2020 年 08 月 16 日

中小盘研究团队

次新股说：创业板首批注册制公司将上市，科创板关注圣湘生物（2020 批次 30、31）

——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 7 家，科创板和创业板注册 27 家，其中圣湘生物值得重点跟踪**

证监会本批（2020 年 7 月 27 日至 8 月 9 日）核发新股 7 家（上批 9 家），科创板和创业板注册 27 家（上批 18 家），核发速度有所减慢但注册速度加快。**主板和中小板：**派克新材、天普股份、新时空、山东玻纤、沿浦股份、新亚强、顺博合金。**科创板：**圣湘生物、奥来德、键凯科技、莱伯泰科、绿的谐波、海目星、海德曼、固德威、铁科轨道、瑞联新材、苑东生物、中信博、正帆科技。**创业板：**捷强装备、海晨股份、蒙泰高新、维康药业、金春股份、天阳科技、南大环境、杰美特、回盛生物、欧陆通、卡倍亿、圣元环保、大宏立、安克创新。

其中圣湘生物值得重点跟踪：公司是国内分子诊断领军企业，拥有核酸血液筛查等六大优势产线。2020 年上半年，在全球新冠疫情爆发的形势下，公司新冠检测试剂在国际市场发货量达 1380 万人份，是新冠检测试剂最早获批且出货量最大的中国企业之一，并推动公司半年报收入同比大增 11.6 倍。全球新冠疫情的持续蔓延将继续支撑公司业绩的高增长。长期看，国内分子诊断市场规模由 2011 年的 15 亿增长至 2019 年的 96 亿元，CAGR 高达 26.1%，是体外诊断中增速最快的细分领域。公司分子诊断研发能力强、产线丰富的优势将充分突显。

2020 年 8 月 14 日，深交所公告将于 8 月 24 日组织创业板注册制下首批企业上市。截至 8 月 14 日，创业板注册制下新受理 IPO 企业 364 家，累计过会 49 家，证监会注册生效 23 家。其中，已有 18 家企业完成发行待上市，另有 3 家处于发行阶段。首批注册制公司上市后，创业板每日涨跌幅限制将同步变为 20%。

● **本期科创板和创业板上会 19 家，主板和中小板上会 12 家，过会率有所下降**

本期科创板和创业板上会 19 家，较上期 28 家有所减少，过会率为 100%。主板和中小板上会 12 家，较上期 12 家持平，过会率为 92%（威迈斯被否）。剔除金融股后，科创板与创业板平均募资约 6.53 亿元，低于上期的 9.5 亿元，本期传统 A 股公司平均募资约 6.75 亿元，低于上期的 7.8 亿元。本期科创板上市首日平均涨幅 172.2%，低于上期的 224.9%。传统 A 股本期开板新股 16 只，开板平均涨幅为 222.5%，高于上期的 177.5%。

● **开源中小盘次新股重点跟踪组合**

三只松鼠（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）、**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**（拥有首个本土二价 HPV 疫苗，化学发光试剂高速放量）、**斯达半导**（国内 IGBT 模块领域领跑者）、**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）、**科博达**（汽车控制器龙头，充分受益车灯 LED 化和汽车电子化趋势）。

● **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：创业板改革后首批公司获注册，科创板关注康希诺（2020 批次 28、29）》-2020.8.2

《中小盘 IPO 专题-创业板注册制展望：成长性更突出，网下打新收益可观》-2020.7.29

《中小盘 IPO 专题-次新股说：本批中芯国际值得重点跟踪（2020 批次 26、27）》-2020.7.19

目 录

1、 深次新股指数本期下跌 0.71%，表现弱于市场 4
2、 圣湘生物（A20008.SH） 9
2.1、 国内体外诊断领域龙头，业绩高速增长 9
2.2、 公司亮点：产品线丰富且技术领先，新冠核酸检测试剂爆发式增长 9
2.3、 行业大观：体外诊断市场空间广阔，其中分子诊断增速最快 10
3、 奥来德（A20038.SH） 11
3.1、 OLED 有机发光材料和蒸发源设备顶尖制造商 11
3.2、 公司亮点：蒸发源设备打破国外垄断，带动发光材料持续增长 12
3.3、 行业大观：OLED 应用空间广阔，进口替代是大势所趋 13
4、 键凯科技（A19437.SH） 13
4.1、 国内领先的聚乙二醇活性衍生物原料商，盈利能力强 13
4.2、 公司亮点：聚乙二醇活性衍生物生产技术领先，盈利模式多元化 15
4.3、 行业大观：国内长效药市场仍处培育状态，但未来渗透空间广阔 15
5、 锋尚文化（A18042.SZ） 16
5.1、 专注演艺活动创意设计，业绩高速增长 16
5.2、 公司亮点：创意先行，业务涵盖多领域 17
5.3、 行业大观：政策助推文化创意产业集群化，行业发展空间广阔 18
6、 美畅新材（A18098.SZ） 19
6.1、 行业领先的金刚石线生产商 19
6.2、 公司亮点：生产线工艺国际领先，金刚石线市占率不断提高 20
6.3、 行业大观：需求端保持较快增长，政策推动光伏行业降本增效 20
7、 捷强装备（300875.SZ） 21
7.1、 国内新一代军用核化生洗消车辆核心部件供应商 21
7.2、 公司亮点：产品技术先进切入军用市场，民用化空间广阔 22
7.3、 行业大观：军工行业快速发展，核化生行业由军入民 23
8、 海目星（A19492.SZ） 23
8.1、 激光及自动化综合解决方案提供商，业绩高速增长 23
8.2、 公司亮点：卓越研发团队铸就先进技术优势，产品获优质客户背书 24
8.3、 行业大观：激光相关应用领域广泛，市场空间广阔 25
9、 风险提示 26

图表目录

图 1： 深次新股指数本期下跌 0.71%，表现弱于市场 4
图 2： 圣湘生物收入和利润高速增长 9
图 3： 圣湘生物盈利能力呈明显上升趋势 9
图 4： 奥来德收入和利润高速增长 12
图 5： 奥来德盈利能力呈明显上升趋势 12
图 6： 键凯科技主要产品及服务 14
图 7： 键凯科技收入、利润高速增长 14
图 8： 键凯科技盈利能力呈明显上升趋势 14
图 9： 锋尚文化收入和利润高速增长 17

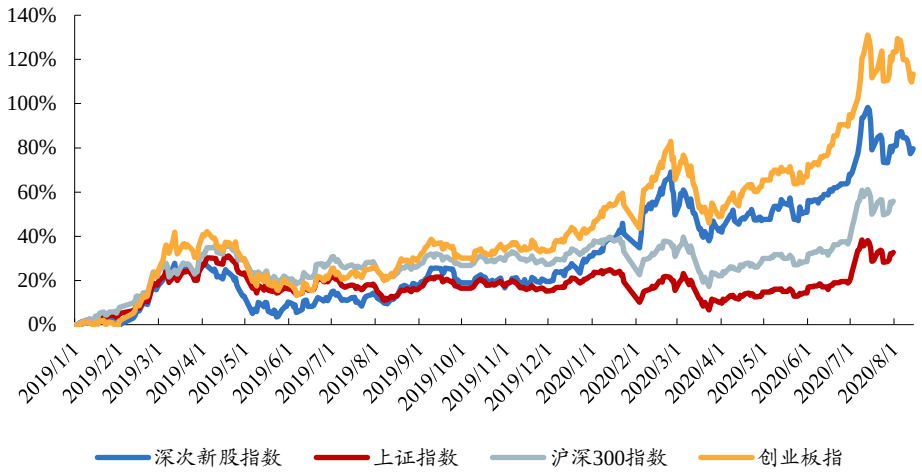
图 10: 锋尚文化 ROE 稳定增长 17
图 11: 美畅新材收入和利润有所下滑 19
图 12: 美畅新材净利率保持高位 19
图 13: 捷强装备收入、利润高速增长 22
图 14: 捷强装备盈利能力较强 22
图 15: 海目星收入和利润高速增长 24
图 16: 海目星盈利能力持续提升 24

