2020 年 10 月 24 日

中小盘研究团队

次新股说：史上最大 IPO 蚂蚁集团来袭，打新最高获配近千万（2020 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

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

● 本批核发新股 2 家，科创板和创业板注册 7 家，宝丽迪等值得重点跟踪

证监会本批核发新股 2 家（上批 4 家），科创板和创业板注册 7 家（上批 6 家），核发速度减慢但注册速度加快。主板和中小板：五洲特纸、金富科技。科创板：步科股份、中控技术、金达莱、豪森股份。创业板：**宝丽迪**、**狄耐克**、日月明。2020 年 10 月 21 日，证监会同意蚂蚁集团科创板 IPO 注册，同时港交所通过蚂蚁集团聆讯。10 月 23 日，蚂蚁集团完成初步询价并将于 10 月 29 日开启申购。此次蚂蚁集团计划在 A 股和 H 股初始发行各不超过 16.71 亿股，另外分别授予不超过 A、H 股初始发行股份数量 15%的超额配售选择权。此次 A 股初始发行的 16.71 亿股中，战略配售数量为 13.37 亿股，占比 80%。扣除战略配售后，本次 A 股初始发行股数为 3.34 亿股，其中网下初始发行数量为 2.67 亿股，占比 80%，网上初始发行数量为 0.67 亿股，占比 20%。

预计本次蚂蚁集团 A+H 股同步发行募资规模达 350 亿美元左右，将取代沙特阿美的 290 亿美元成为史上最大规模 IPO。庞大的融资规模有望为投资者创造丰厚的打新收益。根据我们的测算，预计蚂蚁集团科创板初步询价中，A 类机构投资者中签率为 0.47%-0.53%，C 类机构投资者中签率为 0.42%-0.48%，顶格申购（预计 20 亿元）情况下单账户获配金额可达近一千万。假设蚂蚁集团上市首日涨幅为 30%-80%,则预计为 A 类、C 类顶格申购账户创造 0.14%-0.42%以及 0.13%-0.38%的打新收益率。

● 本期科创板和创业板上会 21 家，主板和中小板上会 11 家，过会率均为 100%

本期科创板和创业板上会 21 家，较上期 18 家有所增加，过会率为 100%。主板和中小板上会 11 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 6.38 亿元，低于上期的 7.26 亿元。本期主板和中小板平均募资约 31.07 亿元，高于上期的 9.59 亿元。本期科创板上市首日平均涨幅 109.2%，低于上期的 228.2%。本期创业板上市首日平均涨幅 271.2%，高于上期的 131.2%。主板和中小板本期开板新股 7 只，开板平均涨幅为 289.1%，高于上期 100.7%。

● 开源中小盘次新股重点跟踪组合

三只松鼠（电商渠道休闲零食龙头，向全国化、全品类、全渠道的综合平台迈进）、**良品铺子**（国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头）、**万泰生物**（首个本土二价 HPV 疫苗，化学发光试剂高速放量）、**新产业**（化学发光龙头，有望充分受益体外诊断领域国产替代）、**康华生物**（人二倍体狂犬病疫苗优势明显，渗透率提升空间大）、**青鸟消防**（消防电子龙头，新技术、新市场、新产品三轮驱动快速成长）、**豪悦护理**（个人卫生护理用品 ODM 龙头，客户资源优质）。

● 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：科创板首单 CDR 九号公司获注册（2020 批次 38、39）》-2020.10.10

《中小盘 IPO 专题-注册制改革“分步走”、健全退出机制，做优做强上市公司》-2020.10.10

《中小盘 IPO 专题-次新股说：本批阿拉丁等值得重点跟踪（2020 批次 36、37）》-2020.9.27

目 录

1、 深次新股指数本期上涨 0.10%，表现弱于沪市 3
2、 宝丽迪（A19366.SZ） 7
2.1、 “原液着色”技术引领者，盈利能力持续提升 7
2.2、 公司亮点：纤维母粒产量国内第一，下游客户优质且合作稳定 7
2.3、 行业大观：原液着色纤维处于快速发展期，国内产业规模大且产业链成熟 8
3、 狄耐克（A19426.SZ） 9
3.1、 数字楼宇对讲产品龙头，业绩高速增长 9
3.2、 公司亮点：研发优势突出，产品矩阵齐全，与大中型房地产商深度合作 10
3.3、 行业大观：楼宇对讲行业与智能家居行业规模达千亿，深度结合拓展市场边界 10
4、 风险提示 12

