2021 年 01 月 16 日

中小盘研究团队

次新股说：A 股首例分拆上市生益电子 IPO 获科创板注册（2021 批次 01、02）

——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 4 家，科创板和创业板注册 10 家**

证监会本批核发新股 4 家（上批 7 家），科创板和创业板注册 10 家（上批 12 家），核发速度与注册速度有所放缓。**主板和中小板：**杭园股份、迎丰股份、蓝天然气、泰坦股份。**科创板：生益电子、四方光电、**凯因科技、康众医疗、优利德。**创业板：盈建科、中英科技、信测标准、**南极光、秋田微。**其中生益电子等值得重点跟踪：**

生益电子是 A 股上市公司生益科技的子公司，将成为首个 A 股分拆上市案例。公司 2019 年实现营业收入 30.96 亿元，净利润 4.41 亿元，分别占生益科技的 23.4%和 28.2%。生益电子成立以来专注于通信、网络设备、消费电子等领域中高端 PCB 制造。根据 CPCA 的统计，公司营收规模在内资 PCB100 强公司中排名第 7，目前已是华为、中兴通讯、三星等优质客户的重要供应商。据 Prismark 统计，2019 年中国 PCB 行业产值约 329.42 亿美元，占全球总产值的 53.70%，但目前我国的高端印制电路板占比仍较低。而 5G、智能汽车等新兴产业的发展，一方面拓展了 PCB 的应用领域，另一方面将推动中高端 PCB 需求的扩张。公司作为中高端 PCB 的领先制造商，有望充分受益于行业规模的增长以及需求升级的趋势。

● **本期科创板和创业板上会 23 家，主板和中小板上会 8 家**

本期科创板和创业板上会 23 家，较上期 22 家有所增加，过会率为 100.00%。主板和中小板上会 8 家，与上期持平，过会率为 100.00%。剔除金融股后，本期科创板与创业板平均募资约 5.91 亿元，低于上期的 10.81 亿元。本期主板和中小板平均募资约 15.22 亿元，高于上期的 9.72 亿元。本期科创板上市首日平均涨幅 163.3%，高于上期的 115.9%。本期创业板上市首日平均涨幅 175.4%，高于上期的 158.8%。主板和中小板本期开板新股 8 只，开板平均涨幅为 159.5%，高于上期的 74.0%。

● **开源中小盘次新股重点跟踪组合**

恒玄科技（智能音频 SoC 芯片设计龙头，积极布局 AIoT 市场，长期有望受益于可穿戴设备等的消费升级）、**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-股权融资大时代，密切关注解禁节奏》-2021.1.3

《中小盘 IPO 专题-次新股说：退市新规正式落地，重大财务造假退市标准大幅收紧（2020 批次 50、51）》-2021.1.3

《中小盘 IPO 专题-次新股说：退市新规出炉，改革进展超预期（2020 批次 48、49）》-2020.12.20

目 录

1、 深次新股指数本期上涨 0.58%，表现不及沪深两市 4
2、 生益电子（A20137.SH） 7
2.1、 中高端印制电路板供应商，收入、利润高速增长 7
2.2、 公司亮点：华为、三星核心供应商，节能系统解决方案行业领先 8
2.3、 行业大观：汽车电子等下游行业高度景气，拉动 PCB 规模持续提升 8
3、 信测标准（300938.SZ） 9
3.1、 综合性检测服务商，收入、利润持续提升 9
3.2、 公司亮点：检测服务市场公信力高，反应能力迅速 10
3.3、 行业大观：检测机构数量快速增加，国际化趋势明显 11
4、 四方光电（A20088.SH） 12
4.1、 国内领先气体传感器供应商，利润显著回升 12
4.2、 公司亮点：气体传感器双维度产品覆盖，光学领域技术优势突出 13
4.3、 行业大观：下游空气净化需求持续提升，传感器规模不断扩大 13
5、 盈建科（A17074.SZ） 15
5.1、 建筑结构设计软件开发商，收入、利润高速增长 15
5.2、 公司亮点：节能系统解决方案行业领先，品牌形象良好 16
5.3、 行业大观：建筑业信息化率不断提高，工程勘察设计规模持续增加 16
6、 中英科技（A17072.SZ） 17
6.1、 高频通信材料供应商，营业收入持续增长 17
6.2、 公司亮点：高频通信材料打破海外垄断，产品、技术国际领先 18
6.3、 行业大观：下游应用行业景气，高频通信材料国产替代加快 19
7、 风险提示 20

图表目录

图 1： 深次新股指数本期上涨 0.58%，表现不及沪深两市 4
图 2： 生益电子收入、利润高速增长 7
图 3： 生益电子盈利能力持续提升 7
图 4： 信测标准收入、利润持续提升 10
图 5： 信测标准盈利水平较高 10
图 6： 四方光电归母净利润大幅回升 12
图 7： 四方光电盈利能力有所提升 12
图 8： 盈建科收入、利润高速增长 15
图 9： 盈建科盈利能力突出 15
图 10： 中英科技营收、利润小幅下滑 18
图 11： 中英科技盈利能力较稳定 18

表 1： 本期主板和中小板共开板新股 8 只，平均开板涨幅 159.5% 4
表 2： 本期科创板共 2 家新股上市，上市首日平均涨幅 163.3% 4
表 3： 本期创业板 3 家新股上市，上市首日涨幅 175.4% 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 6
表 8: 开源中小盘次新股重点跟踪组合 6
表 9: 生益电子募集资金的主要用途 7
表 10: 可比公司对比（2017-2019）：生益电子成长性高于行业平均 9
表 11: 信测标准募集资金的主要用途 10
表 12: 可比公司对比（2017-2019）：信测标准盈利能力高于行业平均 11
表 13: 四方光电募集资金的主要用途 12
表 14: 可比公司对比（2017-2019）：四方光电盈利能力高于行业平均 14
表 15: 盈建科募集资金的主要用途 15
表 16: 可比公司对比（2017-2019）：盈建科盈利能力高于行业平均 17
表 17: 中英科技募集资金的主要用途 18
表 18: 可比公司对比（2017-2019）：中英科技盈利能力与行业平均持平 20

1、 深次新股指数本期上涨 0.58%，表现不及沪深两市

本期（2021 年 1 月 4 日至 1 月 15 日，下同）深证次新股指数上涨 0.58%，表现不及上证指数（+2.69%）、沪深 300 指数（+4.74%）、创业板指（+4.17%）。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 159.5%，高于上期的 74.0%。本期科创板共有 2 家公司上市，上市首日平均涨幅 163.3%，高于上期的 115.9%。本期创业板共有 3 家公司上市，上市首日平均涨幅 175.4%，高于上期的 158.8%。

图1：深次新股指数本期上涨 0.58%，表现不及沪深两市



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 159.5%

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
003030.SZ	祖名股份	2021-01-06	2021-01-14	15.18	38.74	6	155.20%
003033.SZ	征和工业	2021-01-11	2021-01-12	23.28	35.40	1	52.06%
003026.SZ	中晶科技	2020-12-18	2021-01-11	13.89	82.49	15	493.88%
605277.SH	新亚电子	2021-01-06	2021-01-11	16.95	26.59	3	56.87%
003028.SZ	振邦智能	2020-12-28	2021-01-07	21.75	49.95	7	129.66%
605179.SH	一鸣食品	2020-12-28	2021-01-07	9.21	25.86	7	180.78%
003029.SZ	吉大正元	2020-12-24	2021-01-07	11.27	31.31	9	177.82%
605155.SH	西大门	2020-12-31	2021-01-04	21.17	27.43	1	29.57%
					均值	6	159.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本期科创板共 2 家新股上市，上市首日平均涨幅 163.3%