表 1: 本期传统 A 股共开板新股 16 只，平均开板涨幅 222.5% 4
表 2: 本期科创板共 8 家新股上市，上市首日平均涨幅 172.2% 5
表 3: 本批核发批文新股基本面一览 5
表 4: 本批科创板注册新股基本面一览 6
表 5: 本批创业板注册新股基本面一览 6
表 6: 下周科创板询价新股基本面一览 7
表 7: 下周创业板询价新股基本面一览 8
表 8: 开源中小盘次新股重点跟踪组合 8
表 9: 圣湘生物募集资金的主要用途 9
表 10: 可比公司对比（2017-2019）：圣湘生物成长性优于行业平均 11
表 11: 奥来德募集资金的主要用途 12
表 12: 可比公司对比（2017-2019）：奥来德成长性与盈利能力优于行业平均 13
表 13: 键凯科技募集资金的主要用途 14
表 14: 可比公司对比（2017-2019）：键凯科技盈利能力优于行业平均 16
表 15: 锋尚文化募集资金的主要用途 17
表 16: 可比公司对比（2017-2019）：锋尚文化成长性和盈利能力优于行业平均 18
表 17: 美畅新材募集资金的主要用途 19
表 18: 可比公司对比（2017-2019）：美畅新材成长性和盈利能力优于行业平均 21
表 19: 捷强装备募集资金的主要用途 22
表 20: 可比公司对比（2017-2019）：捷强装备盈利能力优于行业平均 23
表 21: 海目星募集资金的主要用途 24
表 22: 可比公司对比（2017-2019）：海目星成长性和盈利能力优于行业平均 26

1、 深次新股指数本期下跌 0.71%，表现弱于市场

本期（2020 年 8 月 3 日至 8 月 14 日，下同）深证次新股指数下跌 0.71%，表现弱于上证指数（+1.51%）、沪深 300 指数（+0.20%），优于创业板指（-4.53%）。新股开板涨幅方面，传统 A 股本期开板新股 16 只，开板平均涨幅为 222.5%，高于上期的 177.5%。本期科创板共有 8 家公司上市，上市首日平均涨幅 172.2%，低于上期的 224.9%。

图1：深次新股指数本期下跌 0.71%，表现弱于市场



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：本期传统 A 股共开板新股 16 只，平均开板涨幅 222.5%

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
002991.SZ	甘源食品	2020-07-31	2020-08-14	38.76	144.76	10	273.48%
002995.SZ	天地在线	2020-08-05	2020-08-14	33.84	94.97	7	180.64%
300857.SZ	协创数据	2020-07-27	2020-08-14	9.30	41.60	14	347.31%
605066.SH	天正电气	2020-08-07	2020-08-13	10.02	19.77	4	97.31%
300855.SZ	图南股份	2020-07-23	2020-08-12	10.51	57.44	14	446.53%
002992.SZ	宝明科技	2020-08-03	2020-08-11	22.35	46.64	6	108.68%
605118.SH	力鼎光电	2020-07-30	2020-08-11	9.28	24.29	8	161.75%
605158.SH	华达新材	2020-08-05	2020-08-11	8.55	16.00	4	87.13%
605188.SH	国光连锁	2020-07-28	2020-08-11	4.65	17.39	10	273.98%
605399.SH	晨光新材	2020-08-04	2020-08-10	13.16	26.32	4	100.00%
300858.SZ	科拓生物	2020-07-27	2020-08-07	23.70	80.48	9	239.58%
605318.SH	法狮龙	2020-08-03	2020-08-07	13.09	27.60	4	110.85%
605199.SH	葫芦娃	2020-07-10	2020-08-06	5.19	45.64	19	779.38%

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
300853.SZ	申昊科技	2020-07-24	2020-08-05	30.41	93.87	8	208.68%
605222.SH	起帆电缆	2020-07-31	2020-08-05	18.43	30.72	3	66.68%
603408.SH	建霖家居	2020-07-30	2020-08-04	15.53	27.65	3	78.04%
					均值	8	222.5%

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 172.2%

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
688185.SH	康希诺-U	2020-08-13	209.71	-	-	-	87.5%
688065.SH	凯赛生物	2020-08-12	133.45	120.7	17.1	708%	17.6%
688313.SH	仕佳光子-U	2020-08-12	10.82	-	-	-	269.0%
688155.SH	先惠技术	2020-08-11	38.77	47.7	44.3	108%	111.5%
688286.SH	敏芯股份	2020-08-10	62.67	65.5	52.3	125%	269.4%
688339.SH	亿华通-U	2020-08-10	76.65	0.0	28.5	0%	144.1%
688556.SH	高测股份	2020-08-07	14.41	80.7	44.0	183%	240.4%
688338.SH	赛科希德	2020-08-06	50.35	58.0	0.0	-	238.0%
			均值	62.1	31.0	225%	172.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：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
605123.SH	派克新材	8.84	15.41	35.22	66.24	20.86	金属锻件制造商	三角防务、恒润股份
605255.SH	天普股份	3.45	26.24	-9.26	-14.44	21.68	汽车用橡胶软管及总成提供商	鹏翎股份、川环科技
605178.SH	新时空	10.44	36.43	8.48	23.79	32.44	照明工程系统集成服务	名家汇、罗曼股份
605006.SH	山东玻纤	18.11	11.65	3.02	10.49	12.12	玻璃纤维及其制品的研发	中国巨石、中材科技
605128.SH	沿浦股份	8.14	17.32	-1.96	28.66	17.86	汽车座椅零部件供应商	天成自控、继峰股份
603155.SH	新亚强	6.02	23.65	50.04	144.00	32.57	有机硅精细化学品研发	新安股份、三友化工
002996.SZ	顺博合金	43.53	18.08	5.24	5.56	14.69	再生铝合金锭的生产和销售	怡球资源

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：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
688056.SH	莱伯泰科	3.81	48.91	8.69	11.79	20.05	实验分析仪器的研发、生产和销售	聚光科技
688017.SH	绿的谐波	1.86	48.43	2.86	9.71	12.32	精密谐波减速器的生产及销售	中技克美、中大力德
A19492.SH	海目星	10.31	33.40	27.15	194.72	14.21	激光及自动化综合解决方案提供商	大族激光、华工科技、先导智能
A19476.SH	海德曼	3.85	35.49	7.46	11.57	17.19	高端数控机床制造商	沈阳机床、日发精机
A19477.SH	固德威	9.45	35.67	-5.12	39.12	20.88	能源电力能源领域系统产品、技术、解决方案	阳光电源、科士达、锦浪科技
688378.SH	奥来德	3.01	60.50	169.36	241.49	21.59	OLED 有机发光材料和蒸发源设备制造企业	华兴源创、八亿时空、芯源微
688569.SH	铁科轨道	12.65	32.88	17.20	16.02	14.99	高铁工务工程产品生产商	晋亿实业、祥和实业、银龙股份
688550.SH	瑞联新材	9.90	37.42	17.35	37.96	18.16	专用有机新材料生产商	八亿时空、强力新材、博瑞医药
688513.SH	苑东生物	9.47	87.98	41.02	29.90	17.74	化学原料药和化学药制剂生产商	海思科、普洛药业、恩华药业
688356.SH	键凯科技	1.34	81.53	32.00	70.49	21.53	医用药用聚乙二醇及其活性衍生物提供商	博瑞医药 、药石科技、成都先导
688408.SH	中信博	22.82	20.66	20.15	93.84	12.54	光伏支架系统解决方案提供商	清源股份、爱康科技、振江股份
688289.SH	圣湘生物	3.65	57.81	27.55	138.87	1.99	诊断试剂、仪器及体外诊断整体解决方案提供商	透景生命、东方生物、热景生物
688596.SH	正帆科技	11.86	24.22	29.49	64.94	11.23	工艺介质和工艺环境综合解决方案	至纯科技

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：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
300875.SZ	捷强装备	2.45	60.53	90.79	101.28	43.03	核化生防御装备核心部件的研发	中国海防、长城军工、艾迪精密
300873.SZ	海晨股份	9.20	27.12	17.01	41.86	0.00	现代物流服务体系供应链服务商	飞力达、华鹏飞
300876.SZ	蒙泰高新	3.79	27.81	9.48	15.59	29.57	聚丙烯纤维的研发、生产和销售	光威复材、泰和新材
300878.SZ	维康药业	6.42	72.88	25.65	15.08	25.87	现代中药及西药研发、生产和销售	亚宝药业、康恩贝
300877.SZ	金春股份	8.38	21.42	17.72	20.93	17.82	水刺无纺布的研发、生产和销售	欣龙控股、诺邦股份、延江股份

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
300872.SZ	天阳科技	10.62	38.07	32.38	40.15	9.83	金融综合服务提供商	长亮科技、科蓝软件、安硕信息
300864.SZ	南大环境	4.23	43.56	50.56	56.92	58.19	环境服务商	永清环保、博世科、中金环境
300868.SZ	杰美特	8.29	34.66	23.81	81.47	17.41	移动智能终端配件提供商	开润股份
300871.SZ	回盛生物	4.27	44.19	3.38	-11.81	26.60	兽用药品、饲料及添加剂制造商	瑞普生物、普莱柯、中牧股份
300870.SZ	欧陆通	13.13	19.54	27.00	77.19	17.82	开关电源适配器生产商	茂硕电源、可立克、京泉华
300863.SZ	卡倍亿	9.13	14.51	-4.06	10.43	23.05	汽车线缆制造商	得润电子、南洋股份、万马股份
300867.SZ	圣元环保	8.88	49.08	44.28	84.61	15.84	城镇固液废专业化处理厂商	伟明环保、绿色动力、三峰环境
300865.SZ	大宏立	5.28	35.62	27.93	34.34	16.49	破碎筛分成套设备制造商	浙矿股份
300866.SZ	安克创新	66.55	50.68	30.58	49.72	33.38	智能移动周边产品供应商	开润股份

