.8、0.6、1.9 亿元，占总收入的比重分别为 86.86%、3.29%、9.85%。

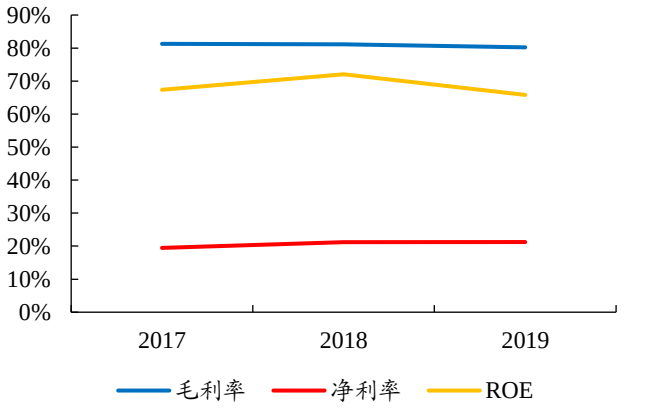
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 8.0、12.4、19.4 亿元，CAGR 为 56.1%，对应归母净利润分别为 1.5、2.6、4.1 亿元，CAGR 为 63.7%。公司收入、利润高速增长，主要受益于线上自营渠道顾客数量大幅增加及合理的成本管控，带来护肤品、彩妆产品销量、利润的快速增长。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 81.3%、81.2%、80.2%，净利率分别为 19.5%、21.2%、21.3%，ROE 分别为 67.4%、72.1%、65.8%。

图2：贝泰妮收入、利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：贝泰妮盈利能力保持较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：贝泰妮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
中央工厂新基地建设项目	38243.00	本项目可提高自动化程度和生产管理水平，且能进一步控制生产成本，有效保障产品质量；深入原料提取的上游产业领域，从生产源头进一步控制产品质量
营销渠道及品牌建设项目	43993.16	本项目实施后将对公司销售业务产生明显的促进作用，提升公司市场营销能力，有力支撑公司业务的持续增长
信息系统升级项目	31100.89	本项目项目有助于提升公司信息化系统的兼容性，有助于实现消费数据赋能，且有助于提升公司数据运用效率
合计	113337.05	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

2.2、 公司亮点：敏感肌护肤品技术领先，新媒体运营塑造粉丝效应

公司充分利用知乎、小红书等新媒体营销渠道与 KOL 进行深度合作，以线上直播、短视频等形式密集输出专业护肤知识，旗下“薇诺娜”品牌已连续三年获得天猫金妆奖。公司一直紧跟时代发展的潮流，充分利用新媒体时代的营销渠道多元化趋势，而非采用单一依靠电视广告等传统媒体进行无差别的大众化推广，更倾向于通过知乎、小红书等

垂直领域的内容平台，通过开展专业化的产品教育，形成内容沉淀，并逐步树立专业的品牌形象。并且，公司通过与具有公信力的 KOL 进行深度合作，以线上直播、短视频等形式密集输出专业护肤知识，转递正确的护肤理念，提高客户的护肤意识。2020 年，公司旗下“薇诺娜”品牌作为国货护肤品牌登录天猫超级品牌日，借助天猫超级品牌日的高品质 IP，公司通过“直播综艺”的思路，邀请不同领域嘉宾以综艺对话的形式传递品牌理念，打造新潮直播玩法。凭借线上销售的优异表现，2018 年、2019 年，公司薇诺娜官方旗舰店（天猫）在天猫“双 11”主营类目（美容护肤/美体/精油类）店铺销量排名中均位列第 9 名，其中国货类排名分别为第 4 名、第 3 名。2018 年-2020 年，公司旗下“薇诺娜”品牌已连续三年获得天猫金妆奖。

公司深耕敏感肌、爽肤水等细分护肤品市场，其产品在本土企业中名列前茅。护肤品市场是化妆品市场中规模最大的子市场，市场规模占比在 50%以上，目前仍处于国际知名化妆品企业占据主导地位的竞争格局中。公司集中优势资源专注于敏感肌护理细分领域的研发，在行业内占据了一定的研发优势，并树立了针对敏感性肌肤产品的行业标杆。2019 年，公司旗下“薇诺娜”品牌被行业权威杂志《化妆品报》评为“敏感肌护理品类第一名”。2019 年，公司在国内护肤品市场的份额为 1.1%，在护肤品市场排名第 20，其中本土企业排名第 8，且呈现逐步上升的趋势。此外，公司在护肤品细分市场领域中同样表现出色，根据 Euromonitor 的统计，2019 年贝泰妮在爽肤水（护肤水）产品市场排名第 12，其中本土企业排名第 2；面膜产品市场排名第 16，其中本土企业排名第 7。

2.3、 行业大观：我国化妆品行业千亿级市场，国产品牌快速崛起

行业趋势：消费需求引导行业细分，国货借力个性化品牌定位快速崛起；营销渠道多元化，新媒体营销打造口碑爆款。化妆品消费极具个性化特点，性别、年龄层次、收入结构、消费理念等因素的差异都会导致不同的消费诉求。而消费者化妆品教育的不断深化，以及整体化妆品市场年龄结构的年轻化趋势也使得消费诉求多元化趋势不断加强。多元化消费诉求使得化妆品行业发展呈现出长尾效应。国内化妆品企业通过围绕垂直人群打造个性化品牌，在国际化妆品品牌占据主导地位的市场格局下扭转劣势，并逐渐占据一定行业地位。根据微博数据中心调查问卷显示，有 73%的人选择通过微博、美妆 APP 等新媒体进行化妆/护肤品信息的获取，有 38%的人选择通过美妆红人、达人推荐的形式了解化妆/护肤品信息，仅有 33%的人选择通过电视、时尚杂志、报刊等传统媒体获取化妆品信息。国产化妆品品牌植根本土市场，能够更快速地捕捉市场偏好，并结合市场热点利用新兴媒体打造口碑爆款。