图表目录

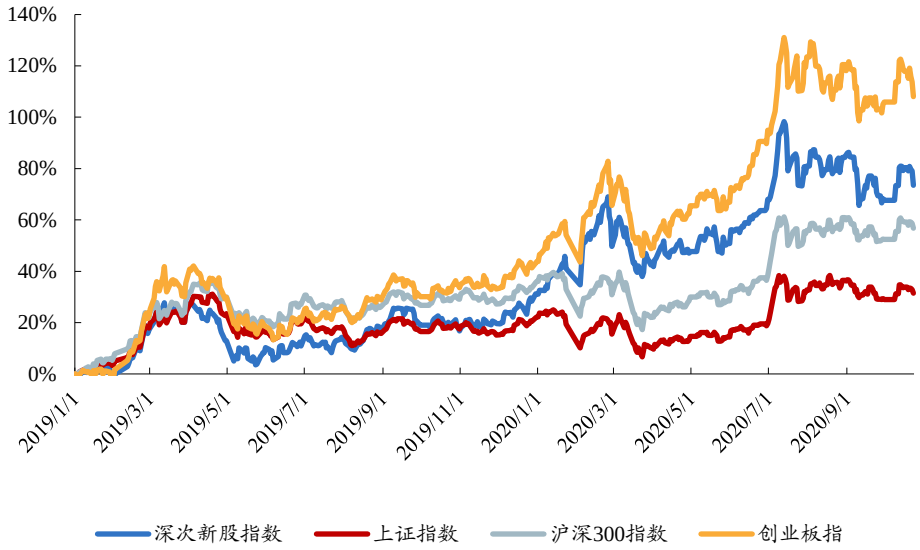
图 1： 深次新股指数本期上涨 0.10%，表现弱于沪市 3
图 2： 宝丽迪利润高速增长 7
图 3： 宝丽迪盈利能力显著提升 7
图 4： 狄耐克收入、利润高速增长 9
图 5： 狄耐克盈利能力呈上升趋势 9

表 1： 本期主板和中小板共开板新股 7 只，平均开板涨幅 289.1% 3
表 2： 本期科创板共 4 家新股上市，上市首日平均涨幅 109.2% 4
表 3： 本期创业板共 3 家新股上市，上市首日平均涨幅 271.2% 4
表 4： 本批核发批文新股基本面一览 4
表 5： 本批科创板注册新股基本面一览 4
表 6： 本批创业板注册新股基本面一览 5
表 7： 下周注册制询价新股基本面一览 5
表 8： 开源中小盘次新股重点跟踪组合 6
表 9： 宝丽迪募集资金的主要用途 7
表 10： 可比公司对比（2017-2019）：宝丽迪盈利能力优于行业平均 9
表 11： 狄耐克募集资金的主要用途 10
表 12： 可比公司对比（2017-2019）：狄耐克成长性、盈利能力优于行业平均 11

1、 深次新股指数本期上涨 0.10%，表现弱于沪市

本期（2020 年 10 月 12 日至 10 月 23 日，下同）深证次新股指数上涨 0.10%，表现弱于上证指数（0.18%）、沪深 300 指数（0.80%），优于创业板指（-2.70%）。新股开板涨幅方面，主板和中小板本期开板新股 7 只，开板平均涨幅为 289.1%，高于上期的 100.7%。本期科创板共有 4 家公司上市，上市首日平均涨幅 109.2%，低于上期的 228.2%。本期创业板共有 3 家公司上市，上市首日平均涨幅 271.2%，高于上期的 131.2%。