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：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
2020-08-17	688550.SH	瑞联新材	9.90	37.42	23.94	29.56	18.16	专注于研发、生产和销售专用有机新材料	万润股份、八亿时空、强力新材
2020-08-18	688056.SH	莱伯泰科	3.81	48.91	9.80	14.63	20.05	实验分析仪器的研发、生产和销售	聚光科技
2020-08-19	688378.SH	奥来德	3.01	60.50	193.93	540.44	21.59	OLED 有机发光材料和蒸发源设备制造企业	华兴源创、八亿时空、芯源微

数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：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
2020/8/17	300879.SZ	大叶股份	9.88	22.09	22.22	45.39	16.31	园林机械制造商	中坚科技、莱克电气
2020/8/18	300880.SZ	迦南智能	4.95	26.24	30.08	36.67	23.47	智能电表、用电信息采集终端研发	炬华科技、科陆电子
2020/8/18	300881.SZ	盛德鑫泰	9.05	17.52	23.61	19.54	15.75	工业用能源设备类无缝钢管制造商	久立特材、常宝股份

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	8 月 14 日收盘价（元）	市盈率（TTM）	核心看点
300783.SZ	三只松鼠	64.13	145	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	72.69	91	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	207.98	377	拥有首个本土二价 HPV 疫苗，化学发光试剂高速放量
603290.SH	斯达半导	215.48	241	国内 IGBT 模块领域领跑者
300782.SZ	新产业	413.93	123	化学发光龙头，有望成分受益体外诊断领域国产替代进程
300841.SZ	康华生物	617.98	172	人二倍体狂犬病疫苗优势明显，渗透率提升空间大
603786.SH	科博达	77.75	63	汽车控制器龙头，充分受益车灯 LED 化和汽车电子化趋势

数据来源：Wind、开源证券研究所

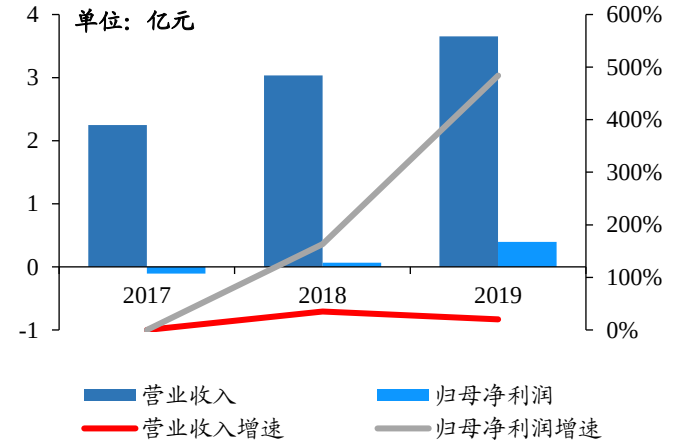
2、 圣湘生物（A20008.SH）

2.1、 国内体外诊断领域龙头，业绩高速增长

圣湘生物系国内体外诊断领军企业之一，集诊断试剂和仪器的研发、生产、销售，以及第三方医学检验服务于一体。2019 年公司体外诊断试剂、仪器以及检测服务分别实现收入 2.5、7.2、3.6 亿元，占总收入比重分别为 70.2%、20.0%、9.8%。其中，公司 2019 年核酸检测试剂实现收入 2.3 亿元，占收入比重为 63.6%。

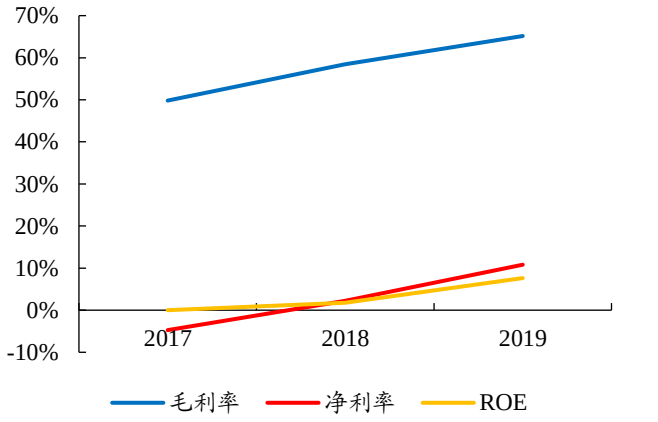
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 2.2、3.0、3.7 亿元，CAGR 为 27.5%，对应归母净利润分别为-0.1、0.1、0.4 亿元，已成功实现持续盈利。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 49.8%、58.5%、65.2%，净利率分别为-4.7%、2.2%、10.8%，ROE 分别为 0.0%、1.8%、7.6%。公司盈利能力持续提高，主要因为毛利率最高的核酸检测试剂产品收入占比逐年提高，同时仪器、检测服务业务的毛利率也有所增长。

图2：圣湘生物收入和利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：圣湘生物盈利能力呈明显上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：圣湘生物募集资金的主要用途

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
精准智能分子诊断系统生产基地项目	35,485	有助于公司把握分子诊断市场快速发展的市场机遇，提高产品的市场占有率和公司的品牌影响力
研发中心升级建设项目	10,024	为公司新产品开发提供充足的技术储备，保障公司在行业技术的更新迭代加快背景下占据主动地位
营销网络及信息化升级建设项目	10,149	对全国营销网点进行升级或新建，进一步拓展公司的营销服务网络
合计	55,658	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

2.2、 公司亮点：产品线丰富且技术领先，新冠核酸检测试剂爆发式增长

自主研发能力强，体外诊断产品线丰富。公司研发团队由国际分子诊断领域领军人物戴立忠博士领衔，团队聚集了普林斯顿大学、牛津大学、哈佛大学、北京大学、清华大学等一大批名校毕业生，2017-2019 年研发投入占收入比重均在 10%以上。在强大的研发能力支持下，公司自主开发了病毒性肝炎、生殖感染与遗传、儿科感染、呼吸道感染、核酸血液筛查、自动化仪器等优势产线，并进一步向肿瘤早筛、肿瘤个体

化用药等领域拓展，开发了性能优良的产品 300 余种，可提供各类优质检测服务 2200 余项。渠道方面，公司在主要省会城市建立了分公司或办事处，产品已在湘雅医院、北京协和医院、华西医院、解放军总医院等全国标杆医院，金域医学、迪安诊断、美年大健康等大型第三方医学检验机构、体检机构等 2000 多家医疗机构使用。

快速研发出新冠核酸检测试剂盒，业绩实现爆发式增长。在 2020 年新冠肺炎疫情防控工作中，公司凭借高效的研发体系，在极短的时间内研发出精准、快速、简便、高通量的新型冠状病毒核酸检测试剂盒，系国内新型冠状病毒检测产品获批上市的前 6 家企业之一。结合高效的营销网络，公司核酸检测试剂盒迅速供往湖北、湖南、北京、上海等 30 多个省市、自治区疫情防控一线。截至 2020 年 3 月 31 日，公司已为国内外提供近 800 万人份（其中国外 150 万人份）新冠核酸检测试剂盒，业绩也随之出现爆发式增长。根据公司招股书披露的数据，其 2020 年上半年实现营业收入 204,757.18 万元，与上年同期相比增长 1127.94%；预计 2020 年上半年可实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润为 118,765.74 万元，与上年同期相比增长 8794.72%。由于目前全球新冠疫情形势仍然严峻，预计公司下半年新冠核酸检测试剂需求仍将保持强劲。

2.3、 行业大观：体外诊断市场空间广阔，其中分子诊断增速最快

产业链全景：体外诊断上游包含仪器与试剂，下游主要用于临床诊断和疾病预防。体外诊断产品由相应的仪器与试剂组成完整的系统，包括诊断仪器、诊断试剂及相关的校准质控等周边耗材。根据临床医学检验项目所用技术原理和方法的不同,体外诊断产品可分为生化诊断、免疫诊断、分子诊断、血液诊断、微生物诊断等多种类型。体外诊断目前已经成为人类进行疾病预防、诊断、治疗所必不可少的医学手段，是临床诊断信息的重要来源，能够为医生治疗方案及用药提供重要参考指标。