市场容量：我国化妆品行业千亿级市场，国产化妆品替代市场空间较大。依托于经济的快速发展，人均可支配收入持续提高，消费者的消费频次加快，消费金额加大。同时，在化妆品消费渗透率不断提升、核心化妆人口持续扩散等因素的多重影响下，化妆品行业持续高速增长。根据国家统计局数据显示，2015 年-2019 年期间，我国限额以上化妆品类零售总体保持增长趋势，2019 年限额以上化妆品行业零售总额为 2,992 亿元，产量达 124 万吨。从行业进口数据来看，国内消费者对化妆品进口需求量大，2019 年进口量达 23 万吨，进口额达 132 亿美元，折合人民币约 925 亿元，国产化妆品替代市场空间较大。根据 Euromonitor 的统计数据显示，2019 年度，我国化妆品行业整体市场容量达到 4,777.20 亿元，2014 年-2019 年的年均复合增长率达到 9.9%，化妆品行业正处于高速增长期。

表11：可比公司对比（2017-2019）：贝泰妮盈利能力、成长能力均高于行业平均

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（%）
上海家化	8.21	61.88	7.33	9.21
珀莱雅	32.36	63.96	11.73	21.24
丸美股份	15.40	68.16	28.48	26.30
平均	18.65	64.67	15.85	18.92
贝泰妮	56.07	80.22	21.25	65.81

数据来源：Wind、开源证券研究所

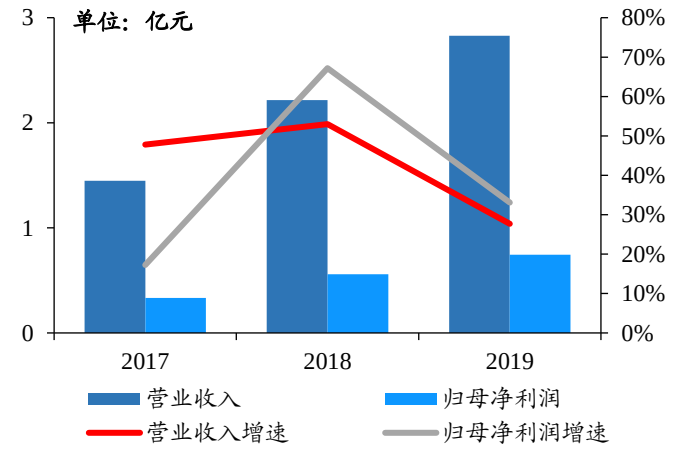
3、 品茗股份（A19387.SH）

3.1、 国内建筑应用化技术及产品提供商，收入、利润持续提升

公司是聚焦于施工阶段的“数字建造”应用化技术及产品的提供商。公司立足于建筑行业、面向“数字建造”的对象和程序，提供自施工准备阶段至竣工验收阶段的应用化技术、产品及解决方案，满足各方在成本、安全、质量、进度、信息管控等方面的信息化需求。2019 年公司的建筑信息化软件与智慧工地产品的营业收入分别 1.6、1.3 亿元，占总收入的比重分别为 55.5%、44.5%。

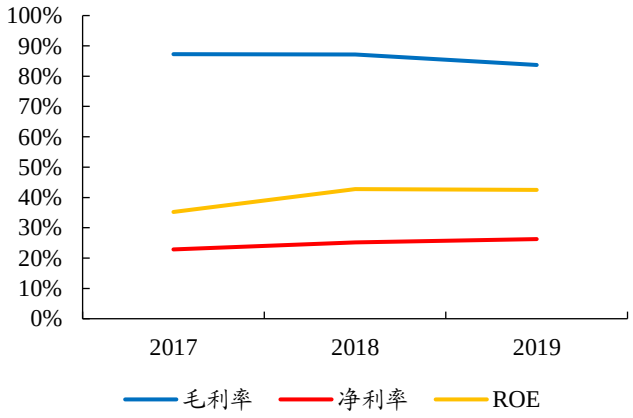
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 1.4、2.2、2.8 亿元，CAGR 为 39.8%，对应归母净利分别为 0.3、0.6、0.7 亿元，CAGR 为 49.2%。公司营业收入持续增长，主要受益于建筑信息化软件与智慧工地产品销量的增长。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 87.3%、87.1%、83.7%，净利率分别为 22.9%、25.2%、26.3%，ROE 分别为 35.2%、42.8%、42.5%。

图4：品茗股份收入、利润持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：品茗股份盈利能力保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

表12：品茗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
AIoT 技术在建筑施工领域的场景化应用研发项目	16638.03	该项目可拓展 AIoT 在建筑工地中的应用，力图构建立体化的 AIoT 智慧工地平台，及时感知施工工地各类信息，实现施工现场精准分析、准确研判
智慧工地整体解决方案研发项目	15299.51	本项目有利于引进优秀的研发人员，开展新技术研发，促进新技术的应用实施。利于公司培育新的利润增长点，从而提高公司盈利能力和竞争力
软件升级改造项目	14728.86	本项目对公司现有软件产品在内的 13 款软件产品进行升级改造研发，重点围绕软件产品的三维升级、轻量化移动化改造和 SaaS 准备等方向升级改造
营销服务平台建设项目	6422.92	本项目提高公司的营销能力和客户服务水平，推动公司现有业务在分布广度、市场挖掘深度、目标客户影响力等方面的发展
合计	59089.32	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