图1：深次新股指数本期上涨 0.10%，表现弱于沪市



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 7 只，平均开板涨幅 289.1%

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
605136.SH	丽人丽妆	2020-09-29	2020-10-23	12.23	51.51	12	321.2%
605338.SH	巴比食品	2020-10-12	2020-10-22	12.72	39.28	8	208.8%
605358.SH	立昂微	2020-09-11	2020-10-21	4.92	57.68	22	1072.4%
003012.SZ	东鹏控股	2020-10-19	2020-10-20	11.35	17.34	1	52.8%
605336.SH	帅丰电器	2020-10-19	2020-10-20	24.29	38.48	1	58.4%
003010.SZ	若羽臣	2020-09-25	2020-10-19	15.20	53.50	10	252.0%
003001.SZ	中岩大地	2020-10-13	2020-10-14	30.16	47.77	1	58.4%
					均值	8	289.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本期科创板共 4 家新股上市，上市首日平均涨幅 109.2%

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
688129.SH	东来技术	2020-10-23	15.22	24.7	28.3	87%	123.4%
688788.SH	科思科技	2020-10-22	106.04	37.1	50.6	73%	107.0%
688386.SH	泛亚微透	2020-10-16	16.28	26.1	36.8	71%	183.6%
688330.SH	宏力达	2020-10-15	88.23	42.0	30.5	138%	23.0%
			均值	32.5	36.5	92%	109.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本期创业板共 3 家新股上市，上市首日平均涨幅 271.2%

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
300898.SZ	熊猫乳品	2020-10-16	10.78	21.8	60.7	36%	476.5%
300899.SZ	上海凯鑫	2020-10-16	24.43	27.4	27.4	100%	219.3%
300999.SZ	金龙鱼	2020-10-15	25.70	31.1	41.9	74%	117.9%
			均值	26.7	43.3	70%	271.2%

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
605007.SH	五洲特纸	23.76	18.69	12.99	7.74	25.80	健康产品连锁零售	益丰药房、老百姓、大参林
003018.SZ	金富科技	5.98	31.95	9.60	40.85	13.30	商用智能交互显示设备整体解决方案提供商	鸿合科技、巨潮科技

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
688160.SH	步科股份	3.45	38.33	5.84	20.10	18.48	自动化设备控制核心部件与数字化工厂软硬件制造商	汇川技术、新时达、英威腾
A20016.SH	中控技术	25.37	47.15	21.63	49.52	21.15	智能制造产品及解决方案提供商	科远智慧、川仪股份、宝信软件

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
688057.SH	金达莱	7.78	65.86	30.45	39.13	20.07	水环境治理综合服务商	德林海、威派格、中建环能
688529.SH	豪森股份	10.51	26.42	26.71	46.83	26.80	汽车智能装配线	天永智能、先导智能、三丰智能

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
300905.SZ	**宝丽迪**	**7.12**	**20.83**	**20.13**	**69.93**	**22.64**	**纤维母粒制造商**	**美联新材、道恩股份**
A19426.SZ	**狄耐克**	**6.15**	**43.23**	**27.06**	**74.83**	**27.29**	**智慧社区安防智能化设备制造商**	**安居宝、太川股份**
300906.SZ	日月明	1.53	56.40	20.46	36.69	18.85	铁道测控产品制造商	世纪瑞尔、康拓红外、辉煌科技

数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：下周注册制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
2020/10/27	688135.SH	利扬芯片	2.32	44.97	33.94	76.80	7.86	独立第三方集成电路测试服务商	华天科技、长电科技
2020/10/28	688057.SH	金达莱	7.78	65.86	30.45	39.13	20.07	水环境治理综合服务商	德林海、威派格、中建环能
2020/10/28	688160.SH	步科股份	3.45	38.33	5.84	20.10	18.48	自动化设备控制核心部件与数字化工厂软硬件制造商	汇川技术、新时达、英威腾