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
688656.SH	浩欧博	2021-01-13	35.26	36.4	51.0	71%	81.5%

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
688617.SH	惠泰医疗	2021-01-07	74.46	61.6	47.1	131%	245.2%
			均值	49.0	49.1	101%	163.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本期创业板 3 家新股上市，上市首日涨幅 175.4%

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
300926.SZ	博俊科技	2021-01-07	10.76	25.3	27.4	92%	189.5%
300927.SZ	江天化学	2021-01-07	13.39	20.9	30.1	70%	207.9%
300928.SZ	华安鑫创	2021-01-06	38.05	37.2	37.2	100%	128.7%
			均值	27.8	31.5	87%	175.4%

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
605303.SH	杭园股份	14.89	19.85	8.42	18.89	14.73	园林工程施工、景观设计等全产业链服务	东方园林、岭南股份
605055.SH	迎丰股份	9.04	28.49	0.16	0.23	23.85	纺织品的印染加工	航民股份、华纺股份
605368.SH	蓝天燃气	36.33	17.87	20.24	22.96	18.06	河南省内的管道天然气、城市天然气	陕天然气、皖天然气、贵州燃气
003036.SZ	泰坦股份	5.83	25.42	-6.74	-9.10	10.72	纺织机械设备的研发、生产和销售	慈星股份、日发纺机、越剑智能

数据来源：Wind、开源证券研究

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
A20088.SH	**四方光电**	**2.33**	**45.09**	**49.01**	**109.01**	**25.64**	**气体传感器、气体分析仪器的生产销售**	**汉威科技、南华仪器、森霸传感**
A20137.SH	**生益电子**	**30.96**	**26.52**	**34.51**	**78.50**	**17.23**	**中高端印制电路板供应商**	**深南电路、沪电股份、崇达技术**
A16155.SH	凯因科技	8.25	85.94	29.68	41.28	6.06	病毒性疾病解决方案	海特生物、赛升药业、舒泰神
688607.SH	康众医疗	2.35	44.13	8.83	49.40	15.88	数字化 X 射线平板探测器	奕瑞科技、美亚光电

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
688628.SH	优利德	5.40	32.16	16.08	39.30	21.41	测试测量仪器仪表供应商	华盛昌、三晖电气

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
300938.SZ	**信测标准**	**3.01**	**62.05**	**18.38**	**36.16**	**20.26**	**汽车及电子电气产品监测服务**	**华测检测、电科院、广电计量**
300939.SZ	秋田微	8.01	24.66	9.38	58.80	22.87	液晶显示及触控产品供应商	经纬辉开、超声电子
300940.SZ	南极光	9.94	19.98	32.98	68.03	15.92	手机背光显示模组生产商	隆利科技、宝明科技
300935.SZ	盈建科	1.72	99.11	25.71	31.44	34.57	专业建筑结构设计软件服务商	广联达、用友网络、恒生电子
300936.SZ	中英科技	1.76	50.15	10.18	1.17	22.15	高频聚合物基复合材料	生益科技、华正新材

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
2021/1/18	688607.SH	康众医疗	2.35	44.13	8.83	49.40	15.88	数字化 X 射线平板探测器研发、生产、销售	奕瑞科技、美亚光电

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
688608.SH	恒玄科技	330.00	1.2%	智能音频 SoC 芯片设计龙头
688510.SH	航亚科技	31.36	-14.7%	航空发动机精锻叶片及骨科锻件生产
688777.SH	中控技术	98.91	1.6%	本土工业控制软件龙头
300894.SZ	火星人	47.13	-18.9%	高端集成灶领先企业
688063.SH	派能科技	279.60	-12.4%	家用储能行业引领者
688133.SH	泰坦科技	117.99	8.2%	科研产品一站式服务提供商
688179.SH	阿拉丁	72.00	-0.4%	本土高端科研试剂制造商

数据来源：Wind、开源证券研究所

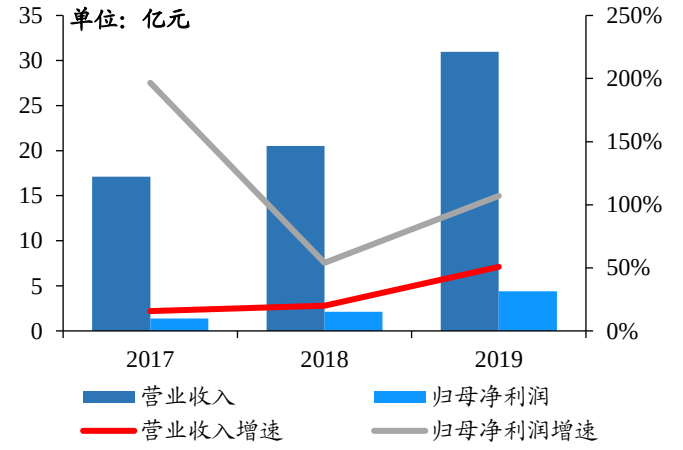
2、 生益电子（A20137.SH）

2.1、 中高端印制电路板供应商，收入、利润高速增长

公司自成立以来始终专注于各类印制电路板的研发、生产与销售业务。公司印制电路板产品定位于中高端应用市场，具有高精度、高密度和高可靠性等特点。2019 年公司通信设备板、网络设备板、计算机/服务器板、消费电子板、工控医疗板收入分别为 14.7、8.4、4.1、1.1、0.9 亿元，占总收入的比重分别为 48.2%、27.5%、13.6%、3.8%、3.0%。

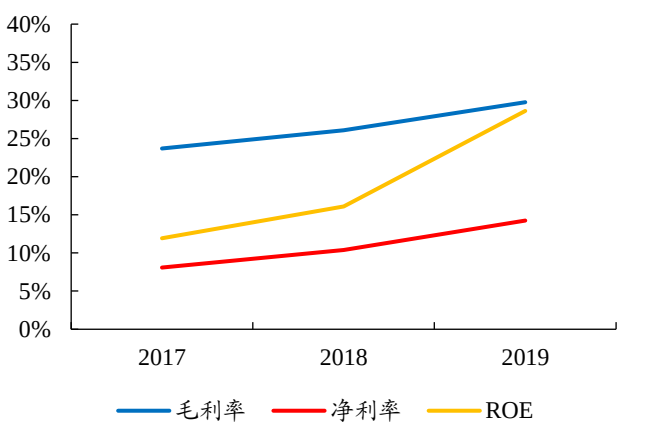
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 17.1、20.5、31.0 亿元，CAGR 为 34.5%，对应归母净利分别为 1.4、2.1、4.4 亿元，CAGR 为 78.5%。公司产能扩张带动收入持续增长，从而带来规模效应促进期间费用率下降。2017 至 2019 年毛利率分别为 23.7%、26.1%、29.8%，净利率分别为 8.1%、10.4%、14.2%，ROE 分别为 11.9%、16.1%、28.6%。