3.2、 公司亮点：数字建造中台与智慧工地技术优势明显，客户资源优质

公司技术体系完整，使得其产业链由单一的预算软件扩展到工程造价、工程施工、产业新金融等多个业务板块，业务覆盖下游工程建设领域的咨询、施工、监理等众多优质客户。公司通过独立技术研发、差异化产品策略，在技术与产品布局方面达到了产品从单一的预算软件扩展到工程造价、工程施工、产业新金融等多个业务板块。公司聚焦于施工阶段的“数字建造”应用化技术及产品，围绕施工相关各方，公司的主要客户覆盖工程建设领域的咨询、施工、监理、审计、设计、业主、监管机构等各方主体，公司在经营过程中积累了大量重点细分领域的高质量客户及服务经验，与中建系统、中冶系统内各单位，众多省市级建工集团、国内知名民营建设企业、国内排名靠前的建筑咨询公司、房地产开发企业均建立了长期合作关系，客户基础广泛。随着技术产品的口碑建立，公司获得了较高的市场认可度，业务发展速度较快，2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年 1-6 月公司分别实现营业收入 1.45 亿元、2.22 亿元、2.83 亿元和 1.47 亿元，2018 年、2019 年营收同比增长分别为 52.99%和 27.69%。

公司拥有数字建造中台技术体系和终端智能设备形成端到平台的智慧工地解决方案能力优势，可对建筑信息化岗位应用形成有力支撑，共同构成完善的技术产品体系。公司以工地智慧化为目标应用环境，融合 BIM、大数据、物联网等技术形成了以数字建造中台技术、塔机安全辅助技术为代表的核心技术的积累。目前“数字建造技术中台”已成功应用于公司的智慧工地云平台、CCBIM 项目协同平台及智慧城建平台等产品。在智慧工地领域，经过多年的研发和市场经验积累，公司依托于数字建造中台技术及智能终端的研发能力，并在 2017 年初开始发布智慧工地平台类产品，是较早在智慧工地相关业务进行自主研发投入并形成自身发展路径的公司，在相关核心技术的支撑下，形成了从端到云、从岗位级到项目级的产品体系，并成功进行了企业级应用。

3.3、 行业大观：建筑行业作为国民经济支柱，信息化进程加快

行业全景：上游计算机、监控设备等生产厂商充分竞争，为行业提供硬件载体；下游建筑行业受周期性波动、政策引导，拉动行业发展。公司所在行业系建筑信息化行业，上游市场充分竞争，主要为计算机、监控设备、电子元器件等生产厂商以及基础软件、协同软件研发企业，其技术改进和更新可为本行业企业提供更多的可选用的高品质配件。下游行业主要为建筑业，主要包括业主、施工企业、咨询服务公司、监理单位、质量监管部门等，以及设置建筑相关专业的院校、培训机构等。下游建筑

行业的周期性波动会对建筑行业信息化企业产生一定的周期性影响，但从长期来看，受政策引导及行业自身发展推动，我国建筑行业信息化的需求将不断增长和更新，为行业内企业提供了良好、稳定的市场发展空间。

行业趋势：精细化管理的内生需求和科技渗透共同推动建筑行业信息化崛起。随着中国人口结构的改变，老龄化社会已经在这个时代凸显，带来人口红利的消失，直接导致依赖人力资源投入的建筑行业尤其是建筑施工行业出现用人紧缺、劳动力成本逐年增长的态势。从内部驱动力来看，建筑行业总产值增速下滑，建筑企业人均创利水平放缓，人员使用成本高企，各项数据表明建筑行业增长放缓和经营效率降低，行业原本粗放式发展模式难以为继。建筑行业正步入精细化管理新阶段，而此时通过新技术和新管理方式来提效降费成为行业较强的内在需求。从外部拉动因素来看，新一代信息技术兴起和跨行业应用，对各行各业都产生较大的影响。目前，各类新技术与建筑行业不同环节业务的结合已经越来越多，对相关技术和流程的补充或再造已经陆续体现，比如物联网设备及移动互联网数据传输技术在施工现场的监控、信息实时回传与反馈的应用，BIM 技术在工程项目各阶段的应用，实现各参与方在同一多维建筑信息模型基础上的数据共享，为产业链贯通、工业化建造提供技术保障。新技术的兴起、与传统建造技术的结合势必会对建筑行业产生渗透，加速建筑行业信息化改造的进程。

市场容量：中国软件行业保持快速健康发展态势，国内建筑行业总体规模持续扩大。我国软件行业整体规模持续扩张。2016 年，在整体经济增长放缓的条件下，软件行业依然保持超过 GDP 增速的增长规模。根据工业和信息化部统计数据显示，我国 2019 年共实现软件业务收入 7.18 万亿元，同比增长 15.40%，全行业实现利润总额 9,362 亿元，同比增长 9.9%。国内建筑行业总体规模持续扩大，总产值增速降低。国家统计局数据显示，以现价口径统计，2017 年国内生产总值 82.07 万亿元，第二产业中建筑业增加值为 5.79 万亿元，占 GDP 比重为 7.06%；2018 年国内生产总值 90.03 万亿元，第二产业中建筑业增加值为 6.55 万亿元，占 GDP 比重为 7.27%；2019 年国内生产总值 99.09 万亿元，第二产业中建筑业增加值为 7.09 万亿元，占 GDP 比重为 7.16%，是国民经济支柱产业之一。