行业趋势：体外诊断需求持续增加，应用场景不断拓展。根据世界银行数据，2016 年中国人均医疗卫生支出为 398.33 美元,远低于美国的 9869.74 美元、日本的 4233.03 美元和韩国的 2043.86 美元，表明我国的医疗服务市场规模仍有较大的提升空间。在人口老龄化、技术进步、政策鼓励等多重因素的影响下，随着我国医疗保险制度改革的深入与完善，政府和个人对医疗健康事业的投入力度将进一步加大，我国体外诊断的市场将不断扩大。另外，未来体外诊断除满足临床诊断需求外，还将满足人们对疾病的风险预测、健康管理、慢性病管理等需求，并向检验检疫、食品安全、动物体外诊断领域进一步拓展。就分子诊断而言，随着对检测时间和操作性的要求逐渐提高，便捷、高效的检测方式成为大势所趋，例如 POCT 便是在采样现场即刻进行分析的快速诊断。区别于传统的中心试验室及检验科，POCT 设备更加小型化，操作更加便捷，结果更加及时，不需要进行复杂的标本前处理，只需通过简单快捷的测试即可得出结果。这有利于分级诊疗政策的落实，同时推动分子诊断的应用场景逐步多元化。

市场容量：免疫诊断占比最高，分子诊断增速最快。2015-2018 年，国内体外诊断市场规模从 362 亿元增长到 604 亿元，年均复合增长率达 18.6%。其中，免疫诊断、生化诊断和分子诊断占比分别为 38%、19%和 15%，免疫诊断规模最大，而分子诊断则是增速最快的细分市场。2011 至 2019 年，我国分子诊断市场规模由 15 亿增长至 96 亿元，CAGR 高达 26.1%，市场份额保持快速上升趋势。相比其它体外诊断技术，分子诊断具有精准、快速、简便等特点，主要应用于传染性疾病检测、肿瘤个体化诊疗、血液筛查、产前筛查、遗传性疾病筛查、药物代谢基因组学等领域，目前分子诊

断最广泛的应用集中在感染性疾病的快速、准确诊断方面。与发达国家相比，我国的分子诊断市场起步较晚，但随着分子诊断技术进步、国内消费升级、精准医疗和个性化医疗需求的增长，分子诊断有望成为最有前景的体外诊断细分领域之一，成长空间广阔。

表10：可比公司对比（2017-2019）：圣湘生物成长性优于行业平均

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（%）
透景生命	20.73	78.57	35.57	14.32
东方生物	28.00	47.51	21.10	37.13
凯普生物	23.39	80.59	18.78	14.49
平均	24.04	68.89	25.15	21.98
圣湘生物	27.55	65.16	10.80	7.63

数据来源：Wind、开源证券研究所

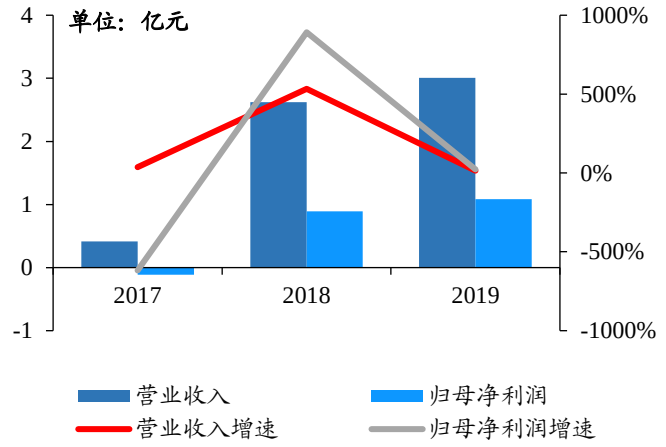
3、 奥来德（A20038.SH）

3.1、 OLED 有机发光材料和蒸发源设备顶尖制造商

公司是国内领先的 OLED 有机发光材料和蒸发源设备制造企业，主要从事 OLED 产业链上游环节中的有机发光材料与蒸发源设备的研发和生产。蒸镀设备通过在真空环境中对有机发光材料加热，使之气化并沉积到基片上而获得薄膜材料，又称真空镀膜。蒸镀厚度和均匀度是核心指标，需控制在纳米级精度，直接决定着 OLED 面板的发光效率、显示颜色、良品率等。蒸发源作为进行蒸镀的核心组件，其性能决定着蒸镀过程中的镀膜厚度和均匀度，可视作蒸镀设备的“心脏”。2019 年公司蒸气源设备、有机发光材料分别实现收入 1.7、1.3 亿元，占总收入比重分别为 57.47%、42.36%。

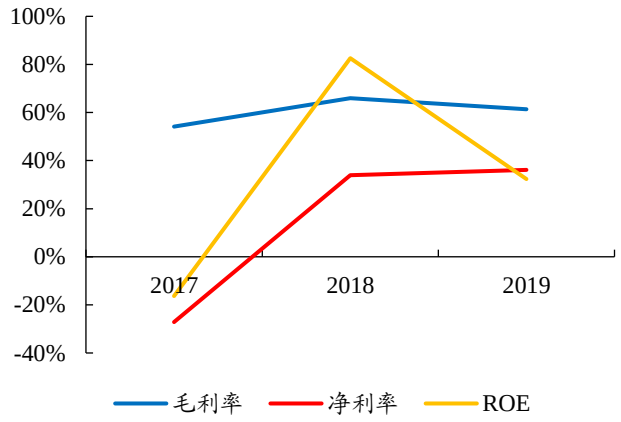
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 0.4、2.6、3.0 亿元，CAGR 为 169.4%，对应归母净利润分别为-0.1、0.9、1.1 亿元。2018 年公司收入爆发式增长主要系蒸发源设备开始大规模销售，2019 年营收增速放缓的主要原因是产能受限。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 54.1%、66.0%、61.4%，净利率分别为-27.1%、33.9%、36.1%，ROE 分别为-16.3%、82.6%、32.4%。公司盈利能力持续提高，主要系毛利率更高的蒸发源设备（毛利率为 70.28%）收入占比超过有机发光材料（毛利率 49.49%）。

图4：奥来德收入和利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：奥来德盈利能力呈明显上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：奥来德募集资金的主要用途

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
年产 10,000 公斤 AMOLED 用高性能发光材料及 AMOLED 发光材料研发项目	60,059.90	进一步提升公司有机发光材料的产能，满足未来市场需求的增长，扩大公司市场份额，提升公司市场地位。
新型高效 OLED 光电材料研发项目	14,715.00	提升企业的产业化创新及量产能力，形成国际一流的 OLED 有机发光材料研发基地
新型高世代蒸发源研发项目	7,115.00	实现 8.5 代线性蒸发源设备和无机蒸发源设备成功制备，提高蒸发源性能指标，提升企业研发创新制备能力
合计	81,889.90	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

3.2、 公司亮点：蒸发源设备打破国外垄断，带动发光材料持续增长

蒸发源设备打破国外垄断，进口替代需求旺盛。有机发光材料和蒸发源设备均为 OLED 生产中技术壁垒高的核心部分，其中以蒸发源设备为核心的蒸镀设备更是被称为“卡住中国 OLED 面板的咽喉”，仅日本佳能一家公司就占据高达百分之九十的市场份额。公司自 2012 年在生产有机发光材料的基础上开始研发蒸发源设备研究，在 2016 年研发成功，在国内率先打破了蒸发源设备的国外垄断。目前，公司已向成都京东方、云谷（固安）、武汉华星、武汉天马提供蒸发源设备，并与合肥维信诺（终端客户为小米、中兴、LG）订立了蒸发源设备合同，其中成都京东方与云谷（固安）的蒸发源设备已完成验收，且产线已投产，运行状况良好，华为 P 系列和 Mate 系列来自京东方的屏幕均由公司的设备生产。本次 IPO 募投资金后，公司产能的扩大将推动公司蒸发源设备的渗透率快速提升以及收入的进一步扩大。

有机发光材料以质取胜，蒸发源设备渗透带动发光材料需求。公司自 2005 年成立至今一直专注于 OLED 行业有机发光材料的研发、生产及销售工作。公司在有机发光材料领域与京东方合作紧密，共同拥有 5 项国际发明专利，独立拥有 101 项国内发明专利并有百余项专利已经提交申请。除京东方外，公司还长期向维信诺集团、和辉光电、TCL 华星集团、信利集团等国内知名面板厂商提供有机发光材料终端材料。目前国产有机光材料产业发展水平与发达国家仍有一定差距，产品质量良莠不齐，