图2：生益电子收入、利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：生益电子盈利能力持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：生益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
东城工厂（四期）5G 应用领域高速高密印制电路板扩建升级项目	207,215.04	本项目预计内部收益率（所得税后）20.16%、投资回收期（所得税后）6.34 年
吉安工厂（二期）多层印制电路板建设项目	127,927.12	本项目预计内部收益率（所得税后）15.66%、投资回收期（所得税后）7.14 年
研发中心建设项目	20,948.54	本项目将进一步提升公司在产品开发、技术创新和性能测试等多方面的能力
补充营运资金项目	40,000.00	本项目可拓宽融资渠道，提高融资规模，为公司的长期发展奠定基础
合计	396,090.70	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

2.2、 公司亮点：华为、三星核心供应商，节能系统解决方案行业领先

国内知名 PCB 产品制造商，印制电路板技术先进，研发投入稳定增长。公司是国家高新技术企业，获得广东省高端通讯印制电路板工程技术研究开发中心等资质，多项成果获得科技成果鉴定及印制电路板相关的知识产权。经过研发团队长期自主研发，公司掌握了大尺寸印制电路制造技术、立体结构 PCB 制造技术、内置电容技术、散热技术、分级金手指制造技术、微通孔制造技术、微盲孔制造技术（HDI）、混压技术、微通孔局部绝缘技术、N+N 双面盲压技术、多层 PCB 图形 Z 向对准技术、高速信号损耗控制技术、高速高频覆铜板工艺加工技术等核心技术。技术创新、科技进步是公司生存和发展的驱动力，近年来公司持续进行研发费用投入，以保证公司技术创新能力的持续提高。2017-2020H1，公司研发费用分别为 9,323.24 万元、11,087.95 万元、14,239.40 万元和 8,715.21 万元，呈持续增长之势，其中 2018 年度比上年度增长 18.93%，2019 年度比上年度增长 28.42%。

公司的主导 PCB 产品覆盖通信设备、网络设备、计算机/服务器、消费电子、工控医疗等领域，是华为、三星、中兴等知名客户的核心供应商。公司专业从事高精度、高密度、高品质印制电路板产品的生产制造，当前的主导产品覆盖了通信设备、网络设备、计算机/服务器、消费电子、工控医疗等领域。丰富的产品类型不仅可以为下游客户提供多样化的产品选择和一站式服务，有利于公司进一步开拓市场、提升市场份额；更有助于公司通过合理搭配产品规格和安排生产计划，进行资源的充分利用和优化配置，提高公司运转效率。凭借自身生产能力、产品和服务质量、技术创新、快速响应等多方面的优势通过了国内外多家大型知名企业的供应商审核，成功进入这些企业的合格供应商名录。目前，公司的主要客户包括华为、中兴、三星电子等国内外大型知名企业及其下属企业，与其建立并保持了良好稳定的合作关系，并多次被评为“优秀供应商”或“核心供应商”称号。

2.3、 行业大观：汽车电子等下游行业高度景气，拉动 PCB 规模持续提升

行业全景：上游覆铜板等原材料行业集中度高，供应相对稳定；下游应用领域广阔，新兴行业的发展将成为拉动本行业增长的主要驱动力。公司所在行业系 PCB 行业，上游主要为覆铜板、铜箔、半固化片及油墨等原材料。覆铜板与 PCB 的品质、性能关系密切，其供应水平和生产技术对 PCB 的制造有显著影响，约占 PCB 原材料成本的 30%-70%。总体来看，覆铜板行业集中度高，企业规模相对较大，全球已经形成相对集中和稳定的供应格局。下游应用较为广泛，主要包括通信设备、消费电子、汽车电子、工业控制、医疗、航空航天等行业。近十年来，全球电子信息产业的长足进步和下游应用领域的不断深化推动 PCB 业向前发展。通讯、计算机及消费电子领域 PCB 产值占比相对较高，未来，随着计算机和消费电子行业需求趋向稳定，预计通讯电子、汽车电子及工业医疗等新兴下游应用行业将为拉动行业增长的主要动力。未来 PCB 产品应用领域还将进一步扩大，市场空间广阔。

行业趋势：消费电子、汽车电子及 5G 等下游行业的快速发展将显著提高我国 PCB 行业的发展潜力。一方面，智能手机、平板电脑、可穿戴设备等智能终端设备成为新的消费增长点，有效增强了 PCB 行业的发展潜力。另一方面，国内三大运营商均已经完成了 5G 第三阶段测试，基站与核心网络设备都已达到商用要求，2019 年 6 月，工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放 5G 商用牌照，标志中国正式进入 5G 时代。随着网络部署持续完善，运营商网络设备支出预计自 2024 年起开始回落。同时随着 5G 向垂直行业应用的渗透融合，各行业 5G 设备支

出将稳步增长，成为带动相关设备制造企业收入增长的主要力量。从 5G 产业链细分环节来看，基站天线、基站射频、通信网络设备、小微基站、光纤光缆等市场规模变化趋势与 5G 基站建设进度基本保持一致，并将在 5G 网络建设完善后保持稳定增长。此外，在互联网、娱乐、节能、安全四大趋势的驱动下，汽车电子化水平日益提高也为 PCB 市场的发展带来新方向。

市场容量：我国 PCB 行业空间超 400 亿美元，汽车电子应用潜力较大。根据 Prismark 统计，2019 年中国 PCB 行业产值约 329.42 亿美元、小幅增长 0.73%，全球市场占比进一步扩大至 53.70%，预计到 2023 年中国 PCB 市场的规模将达到 405.56 亿美元。**从产品结构来看**，根据 Prismark 统计，2019 年我国刚性板的市场规模最大，其中多层板占比 45.97%；其次是柔性板，占比达 16.68%；HDI 板占比为 16.59%。与先进的 PCB 制造国如日本相比，目前我国的高端印制电路板占比仍较低。**从下游应用领域来看**，中国 PCB 下游应用市场分布广泛，根据 WECC（世界电子电路理事会）统计数据，2018 年中国 PCB 应用市场最大的是通讯类，受益于智能手机、移动互联网等蓬勃发展，市场占有率保持较高的水平，占比为 30%；其次是计算机，市场占比为 26%；汽车电子的市场占有率为 15%，随着智能汽车管理系统、汽车多媒体交互系统等的发展，汽车电子将成为 PCB 应用市场发展的新机会。

表10：可比公司对比（2017-2019）：生益电子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（%）	2019 年毛利率（%）	2019 年净利率（%）	2019 年 ROE（%）
深南电路	36.04	26.53	11.72	29.11
沪电股份	24.13	29.53	16.92	26.73
崇达技术	9.61	30.62	14.11	16.53
平均	23.26	28.89	14.25	24.12
生益电子	34.51	29.76	14.25	28.62

数据来源：Wind、开源证券研究所

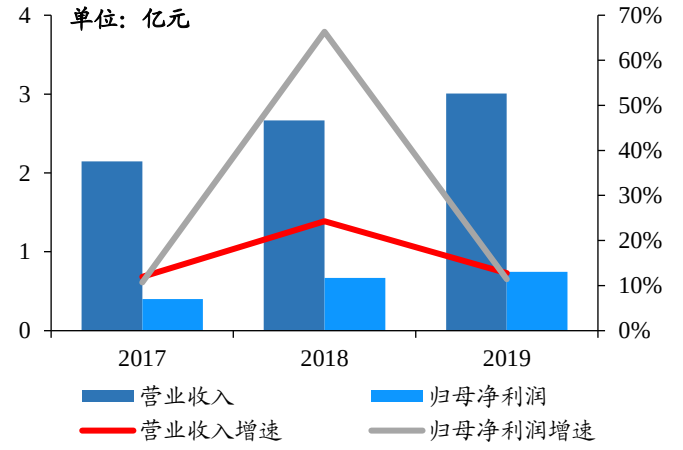
3、 信测标准（300938.SZ）

3.1、 综合性检测服务商，收入、利润持续提升

公司是一家综合性检测机构，主要从事可靠性检测、理化检测、电磁兼容检测和产品安全检测等检测服务，为汽车、电子电气产品、日用消费品和工业品等领域的客户提供检测报告或证书。2019 年公司可靠性检测、理化检测、电磁兼容检测、产品安全检测业务收入分别为 1.2、0.8、0.5、0.5 亿元，占总收入的比重分别为 39.8%、27.8%、16.7%、15.6%。