表13：可比公司对比（2017-2019）：品茗股份盈利能力高于行业平均

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（%）
广联达	22.57	89.30	7.35	7.47
盈建科	25.71	99.24	38.39	42.15
平均	24.14	94.27	22.87	24.81
品茗股份	39.77	83.70	26.26	42.47

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 奥泰生物（688606.SH）

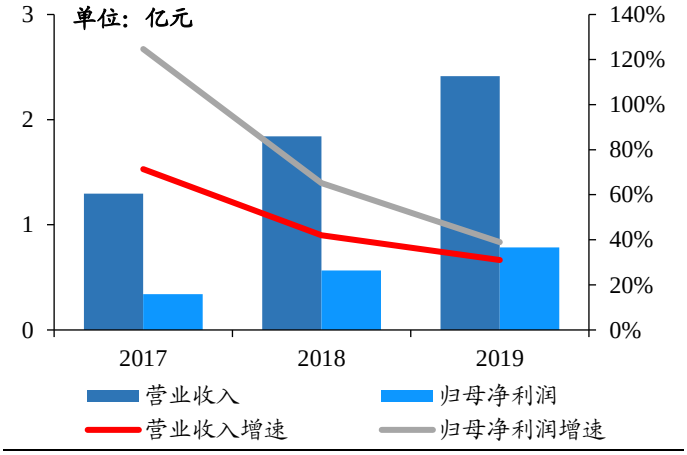
4.1、 体外诊断 POCT 领先企业，收入、利润稳步增长

公司专注于体外诊断行业中的 POCT 细分领域，主要产品类型包括毒品及药物滥用检测类、传染病检测类、妇女健康检测类等。2019 年公司上述产品收入分别为 1.1、0.8、0.2 亿元。总收入的比重分别为 43.69%、33.93%、 8.44%。

公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 1.3、1.8、2 亿元，CAGR 为 56.0%，对应

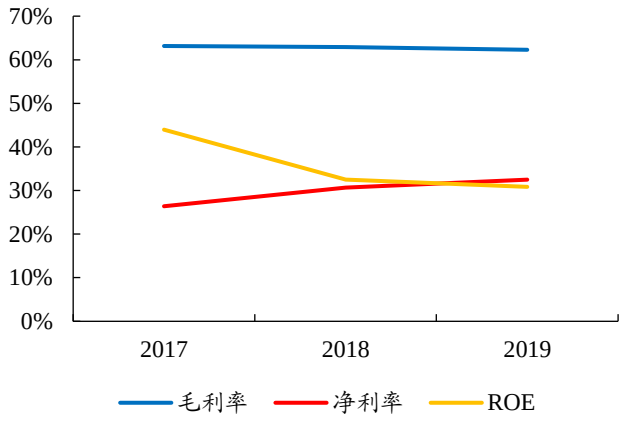
归母净利分别为 0.3、0.6、0.8 亿元，CAGR 为 92.6%。公司收入、利润稳步增长，主要因公司主导的毒品及药物滥用类产品新品推出速度快，且能迎合客户需求，带动传统产品销售量齐升。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 63.2%、62.9%、62.3%，净利率分别为 26.4%、30.6%、32.5%，ROE 分别为 44.0%、32.5%、30.8%。

图6：奥泰生物收入、利润稳步增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：奥泰生物盈利能力稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

表14：奥泰生物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
新增年产 2.65 亿人份体外诊断试剂的产业化升级技术改造项目	21,395.06	本项目将扩大 POTC 产能，满足客户需求，促进业务升级，提升公司产品的竞争优势
IVD 研发中心建设项目	8,855.48	进一步提升公司检测产品数量和质量，丰富公司产品结构
营销网络中心建设项目	4,087.68	本项目有利于拓展销售渠道、提升公司服务质量，进而提升自主品牌影响力
补充流动资金	5,500.00	本项目将增强公司的偿债能力，降低流动性风险
合计	39,838.22	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

4.2、公司亮点：POCT 产品线丰富，应用范围广阔

POCT 试剂研发平台彰显技术实力，研发团队高效、优质。公司在胶体金、乳胶等标记技术，单克隆抗体、多克隆抗体、基因重组抗原、合成抗原等生物原料技术以及免疫层析技术等生物领域的研究方面具备雄厚的技术实力，并依托上述技术建立起 POCT 试剂研发平台。同时，公司具备完整的抗原、抗体、酶等诊断试剂所需生物活性原料的研制和生产能力，能够充分保障公司开展创新诊断试剂的研发和现有产品的原料稳定供应。通过多年培养和积极引进行业专家人才，已建立了一支多学科、多层次、结构合理的技术研发队伍，截至 2020H1 公司有研发及技术人员 173 名，占总员工人数 31.28%。经过几年的研发技术积累，目前公司已拥有境内外 56 项专利授权、8 项美国 FDA（510K）产品注册、531 项欧盟 CE 产品认证（其中 20 项公告机构类认证，511 项自我声明类认证），40 项加拿大 MDL 产品认证，4 项澳大利亚 TGA 产品注册，同时公司储备的时间分辨荧光免疫诊断试剂、化学发光诊断试剂、生化体外诊断试剂等产品也陆续进入注册阶段。高效的项目开发模式为公司的快速发展提供了充足的动力。