而公司的优秀品控能力保证了和国内优质客户合作的稳定性。公司蒸发源设备的快速渗透有望带动有机发光材料的持续增长。

3.3、 行业大观：OLED 应用空间广阔，进口替代是大势所趋

产业链全景：蒸发源设备及发光材料处于全产业链源头，下游为 OLED 设备制造以及材料制造业。OLED 设备制造业分为上游配套，中端制造和下游应用三个部分。公司处于上游配套展业中的配件材料提供商，位于产业链源头。其中有机发光材料占面板成本的 12%，为 OLED 产业链中的核心部分之一，也是 OLED 产业链中技术壁垒最高的领域之一。蒸发源设备是蒸镀设备的核心部件，而蒸镀设备是专为 AMOLED 设计的。

行业趋势：AMOLED 有望迎来快速发展，关键领域进口替代是大势所趋。我国是全球最大的消费电子产品生产国、消费国和出口国，广大的终端应用市场是我国 OLED 产业发展最大的推动力量。随着 5G 时代的降临，手机也将迎来视频 4K 乃至 8K 的高清化画面的需求，此外智慧驾驶、智能家居、移动穿戴、远程医疗等领域的高清化需求也将涌现。未来五年 AMOLED 产业有望迎来发展的黄金年代。在整个 AMOLED 产业链中，有机发光材料和蒸镀设备两大领域被外国公司垄断，也是造成中国 OLED 产业大而不强的主要因素之一。但是随着以公司为代表的本土企业逐渐在关键技术上实现突破，这一领域的国外垄断有望被打破，本土将快速实现进口替代。

市场容量：AMOLED 渗透全面提速，设备替代反哺材料市场。在智能穿戴领域，由于规模效应引发的成本下降，AMOLED 的渗透率预计在 2022 将达到 40%，在电视屏幕中的渗透率也将达到 3%。AMOLED 的快速渗透有望带动蒸发源设备和有机发光材料的增长。根据公司招股书披露的数据，一条 1.5 万片 AMOLED 产能的生产线需要配备的蒸发源设备为 20 台，而 2019 年国内 AMOLED 月产量约为 50 万片。以此为数据则可测算出目前蒸发源设备需求量为 666 台。公司 2017-2019 年总共出货量仅为 114 台，存在很大的渗透空间。另外，国内有机发光材料市场在 2017-2019 年由 4.63 亿元快速增长到了 20.70 亿元，蒸发源设备的快速增长也将带动发光材料应用的相应扩张。

表12：可比公司对比（2017-2019）：奥来德成长性与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（%）
华兴源创	-4.18	46.55	14.03	13.56
八亿时空	36.57	48.16	25.62	20.08
芯源微	5.95	46.62	13.73	12.48
平均	12.78	47.11	17.79	15.37
奥来德	169.36	61.39	36.14	32.35

数据来源：Wind、开源证券研究所

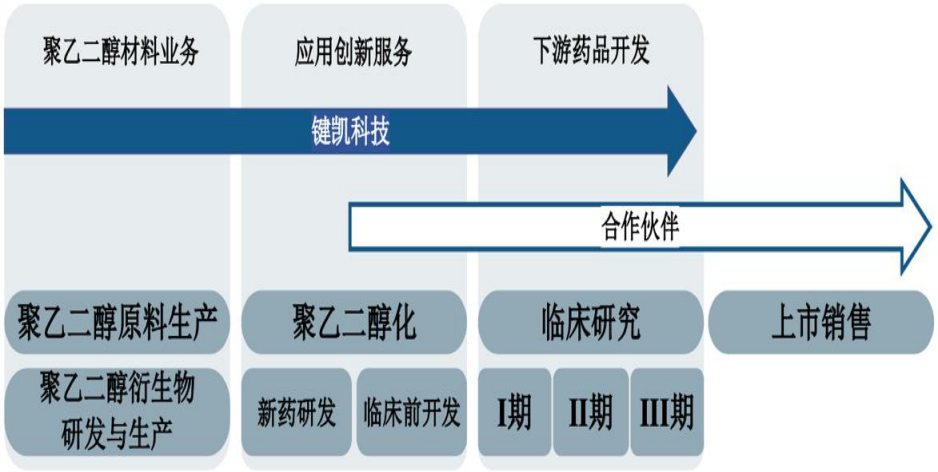
4、 键凯科技（A19437.SH）

4.1、 国内领先的聚乙二醇活性衍生物原料商，盈利能力强

公司主要从事医用药用聚乙二醇及其活性衍生物的研发、生产和销售，向下游客户提供聚乙二醇医药应用创新技术服务，自主开发创新的聚乙二醇化药物和第三类医疗器械暂未实现收入，主要产品包括聚乙二醇活性衍生物销售、聚乙二醇原料销售

和技术服务，2019 年分别实现收入 1.2、0.01、0.2 亿元，占总收入比重分别为 87.3%、0.8%、12.0%。聚乙二醇活性衍生物主要用于蛋白、多肽小分子、核酸（基因）类药物的修饰，从而延长半衰期，达到药物长效化的目的。

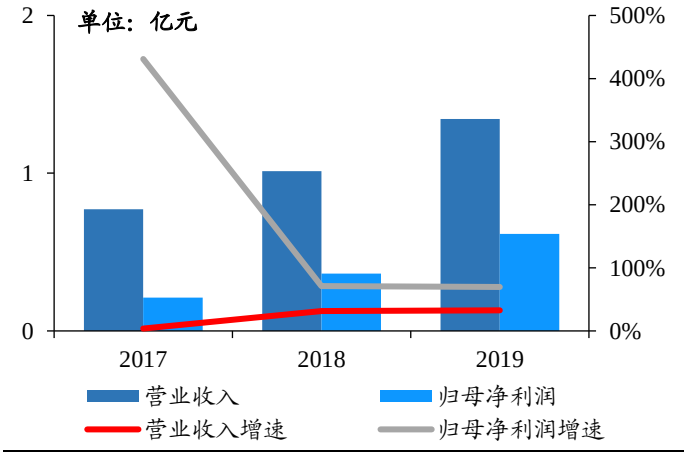
图6：键凯科技主要产品及服务



资料来源：招股说明书、开源证券研究所

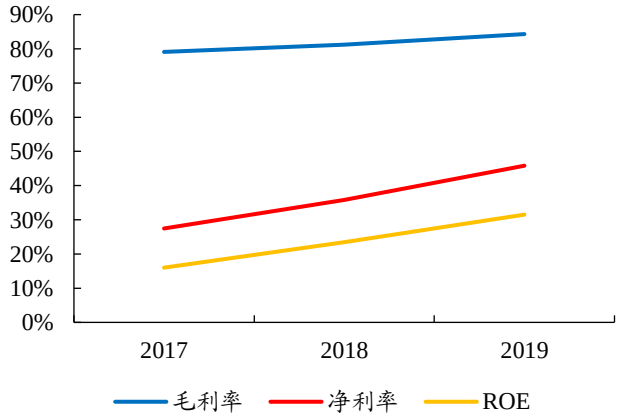
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 0.8、1.0、1.3 亿元，CAGR 为 32.0%，对应归母净利润分别为 0.2、0.4、0.6 亿元，CAGR 为 70.5%。公司营收增长的主要原因系下游医药制造业加快医用药用聚乙二醇化药物的研发和上市销售。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 79.1%、81.2%、84.3%，净利率分别为 27.5%、35.8%、45.8%，ROE 分别为 16.0%、23.4%、31.5%。

图7：键凯科技收入、利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：键凯科技盈利能力呈明显上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

表13：键凯科技募集资金的主要用途

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
医用药用聚乙二醇及其衍生物产业化与应用成果转化项目	15,183.93	扩大产能、加快研发成果转化并进一步满足市场需求
医用药用聚乙二醇高分子二材料企业	4,000.00	对公司研发体系进行 全面升级，增强公司的技术和研发优势

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
重点实验室与研发中心升级改造项目		
聚乙二醇化药物及医疗器械(临床实验)研发项目	8,310.36	研发三个新产品，取得里程碑收入和上市后销售分成，以较低的成本进入下游广阔的聚乙二醇医药应用市场，同时降低企业经营风险
补充流动资金	5,000.00	优化公司资产负债结构，提高营运资产质量，提升公司盈利能力 和股东回报
合计	32,494.29	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