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	9 月 25 日收盘价（元）	市盈率（TTM）	核心看点
300783.SZ	三只松鼠	55.66	108	国内休闲零食电商龙头，发力线下渠道向全国化、全品类、全渠道的综合平台迈进
603719.SH	良品铺子	62.20	81	国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头
603392.SH	万泰生物	172.67	204	首个本土二价 HPV 疫苗生产商
300832.SZ	新产业	172.20	78	化学发光免疫龙头，国产替代空间广阔
300841.SZ	康华生物	457.85	62	人二倍体狂犬病疫苗优势明显，渗透率提升空间大
002960.SZ	青鸟消防	32.60	22	消防电子龙头，新技术、新市场、新产品三轮驱动快速成长
605009.SH	豪悦护理	198.00	38	个人卫生护理用品 ODM 龙头，客户资源优质

数据来源：Wind、开源证券研究所

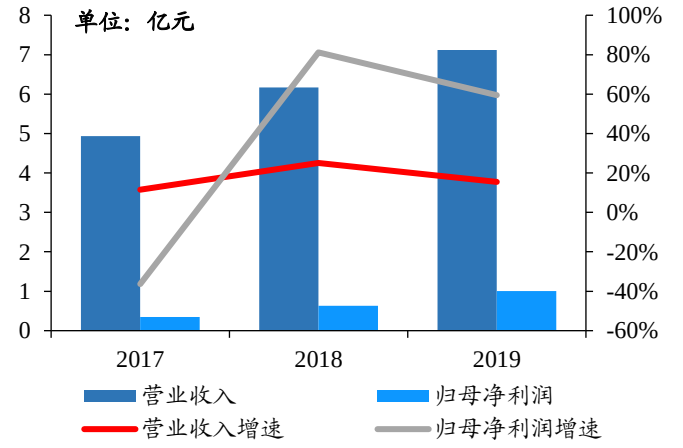
2、 宝丽迪（A19366.SZ）

2.1、 “原液着色”技术引领者，盈利能力持续提升

公司主营纤维母粒的生产，下游主要应用于化学纤维原液着色和功能改性，2019 年黑色母粒、彩色母粒、白色母粒和功能母粒的收入分别为 4.3、1.8、0.7、0.4 亿元，占总收入的比重分别为 60.3%、25.1%、9.3%、5.3%。

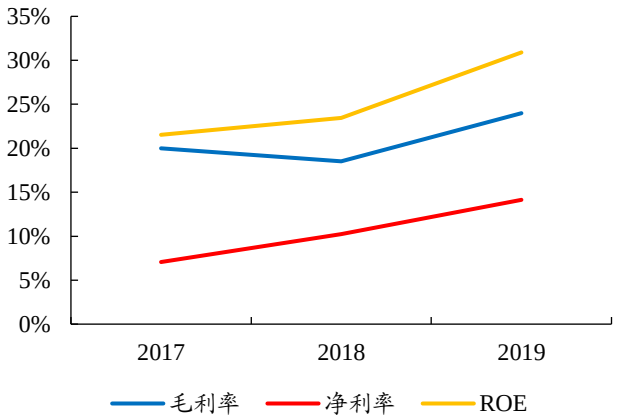
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 4.9、6.2、7.1 亿元，CAGR 为 20.1%，对应归母净利分别为 0.3、0.6、1.0 亿元，CAGR 为 69.9%。毛利较高的彩色母粒占比提高等因素带动公司盈利能力提升。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 20.0%、18.5%、24.0%，净利率分别为 7.1%、10.2%、14.1%，ROE 分别为 21.5%、23.4%、30.9%，盈利能力呈明显上升趋势。

图2：宝丽迪利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：宝丽迪盈利能力显著提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：宝丽迪募集资金的主要用途

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
新建研发及生产色母项目	38,696.45	项目设计产能为年产 30,000 吨通用纤维色母粒、5,000 吨功能母粒、7,500 吨液体母料，可大幅度提升公司产能，优化公司产品结构
高品质原液着色研发中心项目	3,331.40	打造一个设施先进、人员齐备、功能多样、高效运营的研发中心，从而加快科研成果的转化
补充流动资金	5,000.00	使公司的资金更加充裕，增加公司流动资产，有利于公司更好地把握市场发展机遇
合计	47,027.85	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