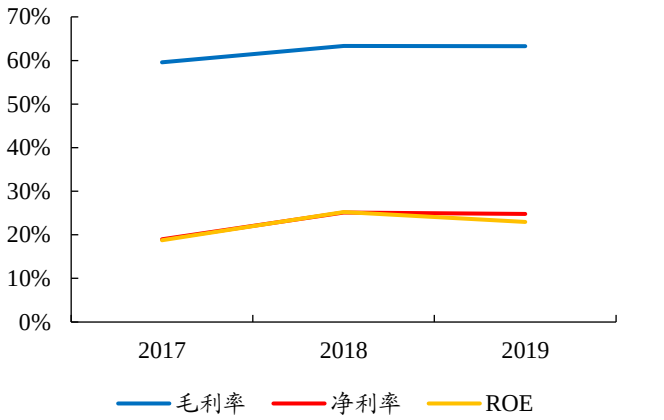
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 2.1、2.7、3.0 亿元，CAGR 为 18.4%，对应归母净利分别为 0.4、0.7、0.7 元，CAGR 为 36.2%。收入、利润持续提升，主要因公司重点发展与汽车领域客户的合作，使得占比较高的可靠性检测业务持续增长。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 59.6%、63.3%、63.2%，净利率分别为 19.0%、25.1%、24.8%，ROE 分别为 18.8%、25.2%、23.0%。

图4：信测标准收入、利润持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：信测标准盈利水平较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：信测标准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
迁扩建华东检测基地项目	21,501.67	本项目预计内部收益率（所得税后）22.52%、动态投资回收期（所得税后）7.40 年
广州检测基地汽车材料与零部件检测平台建设项目	7,382.32	本项目预计内部收益率（所得税后）20.60%、动态投资回收期（所得税后）7.00 年
研发中心和信息系统建设项目	6,633.10	本项目将实现实验室信息管理系统、办公自动化系统、人力资源管理系统、客户服务平台系统以及私有云数据中心的互联互通，提升公司的内部管理水平
合计	35,517.09	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

3.2、 公司亮点：检测服务市场公信力高，反应能力迅速

公司在检测服务领域树立了较高的品牌知名度和市场公信力，获比亚迪、华为、立讯精密等多个公司的认可。公司坚持专业化、技术化战略，构建检测实验室的软硬件设施、技术体系和运营平台。随着检测服务深度和广度的不断升级，公司在汽车、电子电气产品和日用消费品领域形成了具备特色的业务模式，树立了较高的品牌知名度和市场公信力。2017 年 12 月，公司提供的质检技术服务被广东省名牌产品推进委员会评为“广东省名牌产品”。在检测服务行业，公司凭借检测技术和检测服务优势，积累了一批具有代表性的国内外客户，主要包括汽车领域客户李尔、东风、广汽、上汽、佛吉亚、延锋和彼欧等，电子电气产品领域客户联想、华为、飞利浦、同方、创维、立讯精密和小米，日用消费品领域客户 TOMY 等。同时，公司是联想、比亚迪和北汽等知名企业的认可合作实验室。

公司在全国主要区域布局实验室网络，具有快速的市场反应能力和高效的检测服务。检测行业中，下游客户对检测机构的服务半径有一定要求，检测实验室与客户距离较近可以有效节约各方物流、时间成本。为满足不同区域的客户时效性需求，公司在深圳市、东莞市、武汉市、苏州市、宁波市等城市设立了 6 个 CNAS 认可的实验室关键场所，2019 年新建的广州实验室正在申请相关资质。基于此，公司具备了快速的市场反应能力和高效的检测服务，主要体现在三个方面：第一，公司熟悉

国内外检测标准和检测方法，能够快速响应客户的检测项目或检测参数的需求；第二，公司利用信息化检测系统控制检测服务整体流程，检测业务采取自动化检测方式，提高检测效率；第三，公司检测流程高效，根据不同产品，公司设计方案、实施方案和出具报告的整体流程，均安排经验丰富的项目工程师和技术经理监督负责，尽量避免繁杂的交转程序，有效提升检测速度。

3.3、 行业大观：检测机构数量快速增加，国际化趋势明显

行业全景：上游检测设备及检测耗材市场竞争充分，对行业影响较小；下游行业涵盖广泛，相关领域的不断发展会持续地对本行业产生新的需求。公司所在行业系检测行业，上游行业主要是检测设备行业、检测耗材行业等。可靠性检测、电磁兼容检测和产品安全检测仅需极少量耗材或无需耗材，上游行业主要为检测设备行业；理化检测上游主要为化学试剂等检测耗材行业。检测设备及检测耗材市场是充分竞争的市场，相应供应商一般采取参照市场价格进行定价，并根据供应商产品的品牌知名度及产品质量等因素有一定程度的微调。下游行业涵盖广泛，根据国家认监委 2018 年度全国检验检测服务业统计简报，我国检验检测行业覆盖了建筑业、汽车行业、航空航天业、钢铁行业、电子电气产品行业、日用消费品行业、食品行业和环保行业等。下游行业的需求决定了检测行业服务领域和发展空间，下游行业本身的不断发展会持续地对检测服务产生新的需求，促进检测行业的发展。

行业趋势：（1）业务向头部企业集中，行业集中度将有所提高：国内检测行业竞争越来越激烈，行业领先企业的竞争优势越来越突出，头部企业利用规模优势，通过内涵式发展与外延式扩张，实现快速成长。数据表明，国外机构也在加速整合，很多国际性的检测机构通过并购扩张到不同的领域、不同的区域，最后变成综合性、全球性检测机构。**（2）国内头部企业国际化的愿望强烈，趋势明显：**随着中国在全球产业链的地位升级，在全球消费品供应链中的地位越来越重要，国内检测机构逐步走向国际化。国内检测机构如想进入国际市场，特别是进入海外主流零售商和品牌商的检测供应商名录，需要在海外主要市场配置大客户经理和技术支持人员，同时必须建设检测实验室等基础设施。

市场容量：我国检测行业规模超三千亿元，机构数量快速增加。根据国家认监委统计数据显示，2015 年至 2019 年，我国检验检测服务营业收入由 1,799.98 亿元增长至 3,225.09 亿元，年均复合增长率为 15.70%，检测行业规模保持持续较快增长。在国内经济整体增速有所放缓的情况下，检测行业市场规模仍保持较快速度增长。2015-2019 年，我国 GDP 增长率由 2015 年的 6.9%下降至 2019 年的 6.1%，而我国检测行业市场规模增长率由 2015 年的 13.46%增长至 2019 年的 14.75%。与此同时，由于检测行业市场空间大、发展速度快，检测行业机构数量持续增加，其中民营检测机构数量占比增长较快。国家认监委统计数据显示，2015-2019 年，我国检测行业机构数量由 31122 家增长至 44007 家，年均复合增长率 9.05%，检测行业机构数量较快增加。