检测产品线丰富，POCT 应用范围广，可满足客户多样化需求。公司具备较为丰富的产品线，涵盖了传染病检测、毒品及药物滥用检测、传染病检测、妇女健康检测、肿瘤检测和心脏标志物检测等应用领域，公司以五大系列产品为基础，以 POCT 差异化应用为依据，搭建起满足不同检测服务机构需求的产品结构，可为客户提供多样的 POCT 快速诊断解决方案，最终服务于国际市场的医院、诊所、药房、国家实验室、警察、军队、海关等多种渠道，形成了对 POCT 市场全面纵深的覆盖。公司目前已获得认证或注册的快速诊断试剂产品可以应用于多种疾病的临床诊断，在医疗诊断方面的应用领域较广。除了通过临床验证可用于医疗的产品之外，公司还完成多种时间分辨荧光免疫诊断试剂、生化体外诊断试剂产品的研发，可以应用于动物疫病检测、进出口检验检疫等多个领域，产品覆盖面大，应用范围广，能够满足国际市场各类客户的不同需求。

4.3、 行业大观：我国 POCT 市场百亿级规模，技术追赶国际水平

行业趋势：免疫层析、免疫标记等新兴技术持续引入，国内体外诊断行业技术水平处于高速发展期。随着科学技术的进步，新的技术和方法被不断地引入到 POCT 领域，特别是化学、免疫层析、免疫标记、电极、色谱、光谱、生物传感器及光电分析等技术的发展，使 POCT 产品的稳定性、可靠性和准确性得到进一步提高，应用领域也进一步扩展。在现有干化学技术、胶体金免疫标记技术、胶体金免疫层析技术、荧光定量免疫层析技术、化学发光技术等现有技术推广应用的同时，生物传感器技术、生物芯片技术、微流控芯片技术等也将逐渐进入应用阶段，为新的疾病检测方法研发提供更多的选择。从行业技术发展现状来看，我国体外诊断行业起步较晚，但近年来随着我国下游需求市场的快速增长以及我国对医疗服务、生物技术等领域出台了一系列的产业支持政策，国内体外诊断企业快速发展，逐渐缩小与国外龙头的技术差距。在酶类、脂类、血糖、传染病等检测领域国内龙头生产企业的技术水平已达国际标准；肿瘤诊断、靶向药物配套检测、产前筛查等热门领域和分子诊断、基因测序等热门技术，国内企业也已在快速追赶。

市场容量：我国 POCT 市场百亿级规模。增速高于全球整体水平。POCT 全球市场规模在 2016 年为 202 亿美元，2021 年预计达到 355 亿美元，2016~2021 年间将保持 12%年复合增长率，远高于全球整个体外诊断行业的增长速度。从全球市场布局来看，由于各地区经济水平、人口基数、医疗卫生条件等差异加大，全球 POCT 市场规模存在较大的地区差异。欧美日等发达国家仍是 POCT 的主战场，中国、巴西、印度等新兴发展中国家近年来随着经济水平的增长、医疗卫生条件的改善，POCT 应用进一步推广，这些国家逐渐成为 POCT 市场潜在的增长空间和全球 POCT 市场规模扩大的主要动力。2016 年我国 POCT 市场规模仅为 61.75 亿元，2021 年市场规模预计可达 176.52 亿元，年均复合增长率高达 23%，其增长速度远高于全球整体水平。

表15：可比公司对比（2017-2019）：奥泰生物盈利能力与行业平均持平

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（%）
万孚生物	34.50	65.21	20.61	18.68
基蛋生物	40.77	72.79	36.14	23.01
东方生物	28.00	47.51	21.10	37.13
平均	34.42	61.84	25.95	26.27
奥泰生物	36.40	62.29	32.49	30.84

数据来源：Wind、开源证券研究所

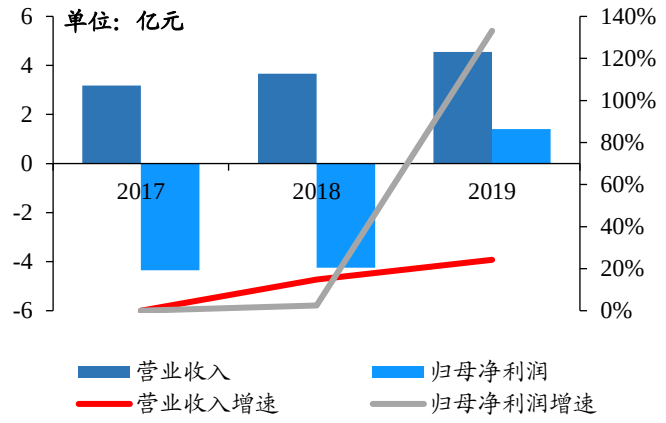
5、 科美诊断（A20160.SH）

5.1、 国内诊断检测仪器高新技术企业，归母净利润转亏为盈

公司是一家主要从事临床免疫化学发光诊断检测试剂和仪器的研发、生产和销售的高新技术企业。公司产品为基于光激化学发光法的 LiCA 系列诊断试剂和基于酶促化学发光法的 CC 系列诊断试剂及仪器，主要应用于传染病(如乙肝、丙肝、艾滋病等)标志物、肿瘤标志物、甲状腺激素、心肌标志物及炎症等的检测。2019 年公司的 LiCA 系列产品与 CC 系列产品营业收入分别 1.2、0.3 亿元，占总收入的比重分别为 77.99%、20.39%。