2.2、 公司亮点：纤维母粒产量国内第一，下游客户优质且合作稳定

纤维母粒产量第一，功能母粒等创新能力强。公司自 2002 年成立以来，便专注于纤维母粒的研发、生产和销售，致力于成为“原液着色技术”的推广者和引领者。公司现有苏州和泗阳两处生产基地，纤维母粒的年产能达 3.7 万吨，2017 至 2019 年，公司纤维母粒产量均在国内排名第 1。目前，公司已与荣盛石化、盛虹集团、恒力集团、恒逸石化、仪征化纤等多家知名化学纤维制造商建立了稳定的合作关系。目前公司

已开发创造了 7 万余项产品配方，形成了庞大的数据库，面对客户需求公司可以调取数据库资料快速响应，同时依托公司所拥有的基础技术、生产工艺，以及对各种产品特性、功能性的精准把握，更好地服务于客户。此外，公司产品功能设计能力也较强，通过充分发挥研发团队在功能创意方面的潜能，公司设计出了具备阻燃、隔热、抗紫外线、蓄能（夜光）等功能的产品。公司还积极承担起节能环保的社会责任，积极参与“绿色纤维产品”行业标准的起草与制订工作，其产品在节能环保方面的优势越来越受到下游客户的青睐。

2.3、 行业大观：原液着色纤维处于快速发展期，国内产业规模大且产业链成熟

产业链全景：国内纤维母粒产业链齐全，行业进入壁垒较高。纤维母粒的原材料主要包括 PET 切片、炭黑、颜/染料等，PET 切片属于大宗类商品，产品性能稳定，供应充足，炭黑、颜/染料等着色剂受国家去产能和环保政策影响，近年来价格呈上涨趋势，但总体来看对行业的正常经营影响不大。纤维母粒在分散性、流动性等方面的技术门槛更高，国内规模生产纤维母粒的企业数量仍相对较少。下游方面，纤维母粒主要应用于化纤原液着色，化纤行业市场规模大。

行业趋势：环保趋势明确，纤维母粒发展获产业和政策双重推动。纤维母粒作为一种节能环保材料，属于国家鼓励发展的绿色制造领域，获得了有关部门多项政策的大力支持。例如，工信部和国家发改委 2016 年联合发布的《化纤工业“十三五”发展指导意见》指出：“开发推广纺前原液着色绿色制造 技术，包括完善原液着色功能性纤维的产业化纺丝技术，开发高性能、高浓缩功能母粒的清洁生产技术，完善原液着色纤维标准和色标体系。”另一方面，由于化纤印染环节存在高能耗、高污染等问题，其生产受到越来越多的政策限制。环保整治使得大量印染企业停业整顿，产能降低；同时印染 行业还面临着环保投入持续增加的压力，导致了化纤印染成本的增加。而原液着色纤维则完全符合国家产业升级和节能减排的政策导向。相较于传统的印染方式，1 吨原液着色纤维加工成纺织品将实现废水和 CO2 排放分别减少 32 吨和 1.2 吨，电力、蒸汽消耗分别降低 230 千瓦时和 3.5 立方米。