表12：可比公司对比（2017-2019）：信测标准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（%）
华测检测	22.59	49.41	15.20	16.29
电科院	12.01	50.34	20.76	8.07
广电计量	37.74	46.38	10.69	18.36

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（%）
平均	24.11	48.71	15.55	14.24
信测标准	18.38	63.24	24.83	22.95

数据来源：Wind、开源证券研究所

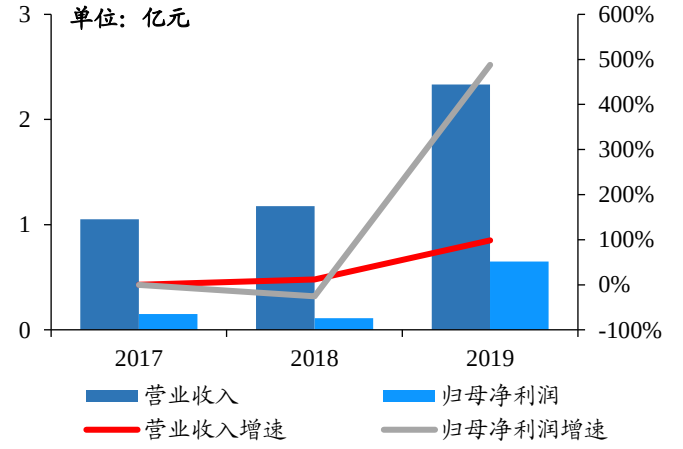
4、 四方光电（A20088.SH）

4.1、 国内领先气体传感器供应商，利润显著回升

公司是一家专业从事气体传感器、气体分析仪器研发、生产和销售的高新技术企业，其产品广泛应用于国内外的家电、汽车、医疗、环保、工业、能源计量等领域。2019 年公司气体传感器、气体分析仪器业务收入分别为 1.5、0.8 亿元，占总收入的比重分别为 62.34%、36.12%。

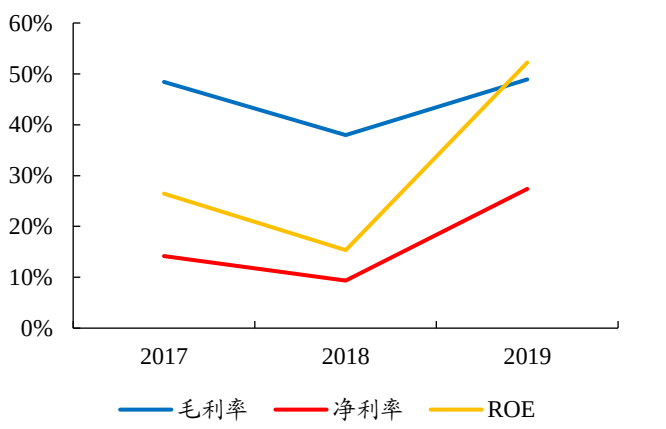
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 1.1、1.2、2.3 亿元，CAGR 为 49.0%，对应归母净利分别为 0.1、0.1、0.6 元，CAGR 为 109.0%。2018 年因气体传感器直接材料成本大幅上升，且公司始终保持高研发投入，使得归母净利润明显下滑。2019 年后规模化效应日益凸显，直接人工成本及制造费用大幅摊薄，利润显著提升。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 48.4%、38.0%、48.9%，净利率分别为 14.2%、9.3%、27.4%，ROE 分别为 26.4%、15.3%、52.2%。

图6：四方光电归母净利润大幅回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：四方光电盈利能力有所提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表13：四方光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
气体传感器与气体分析仪器产线建设项目	18,000.00	本项目预计内部收益率（所得税后）36.56%、投资回收期（所得税后）4.91 年
新建年产 300 万支超声波气体传感器与 100 万支配套仪器仪表生产项目	25,000.00	本项目预计内部收益率（所得税后）21.22%、投资回收期（所得税后）5.03 年
智能气体传感器研发基地建设项目	5,000.00	本项目是公司提升研发能力、掌握核心技术、支撑产品体系演化的重要基础
营销网络与信息化管理平台建设项目	4,000.00	本项目一方面能提升市场对公司品牌的认知度，另一方面也便于公司通过敏锐

项目名称	计划投资总额（万元）	达成后贡献
		洞察和专业分析，不断发掘新的市场机会
补充流动资金项目	5,000.00	本项目可满足公司业务规模扩张的新增流动资金需求，增强公司市场竞争力
合计	57,000.00	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

4.2、 公司亮点：气体传感器双维度产品覆盖，光学领域技术优势突出

公司具有气体浓度、流量检测两个维度的产品，可满足客户“一站式采购”需求，从而形成规模效应，显著降低成本。公司产品覆盖气体浓度、流量检测两个维度，可以根据客户需要提供集成粉尘、CO2、甲醛等检测功能的定制化气体传感器产品。在气体分析仪器领域，公司可根据客户需要集成微流红外、热电堆红外、紫外差分吸收光谱等多种技术、形成综合解决方案。公司亦在超声波燃气表、医用气体流量计等气体流量检测领域不断深化布局。凭借自有技术及自产产品，公司能够快速响应订单需求，能够满足客户“一站式采购”气体传感解决方案的诉求。凭借完整的产品体系、规模化生产能力和专业化质量控制体系，公司能够及时根据终端客户的需求变化，调整产品设计或开展新产品研发，有效管控原材料采购成本，通过科学组织生产、提高人员效率、优化批量制造工艺、提升生产自动化水平，多方位降低生产成本。

光学领域气体传感器技术突出，市场口碑良好。经过长期潜心研发，公司已较为全面地掌握了气体传感核心技术平台，拥有包括非分光红外（NDIR）、光散射探测（LSD）、超声波（Ultrasonic）、紫外差分吸收光谱（UV-DOAS）、热导（TCD）、激光拉曼（LRD）在内的技术积累，构建了较为完整且定位高端的气体传感技术体系，尤以光学技术最为突出。通过上述技术平台的杠杆撬动作用，公司能够凭借一项技术或多项技术的组合进入到诸多终端市场和具体应用领域，从而最大化研发投入的产业转化效率和经济价值。公司的气体传感器产品凭借性能优良、种类丰富、需求响应速度快等优势，得到客户的广泛认可和应用。通过与核心客户建立密切和互信的伙伴关系，公司能够在客户产品的完整生命周期内提供配套服务，保持既有产品市场份额的稳定性，并发挥品牌优势不断获取新客户。

4.3、 行业大观：下游空气净化需求持续提升，传感器规模不断扩大

行业全景：上游电子元件国产替代进程加速，原材料价格将有所下滑；下游应用领域众多，端产品的复杂性、个性化程度高。公司所在行业系气体传感器行业，上游主要为电子元件、光学材料、探测器、贵金属材料、精密加工等行业。电子元件等工业制成品行业处于高度竞争状态，厂商众多，竞争激烈，产品普遍供大于求。同时，具有行业优势地位的企业可以利用自身采购的规模优势与上游企业谈判，获得采购价格优势、稳定货源和可靠产品质量。未来伴随我国电子元件技术的发展以及国内优秀企业的快速成长，电子元件的国产化替代有望加速，其价格将随着我国企业的介入呈现加速下降的趋势。下游应用领域众多，主要包括智能家居、汽车电子、消费电子、可穿戴设备、医疗、工业过程、环境监测等行业，终端客户覆盖行业类型广泛、种类繁杂、分散度高，终端产品的复杂性、个性化程度高。随着互联网与物联网的高速发展，气体传感器的下游领域如智能家居、汽车电子、智慧医疗等智慧生活产业正处于高速发展期，显现出良好的发展前景。气体传感器行业作为