4.2、 公司亮点：聚乙二醇活性衍生物生产技术领先，盈利模式多元化

医用药用聚乙二醇活性衍生物技术领先，国内市占率高。公司的聚乙二醇活性衍生物在杂质含量、纯度、批间稳定性、定制种类等多个方面均处于国内领先地位，其纯度可达 99%。公司是国内外为数不多能进行高纯度和低分散度的医用药用聚乙二醇及活性衍生物工业化生产的公司之一，填补了国内长期缺乏规模化生产高质量的医用药用聚乙二醇及其衍生物这一空白。截至 2019 年 12 月 31 日，国内共批准了 6 款聚乙二醇修饰药物上市销售，其中长春金赛、特宝生物、恒瑞医药和江苏豪森公司下的 4 款修饰药物由公司支持上市。截至 2019 年 12 月 31 日，国内共有约 30 家医药企业已就聚乙二醇修饰药物申报了临床试验，其中 20 家为公司客户。

以原料生产优势为依托向下游修饰药物研发拓展，盈利模式多元化。目前公司绝大部分收入仍然来自于聚乙二醇衍生物的销售，其下游用途主要分为修饰药物和医疗器械研发两类，两者占公司营收均在 45%左右。其中，用于医疗器械研发的衍生物主要销往国外，国内市场则主要向几大医药龙头销售用于研发修饰药物的聚乙二醇衍生物。近年来，公司凭借对聚乙二醇及其活性衍生物的合成及应用的深刻理解以及规模化定制化生产能力，开始尝试向下游客户提供聚乙二醇医药应用创新技术服务，从而取得技术服务收入。具体业务模式为公司在完成大部分的临床前研究或取得一期临床试验批件时就与合作伙伴签订专利使用授权或临床研究批文转让合同，获得里程碑收入及产品上市后销售分成，实现风险和收益共担。此外，公司也可根据自身的资金及人员完备情况，在评估项目收益风险的基础上，选择性地自主推进临床试验，并在项目进展过程中与合作伙伴达成共同开发或转让等多种形式的合作。目前，由公司授权且由特宝生物研制开发的生物制品 1 类新药聚乙二醇干扰素 α-2b 注射液已于 2016 年成功获批上市。该产品为国产首个具有自主知识产权的长效干扰素产品，用于慢性乙肝的抗病毒治疗。2019 年公司通过与特宝生物的这一合作已取得了专利授权许可使用费、上市后销售分成等技术服务收入合计 1606.72 万元，占公司总收入已经接近 10%。虽然绝对规模仍然较小，但这一业务增速很快。随着后续新产品的逐步上市销售，公司来自于技术服务的收入比例有望进一步上升，收入多元化的同时大大降低了公司的经营风险。

4.3、 行业大观：国内长效药市场仍处培育状态，但未来渗透空间广阔

产业链全景：下游对医用药用聚乙二醇及其衍生物质量要求高，上下游合作密切。医用药用聚乙二醇衍生物是下游原料药及聚乙二醇凝胶类医疗器械产品生产制备中的重要材料，除分子量较高外，对纯度、多分散性和杂质含量等都有较高的标准。聚乙二醇修饰药物的技术难点在于将传统药物和聚乙二醇材料相结合。所以众多医药企业在研制聚乙二醇修饰药物的过程中，需要与上游聚乙二醇材料研制企业密切合作，聚乙二醇厂商也会在这一过程中为下游药企提供技术支持。

行业趋势：药物由短效向长效升级，聚乙二醇材料与药物研发一体化发展。从国外的药物发展经验看，长效化药物对短效产品的替代或者补充是产业发展趋势，而聚乙二醇修饰技术被公认为是目前药物长效化的最好途径。目前的聚乙二醇修饰药物往往是对已有药物进行聚乙二醇修饰，以期延长其半衰期，达到药物长效化的目的。在这一研发思路与背景下，聚乙二醇修饰药物的核心技术不在于基础药物本身的研发，而在于研制能与已有药物匹配结合的医用药用聚乙二醇衍生物，以及后续的药物聚乙二醇化过程。随着聚乙二醇修饰药物的不断发展、其优点进一步被挖掘，下游药物开发与上游聚乙二醇材料研制的关系日益紧密。由于传统制药企业通常不具备聚乙二醇材料的研制能力，从事聚乙二醇修饰药物研发的药企需从早期临床前研究即与上游聚乙二醇材料生产商密切合作。同时，部分上游聚乙二醇材料研制厂商也会选择向产业链下游渗透，利用其在聚乙二醇材料方面的优势，自身主导聚乙二醇修饰药物全流程开发工作。

市场容量：医用药用聚乙二醇材料市场规模达百亿级，下游修饰药物市场空间广阔。根据 Reports and Data 在 2019 年 8 月发布的研究报告，目前全球医用药用聚乙二醇材料需求增长迅速，2018 年全球市场规模约 32.12 亿美元，2026 年预计将增长至 49.35 亿美元。聚乙二醇材料在医疗行业的用途包括修饰药物、修饰医疗器械等。2017 年全球聚乙二醇修饰药物市场规模为 103.88 亿美元，预计到 2025 年将达到 178.13 亿美元。国内聚乙二醇修饰药物行业发展较晚，目前仍处于培育期，长效药渗透空间大。预计到 2023 年，国内已获批的六个聚乙二醇修饰药物的市场规模可达到 141 亿元(假设长效化药物渗透率达 20%)至 309 亿元(假设长效化药物渗透率达 80%)。我国目前在售和在研的聚乙二醇修饰药物，多为具有较强疾病治疗意义、市场空间大的创新药或生物药，未来随着更多聚乙二醇修饰药物的获批，长效药市场规模将实现进一步扩容。

表14：可比公司对比（2017-2019）：键凯科技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（%）
博瑞医药	26.03	64.04	22.08	12.96
药石科技	55.68	51.59	22.96	22.94
成都先导	122.81	81.55	45.52	26.68
平均	68.17	65.73	30.19	20.86
键凯科技	32.00	84.30	45.82	31.51

数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 锋尚文化（A18042.SZ）

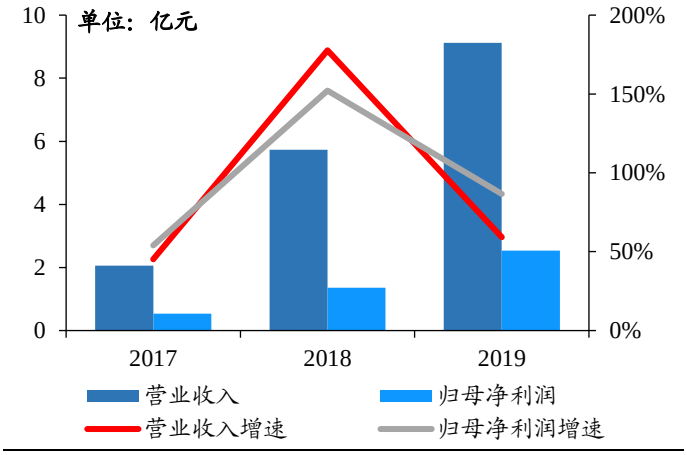
5.1、 专注演艺活动创意设计，业绩高速增长

公司是以创意为核心，业务涵盖大型文化演艺活动、文化旅游演艺、景观艺术照明及演绎等多个领域的创意、设计及制作服务商；主要从事大型文化演绎及文化旅游演艺活动的创意、设计及制作服务。2019 年公司大型文化演艺活动、文化旅游演艺活动、景观艺术照明及演绎活动分别收入 4.3、3.1、1.7 亿元，占总收入比重分别为 46.8%、34.2%、18.5%。

公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 2.1、5.7、9.1 亿元，CAGR 为 110.3%，

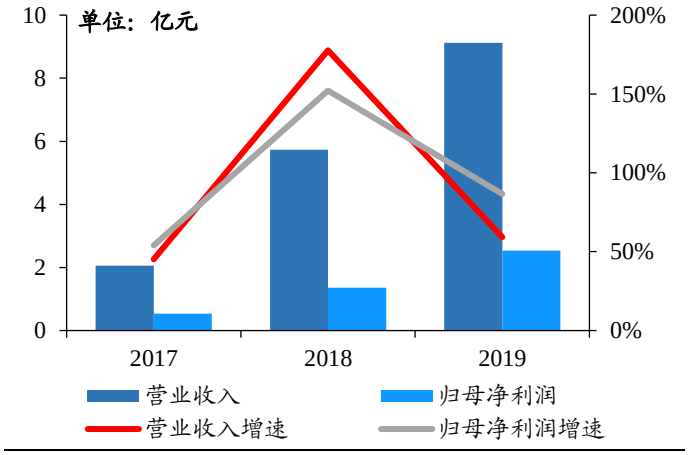
对应归母净利润分别为 0.5、1.4、2.5 亿元，CAGR 为 116.9%。公司营收增长的主要原因系国家积极出台产业政策，鼓励行业健康快速发展以及居民消费水平的不断提高为文化创意产业提供了广阔的市场空间。2017 到 2019 年，公司毛利率分别为 49.1%、40.1%和 40.6%，净利率为 26.2%，23.8%，27.8%，ROE 则为 40.7%、44.8%、50.6%，盈利能力稳中有升。