市场容量：中国化纤产值全球第一，原液着色渗透空间广阔。（1）我国是世界最大的化纤生产国，2019 年国内化纤总产量达 5953 万吨，约占全球总产量的 70%左右，同比增长 18.8%。**在经济效益和产业政策的双重驱动下，化纤行业不断加大原液着色技术的运用。**2010 年以来，我国原液着色纤维产量年均增长率达到 14%，高于化纤产量的平均增长率。其中，原液着色涤纶长丝、短纤维产量的平均增长率分别为 12%、26%，原液着色锦纶长丝产量的平均增长率为 71%，原液着色再生纤维素短纤维 产量的平均增长率为 49%。**但是，相对于传统印染而言，原液着色技术在我国化纤着色领域的使用比例仍然偏低。**2017 年我国原液着色纤维产量约 500 万吨，约占化纤总产量的 10%，纤维母粒渗透空间广阔。根据公司招股书的数据，到 2022 年，中国原液着色纤维年产量预计将增长至 800-1000 万吨，对纤维色母粒的需求量将达到 30-40 万吨，结合 2017 年行业产能情况，仍存在 15-25 万吨的产能缺口。**（2）功能母粒方兴未艾，将成为纤维母粒行业新的收入增长点。**随着消费水平的提高，下游纺织产业对功能化、个性化纤维产品需求日益增长，使得高附加值差别化、功能化纤维市场空间不断扩大。目前，行业已研发出蓄能、夜光、抗老化、竹炭、远红外、彩色阻燃、抗菌、光致变、隔热、磁性、导电等十余种特种功能母粒，并仍在不断开发新的品种，以满足纤维产品差别化、功能化发展的需求。公司招股书中预测，到 2022 年，功能性纤维的产量预计将达到 460-500 万吨，同时功能母粒的使用比例也将提升至

20%左右，届时市场对功能母粒的需求量将达到 2-4 万吨，结合 2017 年行业产能情况，功能母粒仍存在 1.5-3.5 万吨的产能缺口。

表10：可比公司对比（2017-2019）：宝丽迪盈利能力优于行业平均

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（%）
美联新材	64.78	21.16	8.04	13.86
道恩股份	71.13	16.91	6.50	16.39
平均	67.95	19.04	7.27	15.13
宝丽迪	20.13	23.99	14.14	30.90

数据来源：Wind、开源证券研究所

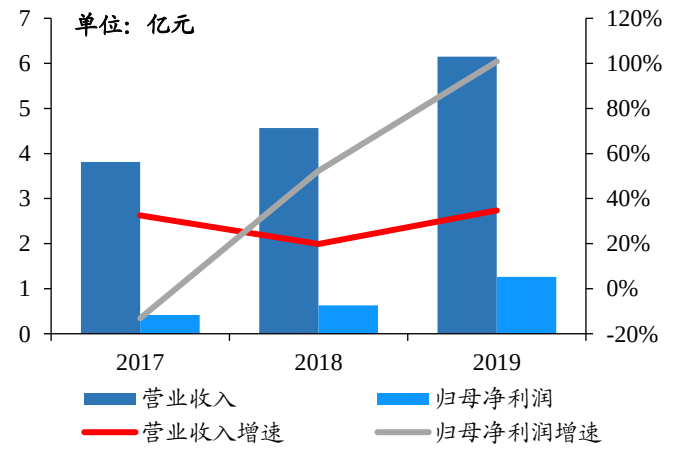
3、 狄耐克（A19426.SZ）

3.1、 数字楼宇对讲产品龙头，业绩高速增长

公司主营楼宇对讲、智能家居等智慧社区安防智能化设备的研发设计、生产制造和销售，主营产品包括数字对讲产品、模拟对讲产品、智能开关面板以及其他智能家居，2019 年收入分别为 4.4、0.7、0.3、0.3 亿元，占总收入的比重分别为 71.2%、11.7%、5.4%、4.5%。