其上游行业，也必将迎来较大的发展契机。气体传感器的应用领域多为朝阳产业，市场需求具有良好成长性及可持续性。

行业趋势：气体传感器技术向集成化、网络化、微型化方向发展。（1）多功能集成是市场客观需求。为通过一款产品同时检测多组分气体包括浓度、流量、温度、湿度、压力在内的多种特性，以往单功能气体传感器逐渐被复合型气体传感器取代，这对气体传感器厂商的技术全面性及产品储备提出了更高要求。**（2）网络化是发展的必然趋势**。随着终端用户体验的不断升级及消费习惯的逐渐改变，气体传感器要求具有保密性高、传输距离远、抗干扰性强、自适应性强、具有通信功能等特点，由此，不同于以往仅安装于单台分析仪器、呈现单点化的态势，网络化是气体传感器发展的必然趋势。**（3）新材料、新技术应用助推微型化的实现。**现有的金属氧化物半导体材料已趋于成熟，因此开发新的气敏材料和改进制造工艺对提高传感器灵敏度、响应速度、稳定性、使用寿命具有重要意义。纳米、薄膜、厚膜技术等新材料制备技术的成功应用为气体传感器实现新功能提供了条件。同时，凭借 MEMS 技术，国际先进智能气体传感器已能够在一个小型封装内集成气体传感、信号采集、信息处理、校准数据存储、温度补偿以及数字接口等功能。这有助于促进气体传感器实现尺寸微型化，同时也进一步提升了气体传感技术的复杂性。。

市场容量：下游空气净化、新风系统等多个领域均对气体传感器需求持续提升，拉动行业规模不断扩大。（1）空气净化：根据中怡康及海关总署统计数据，综合考虑国内销量及出口数量，2017-2019 年空气净化器产量分别约为 1,862 万台、2,270 万台和 2,522 万台，呈现稳步增长趋势。根据奥维云网（智慧家庭垂直领域大数据服务商）及海关总署统计数据，2020 年 1-6 月空气净化器产量为 1,302 万台。**（2）新风系统：**据奥维云网统计，报告期内新风系统的市场规模持续扩张，2017-2019 年销售数量分别为 86 万台、106 万台、146 万台，复合增长率超过 30%，中商产业研究院预测 2020 年新风系统销售数量将达到 189.80 万台，按照此增速计算，未来五年内新风系统年市场规模或将突破 500 万台。未来 CO2 气体传感器在新风系统中的普及度有望进一步提升，粉尘传感器的搭载率亦可能逐渐提高，具备 CO2、PM2.5 检测功能的集成空气品质传感器模块渗透率有望进一步扩大。同时，气体传感器亦逐渐运用于其他家电品类，如吸尘器、扫地机、壁挂炉、油烟机等。上述发展趋势均促进气体传感器企业持续进行技术研发及产品创新，以抢占市场份额。

表14：可比公司对比（2017-2019）：四方光电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（%）
汉威科技	12.24	31.41	-3.49	-7.40
南华仪器	79.37	65.44	36.70	47.68
森霸传感	7.36	53.63	40.17	16.14
平均	32.99	50.16	24.46	18.81
四方光电	49.01	48.91	27.38	52.23

数据来源：Wind、开源证券研究所

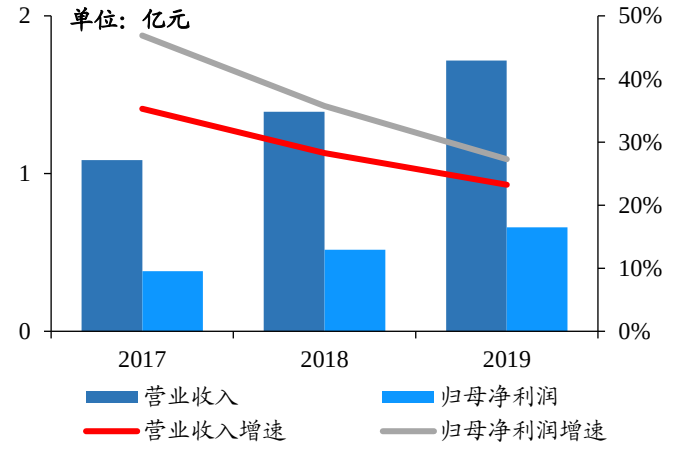
5、 盈建科（A17074.SZ）

5.1、 建筑结构设计软件开发商，收入、利润高速增长

公司的主营业务为建筑结构设计软件的开发、销售及相关技术服务，是一家专业为建筑设计行业提供覆盖建模、计算、设计、出图全设计流程综合解决方案的高新技术企业。2019 年公司软件销售、技术开发和服务业务收入分别为 1.4、0.3 亿元，占总收入的比重分别为 82.2%、17.6%。

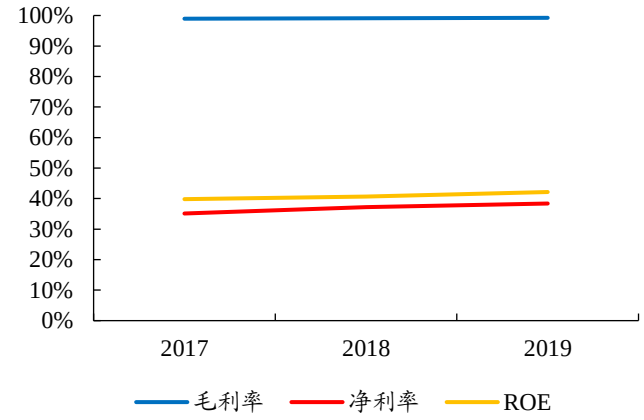
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 1.1、1.4、1.7 亿元，CAGR 为 25.7%，对应归母净利分别为 0.4、0.5、0.7 亿元，CAGR 为 31.4%。收入、利润高速增长，主要得益于公司 YJK 软件获市场广泛认可，销售费用率逐年降低。2017 至 2019 年毛利率分别为 98.9%、99.1%、99.2%，净利率分别为 35.1%、37.2%、38.4%，ROE 分别为 39.8%、40.6%、42.2%。

图8：盈建科收入、利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：盈建科盈利能力突出



数据来源：Wind、开源证券研究所

表15：盈建科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
建筑信息模型（BIM）自主平台软件系统研发项目	10,866.92	本项目预计内部收益率（所得税后）27.55%、投资回收期（所得税后）5.15 年
桥梁设计软件继续研发项目	6,989.34	本项目预计内部收益率（所得税后）28.68%、投资回收期（所得税后）4.90 年
技术研究中心建设项目	3,193.38	本项目将有效提升公司的科研能力，巩固研发优势，提升公司市场竞争力
营销及服务网络扩建项目	3,431.88	本项目可以使公司能更快捕捉客户的实际需求，为客户提供更好的产品及服务，进一步增强客户黏性。
补充营运资金	3,500.00	本项目有利于改善公司的资产负债结构、降低流动性风险
合计	27,981.52	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