图9：锋尚文化收入和利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：锋尚文化 ROE 稳定增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

表15：锋尚文化募集资金的主要用途

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
创意制作及综合应用中心建设项目	64,283.97	公司将加快引进创意设计人才尤其是高端创意设计人才，购置先进文化演艺设备等，进一步提升自身的创意设计能力和创意实现能力
创意研发及展示中心建设项目	5,416.25	公司将加大研发投入、完善技术研发体系、增强自主创新能力，提高公司文化创意产品和服务的创造力、表现力和传播力
企业管理与决策信息化系统建设项目	1,496.62	公司将在知识管理平台中实时分享行业发展趋势、最新创意资源、先进文化演艺设备性能指标、行业经典案例等，形成动态知识体系，为公司创意设计提供丰富的知识储备
补充流动资金	60,000.00	公司在人才引进及大型项目承接能力等方面将获得充足的资金支持
合计	131,196.84	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

5.2、 公司亮点：创意先行，业务涵盖多领域

业务范围涵盖多领域，服务链条逐步延伸。公司以创意设计为核心，业务范围涵盖大型文化演艺活动、文化旅游演艺、景观艺术照明及演绎等多个领域的创意、设计及制作服务。逐步凭借优秀的创意设计能力、丰富的重大项目经验、良好的市场声誉、强大的品牌影响力和全流程服务的经营模式，成功打造了一系列具有广泛影响力的项目。公司于 2006 年获得 ISO9001 国际质量管理体系认证；同时公司拥有中国演艺设备技术协会演出场馆设备专业委员会评定的“专业灯光工程综合技术能力等级一级资质”；中国演出行业协会颁布的“舞美工程企业综合技术壹级资质”。

以客户需求为导向，文化科技助力创意设计。公司长期以来注重对先进文化科技和文化演艺设备的引进、应用和再创新，提升创意设计的艺术感染力和表现力。在丰富的项目

实践中，公司充分引进和应用多项先进的文化科技，具备良好的创意实现能力。引进新兴虚拟影像技术、多媒体投影技术、大规模演出灯光控制技术，进一步提高服务质量；同时还加快自主创新步伐，加大对自主创新的投入，以项目需求为牵引，对先进的文化科技、专业的文化演艺设备集成创新和引进消化吸收再创新，解决创意设计转化为现实过程中遇到的实际技术难点，从而更好地满足公司项目需要，实现创意设计与文化科技的真正融合。

5.3、 行业大观：政策助推文化创意产业集群化，行业发展空间广阔

产业链全景：上游产业提供高科技产品助力，下游产业长期发展势头良好。公司的上游主要为演艺设备行业，创意方案的实现相当依赖于先进演艺设备的带动效应。目前我国的演艺设备已经研发出了具有较先进水平的智能化、易编控的多功能合一的演艺设备，为充分达到创意设计所要求的艺术效果提供了强大的技术支撑，用、高科技手段扩展了文化创意的想象空间和实现途径，进而推动了文化创意产业的发展。下游主要为演出市场、旅游市场、景观艺术照明市场等。

行业趋势：政策驱动集群化协同发展，行业高新技术化。文化创意产业的发展需要以完整的产业链为依托。在政府的积极引导下，我国文化创意产业已经初步形成了以国家级文化创意产业示范园区和基地为龙头，以省市级文化创意产业园区和基地为骨干，以各地特色文化产业群为支点，共同推动文化产业加快发展的格局。目前，我国各类文化创意产业园区和聚集区建设初具规模，但特色还不明显，未来发展需要加强对特色文化创意产业集群的培育，建设一批特色鲜明、优势突出的文化创意产业园区。此外，推进文化创意产业科技创新，利用高新技术更新文化创意产品的创作模式和传播方式，能够实现创意设计和文化科技的双轮驱动。未来文化创意产业的发展必须依赖于相关领域强大的高新技术，二者的深度融合是不可避免的趋势。

市场容量：产业规模继续扩大，产业结构不断调整。文化创意产业是一种在经济全球化背景下产生的新兴产业。全球范围内，文化创意产业平均每年创造产值 2.25 万亿美元，占全球 GDP 的 3%；雇佣 2,950 万名员工，占全球工作人口的 1%。2010-2018 年，我国文化及相关产业增加值从 11052 亿元增长至 38737 亿元，年均复合增长率达到 16.97%，占 GDP 比重由 2.75%增长至 4.21%，呈现逐年稳步上升的态势。同时，作为我国文化产业的重要组成部分，文化创意与设计服务业保持了较快的增长速度。2013-2016 年，我国文化创意与设计服务业增加值由 3495 亿元增长至 5843 亿元，年均复合增长率为 18.69%，占同期文化及相关产业增加值比重由 16.37%增长至 18.98%。可见，在我国文化创意与设计服务业已经成为文化产业增长的主要驱动力之一。

表16：可比公司对比（2017-2019）：锋尚文化成长性和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（%）
宋城演艺	-7.06	71.39	52.26	14.52
风语筑	16.36	28.73	12.92	17.10
华凯创意	-14.39	30.98	1.94	1.57
平均	-1.70	43.70	22.37	11.06
锋尚文化	110.30	40.62	27.83	50.56

数据来源：Wind、开源证券研究所

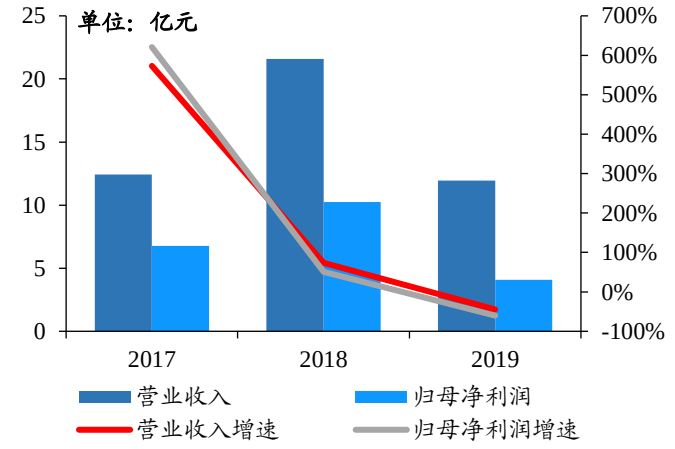
6、 美畅新材（A18098.SZ）

6.1、 行业领先的金刚石线生产商

公司主要从事电镀金刚石线的研发、生产及销售，主要产品是电镀金刚石线，2019 年实现收入 11.9 亿元，占总收入比重为 99.6%。

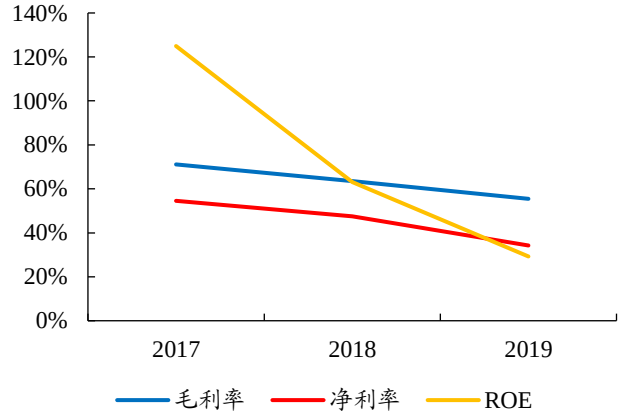
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 12.4、21.6、11.9 亿元，CAGR 为-0.2%，对应归母净利润分别为 6.8、10.2、4.1 亿元，CAGR 为-22.4%。2019 年营收下降的主要原因系“光伏 531 新政”出台后，光伏新增装机需求较预期大幅下降，与此同时众多金刚石线厂商前期扩张的产能逐步投产，导致金刚石线市场在一定时期内都供大于求，进而使得金刚石线市场价格持续下降。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 71.1%、63.6%、55.5%，净利率分别 54.5%、47.5%、34.2%，ROE 分别为 125.0%、63.1%、29.3%

图11：美畅新材收入和利润有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：美畅新材净利率保持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

表17：美畅新材募集资金的主要用途

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
美畅产业园建设项目	46,200.00	通过合理布局为公司未来发展预留较为充分的发展空间，解决公司因租赁产生的经营场所分散及缺乏整体性布局问题，提高场地的使用效率和管理效率
研发中心建设项目	16,400.00	提升和改善公司的研发环境，提升公司的自主创新能力，提高技术成果的转化效率，进而提升公司的核心竞争能力和行业地位
高效金刚石线建设项目	71,000.00	进一步提升公司高效金刚石线生产能力，满足下游市场需求；扩大产品供应领域，优化公司产品结构，增强可持续发展能力
补充流动资金项目	100,000.00	满足公司日常生产经营，进一步确保公司的财务安全、增强公司市场竞争力
合计	233,600.00	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