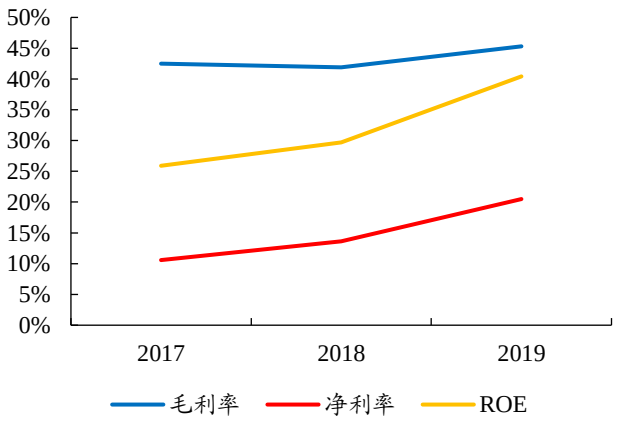
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 3.8、4.6、6.2 亿元，CAGR 为 27.1%，对应归母净利分别为 0.4、0.6、1.3 亿元，CAGR 为 74.8%。公司营收高速增长主要受益于国内数字楼宇对讲和智能家居的市场需求不断增长。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 42.5%、41.9%、45.3%，净利率分别为 10.6%、13.6%、20.5%，ROE 分别为 25.9%、29.7%、40.4%，盈利能力呈明显上升趋势。

图4：狄耐克收入、利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：狄耐克盈利能力呈上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：狄耐克募集资金的主要用途

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
制造中心升级与产能扩建	33,272.23	本项目预计财务内部收益率 25.66%（税后），静态投资回收期为 6.36 年（税后）
研发中心升级建设	7,871.87	公司整体研发实力和创新能力的大幅提高，有利于公司开发新的产品，创造新的利润增长点，提高公司的整体核心竞争力
营销及服务网络扩建	6,993.45	公司营销渠道更加完善，整体营销实力的大幅提高，提高公司的市场占有率和整体核心竞争力
补充流动资金	20,313.04	满足公司资金需求，减轻公司资金压力及减少融资成本，为公司经营规模扩张奠定良好基础，进而提高公司核心竞争力
合计	68,450.59	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

3.2、 公司亮点：研发优势突出，产品矩阵齐全，与大中型房地产商深度合作

产品种类齐全，与大中型房地产商深度合作。公司已拥有一支超百人的研发团队，以智慧社区为核心展开楼宇安防、智能家居、智能停车、环境健康、行业对讲等领域的研究与开发，是行业内较早推出数字对讲产品、引入人脸识别技术的企业。至今，公司已取得 26 项发明专利、21 项实用新型专利、48 项外观专利、87 项软件著作权。**公司楼宇对讲产品分成模拟对讲和数字对讲两个系列，覆盖低端到高端的各个产品种类。**随着楼宇对讲产品朝着数字化、智能化方向发展，产品功能的完备性已成为衡量产品竞争力的重要因素。公司楼宇对讲产品除了具备人脸识别、信息发布、安防报警、可视对讲、监视报警、智能家居控制、梯控联动、记录查询等基本功能外，还具有与可视电话互通对讲、在线广告、微云门禁、互联网对讲（通过手机、平板电脑等）、人证比对、IC 卡防复制等多种高级扩展功能，能满足业主、访客、物业等多方需求。**渠道方面，在目前新房精装修的大趋势下，与大型房地产开发企业深度合作，成为持续发展的必要条件。**而公司经过多年的发展，凭借良好的产品质量、长期稳定的生产能力以及快速响应的客户服务，在楼宇对讲和智能家居领域与龙湖集团、世茂房地产、招商蛇口、绿地控股、富力地产等大中型房地产商已经建立了良好、稳定的合作关系。

3.3、 行业大观：楼宇对讲行业与智能家居行业规模达千亿，深度结合拓展市场边界

产业链全景：上游原材料和技术供给成熟，下游受房地产行业景气度影响大。楼宇对讲和智能家居行业的上游主要为 IC 芯片、液晶显示屏、电子元器件、触摸屏、印制电路板、电源、摄像头等原材料的生产商。上述原材料大多为通用件，行业竞争较为充分，市场比较成熟，厂商众多，楼宇对讲和智能家居企业可选择的范围也较大。公司产品的下游客户主要是房地产开发商、工程商等，房地产行业的市场需求以及市场存量的大小直接影响本行业的消费需求。