5.2、 公司亮点：节能系统解决方案行业领先，品牌形象良好

公司开发的 YJK 软件技术先进、创新性突出、处于国内领先水平，推广应用前景广阔。结构设计不仅是建筑设计领域难度最大的行业，还关系建筑物的安全性及造价，是建筑设计中的关键环节。凭借公司多年在结构设计领域的技术积累，以及在数十款软件产品迭代过程中积累的开发经验，公司自主研发了 YJK 建筑结构软件系统，软件产品的核心技术和功能较国内同行业企业有着领先优势。**在装配式结构设计领域，**公司开发的盈建科装配式结构设计软件和装配式生产线驱动软件不仅能够实现预制构件的设计、计算、出图，还可以直接驱动生产线进行全过程自动化生产，将装配式结构设计软件的应用领域从设计单位拓展到预制件厂商、施工方等，成为国内外市场上少数可以覆盖装配式全设计流程的软件之一；**在 BIM（建筑信息模型）领域，**公司旨在打造基于自主平台的 BIM 系统，完成建筑、结构、机电等多专业的设计协同与合作。公司目前已开发完成基于国外主流 BIM 平台的结构设计软件或数据接口软件，从行业难度最高的结构专业软件向设计行业的建筑专业、机电专业软件拓展，再从设计软件向造价软件、施工软件拓展较其他设计领域企业而言具有更好的技术优势。

公司客户资源优质，在业界具有良好的品牌形象及示范效应。通过多年以来的市场布局与用户积累，客户对公司的软件和服务已形成一定的依赖性和忠诚度，为了保证软件运行和维护的可持续性、稳定性以及使用习惯上的连贯性，客户与软件企业的合作大多倾向于长期合作。公司已经积累了中国建设科技有限公司、中国中建设计集团有限公司、中国中元国际工程有限公司、华东建筑集团股份有限公司、同济大学建筑设计研究院（集团）有限公司等国内一流设计企业或集团客户。大量优质客户的引入有效提升了公司的品牌形象，形成了较强的示范效应，为公司带来了更多优质客户。数量众多且优质的客户资源，使得公司在推广新产品、提供新服务时更容易被市场接受，为公司未来业绩的持续增长奠定了坚实的基础。

5.3、 行业大观：建筑业信息化率不断提高，工程勘察设计规模持续增加

行业全景：上游技术升级推动行业研发和产品持续更新；下游需求回暖直接拉动行业增长。公司所在行业系建筑设计软件行业，上游行业是电子信息产业和计算机、网络行业。本行业与上游行业的关系主要体现上游的技术更新和产品升级，进而使得本行业的研发技术及产品随之变化。下游行业为建筑业，细分下游行业为工程勘察设计行业，对本行业发展有直接的拉动作用。2016 年建筑业回暖，近几年呈上升态势。从短期来看，如果建筑行业出现周期性波动，将会对建筑行业软件企业收入增长带来周期性影响；从长期来看，建筑行业信息化的需求将不断增长，为建筑行业软件企业发展提供了一个良好的市场发展空间。

行业趋势：建筑业信息化率不断提高，相关政策频频出台。建筑业信息化可大致分为技术信息化和管理信息化，其对软件的需求主要集中在工具类软件和管理类软件两类。其中 BIM 技术是一种贯穿于建筑全生命期的三维数字技术，是工程行业最核心的大数据技术，可以真正解决复杂工程的大数据创建、管理和共享应用等问题，在数据、技术和协同管理三大层面，提供了革命性项目管理手段。基于 BIM 技术的三维复杂数字模型可以快速精准地进行工程量计算、工程造价分析以及实现多专业信息模型的碰撞检查，实现工程项目的统一化管理。近几年我国也在陆续发布各项指导意见和实施办法，推行 BIM 技术的发展。《2016-2020 年建筑业信息化发展纲要》提出，“十三五”时期，全面提高建筑业信息化水平，着力增强 BIM、

大数据、智能化、移动通讯、云计算、物联网等信息技术集成应用能力，建筑业数字化、网络化、智能化取得突破性进展，初步建成一体化行业监管和服务平台，数据资源利用水平和信息服务能力明显提升，形成一批具有较强信息技术创新能力和信息化应用达到国际先进水平的建筑企业及具有关键自主知识产权的建筑业信息技术企业。

市场容量：建筑行业乃国民经济支柱产业，其中工程勘察设计行业近年来营收明显企稳回升，2019 全国营收规模超 6 万亿元。根据国家统计局数据显示，2019 年国内生产总值 99.09 万亿元，其中建筑业总产值 24.84 万亿元，占国内生产总值的 25.07%，2019 年国内生产总值增加值 7.16 万亿元，其中建筑业总产值增加值 1.33 万亿元，贡献占比为 18.58%，可见，建筑行业是我国国民经济的支柱产业。根据国家统计局数据显示，2019 年建筑业总产值 24.84 万亿元，同比增长 5.66%。具体来看，根据住建部发布的全国工程勘察设计统计公报显示，2019 年全国工程勘察设计企业营业收入 6.42 万亿元，同比增加 23.70%，建筑业自 2016 年以来呈现逐渐回暖的趋势，工程勘察设计企业的整体经营情况也明显企稳回升。根据住建部发布的全国工程勘察设计统计公报显示，2019 年工程勘察设计企业 23,739 家，同比增加了 2.40%，工程勘察设计行业年末从业人员 463.1 万人，年末专业技术人员 219.2 万人，同比增长 16.47%。

表16：可比公司对比（2017-2019）：盈建科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（%）	2019 年毛利率（%）	2019 年净利率（%）	2019 年 ROE（%）
广联达	22.57	89.30	7.35	7.47
用友网络	15.82	65.42	15.53	18.35
恒生电子	20.51	96.78	36.56	37.16
平均	19.63	83.83	19.81	20.99
盈建科	25.71	99.24	38.39	42.15

数据来源：Wind、开源证券研究所

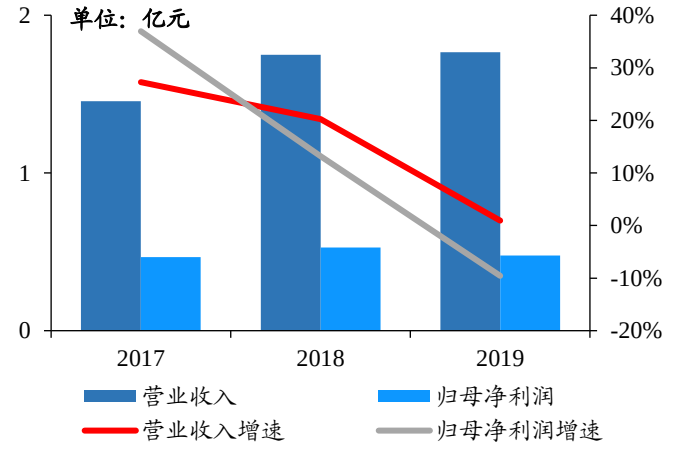
6、 中英科技（A17072.SZ）

6.1、 高频通信材料供应商，营业收入持续增长

公司是国内较早开始研发、生产高频通信材料的企业，主营产品为 CA 型、D 型、8000 型高频覆铜板及高频聚合物基复合材料。2019 年上述营业收入分别为 1.5、0.2、0.008、0.06 亿元，占总收入的比重分别为 85.6%、10.2%、0.5%、3.6%。