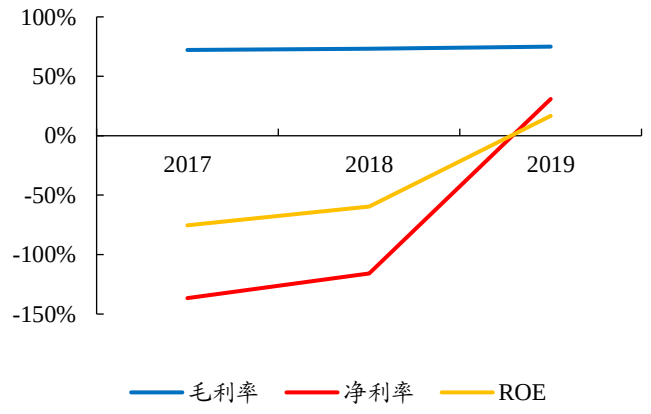
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 3.2、3.7、4.5 亿元，CAGR 为 19.5%，对应归母净利分别为-4.4、-4.2、1.4 亿元。公司归母净利润转亏为盈，主要受益于 2018 并购博阳生物后，LiCA 系列产品与 CC 系列产品等销量增长带来的规模效益。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 72.2%、73.3%、75.0%，净利率分别为-136.6%、-115.9%、30.9%，ROE 分别为-75.4%、-59.6%、16.7%。

图8：科美诊断 2018 年后归母净利润转亏为盈



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：科美诊断盈利能力 2018 年后高速提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表16：科美诊断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
新建体外诊断试剂生产基地项目	47437.14	本项目的建设，有利于公司扩充产能，为新产品系列、新测试项目产品的生产上市做准备，满足不断增长的市场需求和公司业务拓展的需求
LiCA 试剂与配套仪器研发(实验室)项目	10699.87	本项目实施将进一步拓展公司的试剂产品线,增强试剂和仪器一体化的研发能力，并在上游核心原材料领域进行研发，形成全方位的研究开发能力
LiCA 试剂与关键生物原料研发项目	5332.81	通过实施本项目，公司将在仪器流水线平台和仪器小型化两个方向同时开展研发工作，与公司现有产品共同形成对各级医院市场的全面覆盖
合计	63469.82	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

5.2、 公司亮点：LiCA 系列产品领先国际，高效能营销模式升华并购效应

公司配备专业涉及生物化学与分子生物学、预防医学等专业研究团队，该团队打造 LiCA 系列试剂产品配套的 LiCA500 和 LiCA800 仪器单机最高检测速度分别达到 500T/h、600T/h，显著高于罗氏、雅培等国际一线品牌。公司拥有一支多学科、多层次、结构合理的研发团队，专业涉及生物化学与分子生物学、化学工程与工艺、预防医学、遗传学、病毒学、机械制造及其自动化、软件工程等各专业领域，核心技术人员拥有深厚的理论研究功底和丰富的产业经验，截至 2020 年 6 月 30 日，公司及其子公司研发人员共 122 人，占公司员工的 20%以上。报告期内，公司各年度研发投入逐年递增，研发投入占营业收入的比重均超过 10%，持续加码 LiCA 系列试剂、原料和配套仪器的研发。这使得公司 LiCA 系列产品在敏感性、特异性、灵敏度和精密度等方面亦表现优异，部分产品的检测性能已经达到甚至优于国际一线品牌，并且具有检测过程简单快速等特点。LiCA 系列试剂产品配套的 LiCA500 和 LiCA800 仪器单机最高检测速度分别达到 500T/h、600T/h，显著高于罗氏、雅培等国际一线品牌。公司 LiCA 系列产品优异的检测性能和应用特性是公司进一步开拓市场、提升市场占有率的重要武器。

公司营销网络遍布全国，收购博阳生物后进一步实现 LiCA 系列产品的规模化增长。公司的营销团队分为销售、市场、销售运营、技术服务四个部分，在业务过程中相互协作。公司销售人员精简、高效，人均产出较高，在 LiCA 系列产品仅主要覆盖传染病常用检测项目的情况下实现 LiCA 系列产品销售收入年均 45%的复合增长。2019 年度销售人员人均产出超过 500 万元，单机年均实现收入超 30 万元，客户服务深度领跑行业。公司营销网络已经覆盖了除港澳台以外的全国所有省份，终端医院覆盖 1,000 余家，其中国际一线品牌主导的二级及以上医院占比超 80%。公司收购博阳生物以后，依靠公司管理层的领导力和丰富的从业经验，凭借高效的技术转化能力完成了对光激化学发光技术平台的整合，依托强有力的运营整合能力实现了博阳生物运营模式的现代化改造和全方位的提升，促成了 LiCA 系列产品真正的规模化销售和爆发式的收入增长。LiCA 系列产品收入从 2017 年的 1.39 亿元增长至 2019 年的 2.99 亿元，年均复合增长率超过 45%，2019 年博阳生物经营性现金净流入达到 1.49 亿元。

5.3、 行业大观：国产体外诊断持续发展，化学发光产品逐步进口替代

行业趋势：国产化学发光产品逐步实现进口替代；传染病和肿瘤仍将是化学发光的主要应用领域。随着技术的不断发展和进步，我国中低端免疫诊断领域已取得较好的国产化成果，但目前我国化学发光市场中，进口厂商占据超过 80%的市场份额，其中以雅培、罗氏、贝克曼及西门子为代表的体外诊断巨头占据了约 70%的市场份额。受益于医疗消费水平的提高、医疗体制改革的推动、国家产业政策的扶持等因素，我国一批实力较强的本土化学发光诊断企业相继涌现，在产品的质量水平和价格方面日益具备和国际品牌竞争的实力。未来我国在化学发光领域必将有所变革，有望逐步实现高端免疫诊断领域的进口替代。化学发光应用领域中传染病检测市场规模最大，是化学发光应用最广泛的疾病领域。同时，随着我国医疗卫生水平的不断提高，传染病防控亦日益重视，乙肝、艾滋病、梅毒等传染病已成为病人手术前的必要检查项目。在传染病诊断和防控的双重需求推动下，我国传染病检测需求仍将持续增长并在化学发光市场中占据重要地位。