行业趋势：（1）安防行业呈现出云端化、平台化、专业化的发展趋势。未来，硬件资源的概念将逐步淡化，智能化以服务模块的方式提供给客户。云端会根据客户的需要提供服务，实现资源按需分配，最大化地满足客户需求和提高资源利用率。未来几年，安防监控的应用类型将越清晰，其技术标准、开发接口等将越趋于统一。大厂商制定标准、小厂商兼容标准的合理产业模式将逐渐形成，所以有实力的安防厂商也

将推出自己有主导力的解决方案平台。智能化解决的是各行各业客户在业务应用中存在的问题，因此智能化需要往专业化方向进一步深化。**（2）智能家居行业以单品起步实现互联互通，与楼宇对讲产品深度结合并相互促进。**智能家居现在正处于单品智能化的扩张阶段，各厂商之间的智能家居产品仍无法完全实现互联互通，未来将逐渐实现标准统一、接口开放、互联互通。此外，智能家居场景涉及到大量设备的网络连接，对网络的连接密度指标有较高的要求。随着 5G 时代的来临，智能家居产品之间的互联互通将加速。近年来，随着智能家居行业的蓬勃发展，国内大中型楼宇对讲行业的厂家依托其渠道优势开始深入到智能家居领域，将楼宇对讲产品与智能家居产品进行结合。与智能家居产品结合后，楼宇对讲除了传统的对讲开锁功能外，还集合了短信通知、手机 APP 远程控制、安防报警、室内监控查看、电梯呼唤、家居控制、信息家园等众多便捷化功能。楼宇对讲与智能家居相辅相成，进一步提升了两者的增值空间和性价比，从而在功能的扩展上带来了巨大的发挥空间。

市场容量：（1）安防行业总规模达千亿，细分市场社区安防约占 10%，楼宇对讲约占 10%。根据中国安全防范产品行业协会发布的《中国安全防范行业年鉴》及中国安防行业网的数据，2010-2018 年，我国安防行业总产值从 2350 亿元增长到 6600 亿元，期间复合增长率达到 13.78%。根据中国安全防范产品行业协会发布的《中国安防行业“十三五”（2016～2020 年）发展规划》，到 2020 年，我国安防企业总收入达到 8000 亿元左右，年增长率达到 10%以上，实现行业增加值 2500 亿元，安防运营、安防产品互联网化、视频监控等领域将具有较大的成长机会和空间。根据中国安防网联合商汤科技共同发布的《2018 中国安防行业调查报告》，楼宇社区安防行业产值占安防行业总产值的比重为 13%，产值大约为 933 亿。根据中国安防网发布的《2018 年中国安防行业调查报告》，2018 年楼宇对讲和智能家居领域的安防产品产值合计为 273.12 亿元，在安防产品产值中的占比约为 12%。**（2）智能家居产品出货量近 1.9 亿台，行业规模达千亿，市场空间较大。**近年来，得益于物联网、云计算和人工智能等新技术的应用与普及，我国消费市场智能家居产品与平台创新处于全球先进水平并呈现快速增长的趋势。IDC 数据显示，2019 年我国智能家居产品出货量近 1.9 亿台，同比增长 27%；预计未来五年我国智能家居产品市场将持续快速增长，2023 年市场规模将接近 5 亿台。根据前瞻产业研究院发布的《中国智能家居设备行业市场前瞻与投资策略规划报告》及 36 氪研究院的预测数据，2019 年中国智能家居市场规模将增至 1422 亿元。智能家居产品消费门槛逐步降低，消费者接受度不断提高，智能家居行业真正开始快速发展。此外，随着国家和地方“全装修”政策的落地和深化，房地产精装修市场渗透率逐年增加，近几年精装房规模年增长率保持在 40%-60%之间，尤其是 2018 年增速高达 60%；房地产精装修渗透率增加以及建筑智能化的发展趋势直接带动智能家居消费需求的增长。

表12：可比公司对比（2017-2019）：狄耐克成长性、盈利能力优于行业平均

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（%）
安居宝	4.58	40.00	7.97	5.99
太川股份	8.25	43.08	11.77	19.66
平均	6.41	41.54	9.87	12.83
狄耐克	27.06	45.30	20.49	40.42

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 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