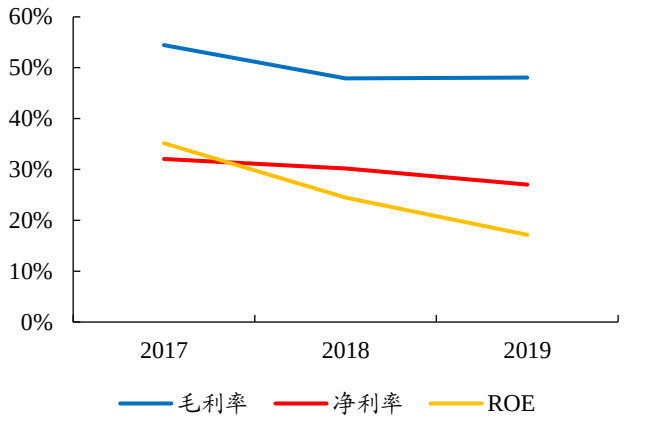
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 1.5、1.7、1.8 亿元，CAGR 为 10.2%，对应归母净利分别为 0.5、0.5、0.5 元，CAGR 为 1.2%。受益于韩国市场 5G 建设的大规模推进及国内 5G 试验网建设，公司 5G 相关产品被 ACE、通宇通讯等天线生产商批量用于 5G 天线生产，来自于 5G 产品的销售收入快速增长。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 54.4%、47.9%、48.1%，净利率分别为 32.1%、30.2%、27.0%，ROE 分别为 35.2%、24.5%、17.2%。

图10：中英科技营收、利润小幅下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：中英科技盈利能力较稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

表17：中英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
新建年产 30 万平方米 PTFE 高频覆铜板项目	19,000.00	本项目预计内部收益率（所得税后）20.64%、投资回收期（所得税后）5.32 年
新建年产 1,000 吨高频塑料及其制品项目	6,500.00	本项目预计内部收益率（所得税后）28.30%、投资回收期（所得税后）5.04 年
研发中心项目	4,500.00	本项目将提升公司产品的技术附加值、提高公司产品的市场占有率
补充营运资金	12,000.00	本项目可降低公司资产负债率，改善公司财务状况，满足公司战略发展和对营运资金的需求
合计	42,000.00	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

6.2、公司亮点：高频通信材料打破海外垄断，产品、技术国际领先

公司在高频通信材料领域形成配方、工艺、设备、产品化能力方面的技术优势，产品达到国际先进水平。在配方方面，公司通过自主研发，具有先进的产品配方并形成产品配方数据库，包括 PTFE 乳液、膜、玻璃纤维布配比，不同玻璃纤维布的浸胶量，各类型半固化片和 PTFE 膜的组合方式等。与罗杰斯、泰康利等相比，公司产品性能达到国际同行的先进水平，核心技术在行业内具有较强的竞争优势和先进性。**在生产工艺方面**，一方面，公司通过持续研发，积累了纤维布上胶技术、联体在线烘干烧结工艺、高频覆铜板真空成型压制工艺等核心技术。领先的生产工艺使公司能够大批量生产高品质的产品，维持较高的产品良率，保证产品稳定供应，形成竞争优势。另一方面，公司对核心原材料 PTFE 膜的自制有力提升了公司产品的性能和技术水平。PTFE 薄膜是高频覆铜板生产的重要原材料，需经过配料、制胚、烧结、车削等多道工艺，技术门槛较高。2014 年至 2015 年，公司通过研发，掌握了不同克重型号的 PTFE 膜生产技术，并创造性的实现 PTFE 膜生产过程中的填充物增强，使产品在导热性、均一性、稳定性方面的表现更加突出。。**在设备方面**，公司研发团队自主改造、升级高频覆铜板生产的相关设备，打破罗杰斯、泰康

利等企业垄断。**在产品化方面**，公司能够适应行业技术发展的需求，为客户及时提供全套解决方案并进行产品化，形成丰富的产品线和产品定制能力。

6.3、 行业大观：下游应用行业景气，高频通信材料国产替代加快

行业全景：下游移动通信、汽车、军工行业快速发展，对高频通信材料需求持续提升。高频通信主要集中在移动通信、汽车、卫星导航、军工雷达和通信等对信号传输速度和质量要求较高的领域。其中，移动通信行业是高频通信最重要、市场规模最大的应用领域。**（1）移动通信**：全球迈入移动互联网时代，终端用户对数据流量的消费需求呈几何式增长，推动移动通信业务的全面快速增长。在移动通信从低频到高频发展的背景下，基站的天线、功放等核心设备必须选用低损耗、高稳定性的高频通信材料。全球范围内的大规模移动通信设施建设是高频通信材料行业在近年以及未来持续增长的主要动因；**（2）智能驾驶**：在信息时代科技浪潮的推动下，智能驾驶目前已成为汽车行业变革的核心内容。为实现更快的信号传输速率、更高的准确度和解析度，在智能驾驶的毫米波雷达等设备中使用电性能更优良的高频通信材料已成必然趋势。

行业趋势：高频通信材料对外依赖有所减少，国产替代进程加快。高频通信材料作为未来移动通信、汽车、军工等领域发展必须的关键基础材料，实现国产自主化生产是提升我国工业技术实力的必要前提。但相比于美国、日本企业，国内的高频通信材料仍处于相对落后状态。目前，在高频覆铜板领域，产品实现大批量销售的国内企业仅中英科技、生益科技等少数企业。行业巨头罗杰斯、泰康利等依然占有相对较大的市场份额，我国对高频覆铜板等高技术附加值材料的进口依赖度依然较高。基于此状况，加快发展高频通信材料行业对我国电子、通信、汽车等行业未来的发展意义重大，为实现制造业转型升级、降低高频通信材料的进口依赖，国内高频通信材料行业有望迎来新的历史机遇。

市场容量：下游移动通信建设、智能驾驶、军用雷达、军用通信市场空间广阔，拉动高频通信材料行业持续发展。（1）移动通信： GSMA 智库数据显示，目前全球有 58 个运营商正式商用了 5G，预测到 2025 年，全球 411 家运营商将会在 119 个国家/地区商用 5G 网络，全球 5G 用户数将超过 16 亿，中国将以 6 亿用户数成为全球最大的 5G 市场，占比 40%。随着 4.5G 和 5G 时代的到来，基站建设数量相比 4G 时代成倍增长，单个基站中的天线数量将大幅增加，高频通信材料在基站中的应用场景也将更加广泛。**（2）智能汽车：**根据 Plunkett Research 估算，到 2020 年全球车载毫米波雷达出货量将达 7,000 万个，5 年平均复合增长率将达 20%以上，市场规模达 576 亿元。毫米波雷达属于较为典型的高频通信设备，对系统中介质材料的介质损耗要求非常高，高频通信材料在该类型雷达中有着良好的市场前景。**（3）军用雷达和军用通信**：作为高频通信的传统领域，军工通信对高频通信材料有着稳定的需求，且在涉及国家安全的领域，国内企业也将会有更大的进口替代市场。据中国产业发展研究网预测，国防信息化建设到 2025 年市场总规模有望达到 1.66 万亿元，其中，军用雷达预计突破 573 亿元，军工通信达到 308 亿元。相比于国外高频通信材料生产商，在涉及国家安全的军事领域，国内传统军工材料生产商和新兴的民用高频通信材料企业将会有更大的市场机遇。

表18：可比公司对比（2017-2019）：中英科技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（%）
生益科技	10.98	26.65	11.81	19.67
华正新材	15.70	20.46	5.06	14.13
平均	13.34	23.55	8.43	16.90
中英科技	10.18	48.09	27.03	17.15

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