市场容量：我国体外诊断市场规模达 600 亿元，免疫诊断占比持续提升。2015-2018 年全国居民人均可支配收入和人均医疗保健支出均实现逐年增长，其中全国居民人均可支配收入由 21,966 元增长至 28,228 元，人均医疗保健支出由 1,165 元增长至 1,685 元，在人均消费支出中所占的比例也在逐年提高，由 2015 年的 7.4%增长至

2018 年 8.5%。我国体外诊断市场发展虽然晚于发达国家，但细分市场结构及演变与全球体外诊断市场趋势一致。自 2010 年到 2018 年，国内体外诊断市场中生化诊断的市场份额由 27%降低至 19%，免疫诊断的市场份额由 27%增加至 36%，远超其他细分领域。2018 年体外诊断市场规模达 604 亿元，2015-2018 年 CAGR18.61%。

表17：可比公司对比（2017-2019）：科美诊断盈利能力高于行业平均

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（%）
热景生物	21.69	73.12	16.04	10.38
安图生物	38.34	66.57	29.37	34.81
平均	30.01	69.85	22.70	22.60
科美诊断	19.46	74.98	30.92	16.71

数据来源：Wind、开源证券研究所

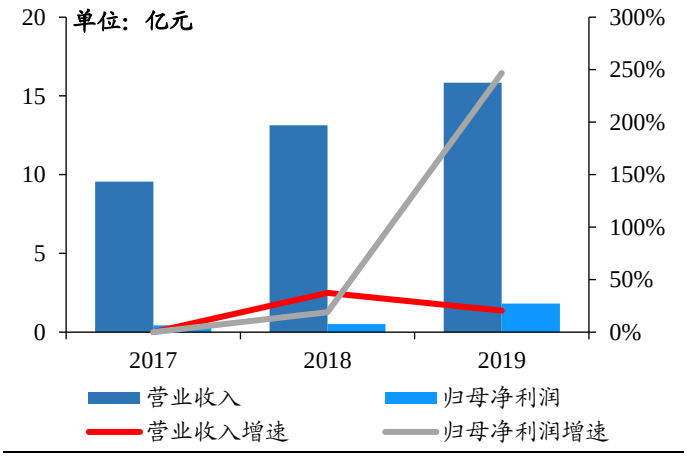
6、 立高食品（A20096.SZ）

6.1、 国内烘培食品高新技术企业，归母净利润快速提升

公司主要从事烘焙食品原料及冷冻烘焙食品的研发、生产和销售。公司主要产品包括奶油、水果制品、酱料、巧克力等烘焙食品原料和冷冻烘焙半成品及成品，此外还生产部分休闲食品。2019 年公司的冷冻烘培食品、奶油、水果制品、酱料的营业收入分别为 7.4、3.8、1.9、1.1 亿元，占总收入的比重分别为 46.7%、24.0%、12.1%、6.9%。

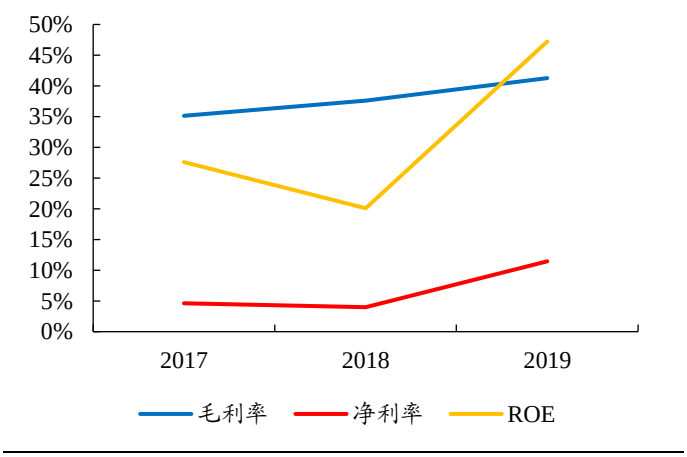
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 9.6、13.1、15.8 亿元，CAGR 为 28.7%，对应归母净利分别为 0.4、0.5、1.8 亿元，CAGR 为 103.1%。公司归母净利润快速增长，主要受益于奶油、水果制品、酱料等销量增长带来的规模效益。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 35.1%、37.6%、41.3%，净利率分别为 4.6%、4.0%、11.5%，ROE 分别为 27.6%、20.1%、47.2%。

图10：立高食品归母净利润快速提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：立高食品毛利率持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表18：立高食品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
三水生产基地扩建项目	38243.00	本项目通过扩大三水生产基地的生产规模，能够迅速满足华南地区的市场需求，提高公司产品在全国的辐射能力，进而巩固自身的优势地位
长兴生产基地建设及技改项目	43993.16	本项目将加强生产线及设备的自动化水平，提高生产效率，降低产品污染的风险，从而扩大公司冷冻烘焙食品的产能规模，以保障业务的高速增长
卫辉市冷冻西点及糕点面包食品生产基地建设项目	31100.89	本项目将扩大优势产品的产能的需要，提升对华北区域市场的服务能力，巩固竞争优势的需要
研发中心建设项目	5214.00	本项目将保持产品持续创新能力和提升研发水平的需要，提供更为优质的研究开发环境，吸引关键技术人才
智能信息化升级改造建设项目	6783.30	本项目将对公司现有数据库、服务器性能进行全面升级换代，有效提升公司信息系统的后台处理能力
合计	132344.35	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

6.2、 公司亮点：二次发酵独创工艺优良，营销网络广泛

立高食品拥有独特和创新的产品配方及生产工艺，可满足下游多元化客户多样化的购买、消费需求。公司独特和创新的产品配方及生产工艺可减少 5%的水分流失，解决其水分易流失、开裂发干的难题。在生产工艺方面，公司通过对生产工艺进行不断改良与升级，持续提高产品的口感、外观、使用便利性。例如，通过二次发酵技术生产甜甜圈，能够使酵母的活性增加 30%，体积的膨胀度增大 15%，提高口感的柔软度和面团的抗老化性；通过优化含乳脂植脂奶油的生产工艺，能够使打发后的奶油更为美观，提高细腻度和稳定性。此外，公司不仅从国内外引入自动化生产线，提高了生产的自动化程度，更重要的是根据国内原材料和公司产品的特点，在核心环节对关键生产设备进行大量适应性的自主改造，并对生产线的布局和生产设备间的协同进行自主调整，形成了“一种甜甜圈自动化连续式生产装置”发明专利等技术成果。截至 2020 年 6 月底，公司奶油、水果制品、酱料和冷冻烘焙食品的品规分别达到 32 种、241 种、69 种和 187 种，较之行业内大多数公司具有较为明显的产品品类多样化优势。公司提供不同档次、不同口感和不同塑型能力的多种奶油，包括稀奶油、含乳脂植脂奶油、植脂奶油，能够有效满足不同地域、不同偏好的客户需求。

公司营销网络遍布我国除港澳台外全部省、直辖市、自治区与三线及以下城市，建立覆盖烘焙店、饮品店、商超等多样化的销售渠道。公司自成立以来就十分重视营销网络的建设。截至 2020 年 6 月底，公司销售人员达到 871 人，营销网络遍布我国除港澳台外全部省、直辖市、自治区，深入 351 个城市，与公司合作的经销商超过 1,500 家，直销客户超过 300 家，服务的终端客户超过 5 万家。同时，为适应烘焙市场向中小城市渗透的变化趋势，公司营销网络也不断下沉，公司三线及以下城市的客户数量 2020 年 6 月底超过 1,000 家。公司依托产品的丰富和经过多年的发展，建立了覆盖烘焙店、饮品店、商超、餐饮、便利店等多样化的销售渠道。目前，公司产品已经进入幸福西饼、味多美、好利来、面包新语、一鸣股份等知名连锁烘焙店，沃尔玛/山姆会员店、盒马生鲜、永辉超市、家乐福、华润万家等大型商超，以及海底捞、豪客来、希尔顿欢朋酒店、乐凯撒披萨等连锁餐饮品牌。

6.3、 行业大观：烘培食品千亿级规模，安全、营养观念深入人心

行业趋势：烘培业人均消费量偏低，未来提升空间大；安全、营养、健康以及现烤产品成为烘焙行业发展趋势。虽然近年来我国烘焙食品行业增长迅速，但人均消费水平与发达国家和地区还有较大差距，未来存在提升空间。由于烘焙食品进入我国较晚，消费者尚处于接受过程中，未来随着饮食习惯的变化，人均消费量还存在提升空间。另一方面，从价格的角度，目前烘焙食品行业中小企业数量众多，个人经营的手工作坊较为普遍，因此烘焙食品质量良莠不齐，产品价格相对较低，未来随着消费升级，消费者对产品品质和消费体验的要求提高，单价提升将带动烘焙行业规模的上涨。同时，随着消费升级，健康饮食的观念已经深入人心。在消费者更加注重安全、营养、健康的背景下，现烤产品具备安全、营养、美味等多个优点，逐渐获得消费者青睐。

市场容量：烘焙食品千亿级规模，增速高于全球平均。现代烘焙业在我国内地起步较晚，于 20 世纪 80 年代由我国香港台湾地区引入，2000 年后，随着我国人均消费水平的增长、餐饮消费结构的调整以及生活节奏的变化，具备营养健康、快捷多样等优点的烘焙食品在我国步入了快速增长的时期。从供给层面上看，我国烘焙食品行业的生产规模持续扩大，根据《中国食品工业年鉴》（2012-2018），我国糕点面包业规模以上企业营业收入由 2011 年的 526.40 亿元增长至 2017 年的 1,316.23 亿元，年复合增长率达到 16.50%，远高于同期食品工业整体 5.44%的增长水平，也高于全球烘焙行业增速。从消费层面上看，烘焙零售市场增长迅速，根据欧睿国际的数据，2019 年我国烘焙食品零售额达到 2,317.13 亿元，同比增长 10.93%，预计 2024 年有望突破 3,800 亿元。

表19：可比公司对比（2017-2019）：立高食品毛利率与 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（%）
海融科技	11.28	52.44	13.15	32.10
桃李面包	17.62	39.57	12.11	19.56
麦趣尔	7.56	31.64	-10.57	-7.76
平均	12.15	41.22	4.89	14.63
立高食品	28.71	41.27	11.45	47.22

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