6.2、 公司亮点：生产线工艺国际领先，金刚石线市占率不断提高

自主研发“单机六线”生产线工艺国际领先，产销规模行业第一。公司始终坚持以技术研发为核心，在电镀金刚石线生产的核心技术、工艺控制、装备制造等环节均拥有自主知识产权，掌握了包括电镀液配方、添加剂、金刚石预处理、上砂、镀液在线处理等在内的金刚石线生产全套核心技术。基于公司的电镀工艺及技术优势，公司产品在稳定性、切割质量、工艺适用性等方面均有较强的竞争优势；公司自主研发的“单机六线”生产线工艺国际领先，生产效率更高，是公司能够在较短时间内实现产能快速扩张的重要因素，截至 2019 年末，公司金刚石线单月产能已超过 200 万公里，产能行业领先。自 2016 年底开始，公司的产能规模及销量已位居行业第一，至 2017 年底公司的产能规模遥遥领先，在金刚石线供不应求的竞争局面中，公司的销量规模也稳居第一。规模优势及较高的良品率使得公司的生产成本大幅低于同行业竞争对手，同样的价格水平公司可获取更高的盈利。

与光伏行业龙头企业合作稳定，金刚石线市占率不断提高。公司与全球的主要光伏企业均建立了业务合作，包括隆基股份、保利协鑫、晶科能源、阿特斯太阳能、晶澳太阳能、阳光能源等硅片龙头企业，国内排名前三的光伏企业保利协鑫、隆基股份、晶科能源也分别成为了公司的前三大客户。公司 2017 年度电镀金刚石线实现年收入 12.42 亿元，销售量 713.54 万公里，大幅领先于同行业可比上市公司；2018 年，公司金刚石线销量进一步增长，达 1743.66 万公里；2019 年，公司金刚石线销量为 1830.06 万公里，持续保持着领先的行业地位。公司自成立以来，产能、销量快速提升，市场份额快速提高，至 2019 年，推算的国内、全球市场份额分别为 47.31%、37.85%，市场占有率居于首位。

6.3、 行业大观：需求端保持较快增长，政策推动光伏行业降本增效

产业链全景：上游原材料成本占比高，下游主要用于晶硅片和蓝宝石切割。金刚石线行业的上游主要为钢线、金刚石微粉等制造业，下游主要是蓝宝石加工、硅片切割行业，公司产品目前主要用于硅片切割行业。金刚石微粉生产企业及金刚石母线生产企业为金刚石线制造业提供原材料，其产品质量和供应量直接影响金刚石线的稳定性和产品质量，从而影响金刚石线制造行业的生产经营。母线及金刚石微粉成本占产品成本比例较高，上游行业的技术水平、供给能力、价格波动对金刚石线行业的经营构成一定程度的影响。金刚石线下游行业主要是晶硅切割、蓝宝石切割等行业，蓝宝石行业和晶体硅太阳能行业的发展直接影响本行业的需求，具有较强的关联性。在晶体硅切片领域，影响具体体现在以下两方面：①太阳能光伏行业产值的快速增长将直接拉动太阳能硅片的需求，从而促进金刚石线行业的发展；②下游行业客户的经营状况、行业集中度情况、竞争情况将影响金刚石线行业企业的订单规模、结算模式，进而直接影响金刚石线行业企业的财务经营状况。

行业趋势：“光伏 531 新政”等政策出台，推动光伏行业降本增效。“光伏 531 新政”客观上对国内光伏短期需求造成了冲击，光伏产业链的各环节价格都存在降价压力，包括上游的硅料、硅片、组件等，价格均大幅下降；金刚石线作为硅片切割耗材，价格也同样受到全产业链的降本压力。近两年，与“光伏 531 新政”相承接，国家出台一系列政策，推动光伏行业降本增效，尽快实现“平价上网”。在光伏行业迈向“平价上网”的大背景下，公司充分响应大型光伏企业的降本需求，不断推出高性价比的新产品，引领金刚石线行业的良性发展。从目前的金刚石线行业经营环境来看，技术实力较弱的小厂商已经基本退出竞争，技术实力较强的大型厂商经过一段较长时间

的降价周期，价格竞争力度已经逐渐减弱，行业逐渐回归理性的发展状态。

市场容量：光伏和消费电子产业发展带动金刚石线需求保持较快增长。（1）下游光伏产业保持较快增长。金刚石线可用于硅棒截断、硅锭开方、硅片切割，其切割性能直接影响硅片的质量及光伏组件的光电转换性能。中国已成为全球最大的光伏应用市场，从 2018 年全球光伏发电新增装机规模来看，中国、印度、美国为全球光伏新增装机的主要市场。根据国家能源局和 IHS 的统计数据，2018 年中国的新增装机容量为 44.26GW，占全球光伏发电新增装机容量的 43.12%，为全球新增装机容量最大的国家。根据工业和信息化部的数据，2011 年我国硅片产量仅为 20GW，自 2013 年我国发布鼓励光伏行业发展的政策后，我国硅片产量连续多年维持超过 25%的年增长率，至 2017 年硅片产量已达到 87GW，可满足全球光伏新增装机量 90%以上的需求。**（2）LED 和消费电子行业快速发展，带动上游蓝宝石市场需求不断扩大。**传统砂浆线及金刚石结合力较弱的树脂金刚石线都难以有效完成蓝宝石的切割，因此，电镀金刚石线在蓝宝石切割领域得到推广并大范围应用，目前已替代了传统砂浆线和树脂金刚石线。根据发改委数据，“十二五”期间，我国半导体照明产值平均年增长率约 30%，2015 年，我国半导体照明产业整体产值达 4,245 亿元人民币；LED 照明产品产量约 60 亿只；2017 年半导体照明产业整体产值约 6,538 亿元，同比增长 25.34%4。根据《半导体照明产业“十三五”发展规划》，到 2020 年，我国半导体照明产业整体产值要突破 1 万亿元，LED 照明产品渗透率要达到 70%。从消费电子产品应用需求来看，苹果公司作为智能手机的领军企业，其发展方向时常会成为整个行业的发展方向。短期来看，鉴于高品质大尺寸蓝宝石材料有效供应有限，因而苹果公司短期内无法在 Apple Watch、iPhone 主屏幕上全部使用蓝宝石材料。若苹果公司全线产品使用蓝宝石，必将推动全球智能设备领域蓝宝石需求的爆发式增长，于此同时，作为蓝宝石切割耗材的金刚石线的需求也会有爆发式的增长

表18：可比公司对比（2017-2019）：美畅新材成长性和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（%）
岱勒新材	-22.49	17.82	-17.52	-8.93
东尼电子	-4.62	26.58	-22.46	-17.41
三超新材	-11.05	31.44	4.39	1.97
平均	-12.72	25.28	-11.86	-8.12
美畅新材	-1.99	55.46	34.24	29.25

数据来源：Wind、开源证券研究所

7、 捷强装备（300875.SZ）

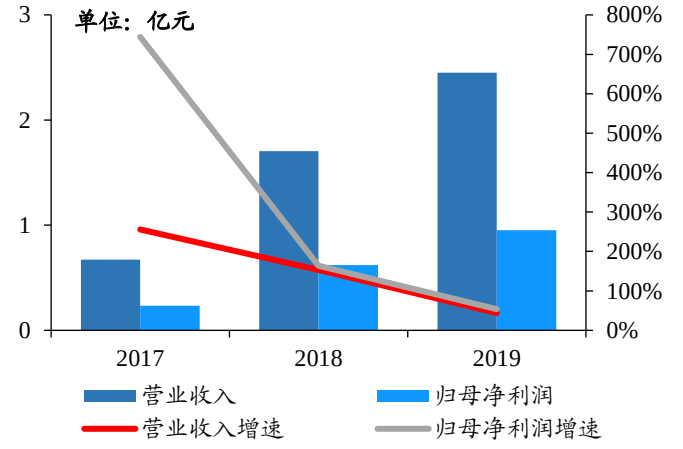
7.1、 国内新一代军用核化生洗消车辆核心部件供应商

公司主要从事核化生防御（为避免和减轻核、化学、生物的袭击及污染造成的伤害而采取的防御措施）装备核心部件的研发、生产和销售，主要产品为应用于各通用型号装备军用核化生洗消车辆的液压动力系统。主营业务液压传动及控制系统、其它核化生防御装备配件在 2019 年分别实现收入 2.45、0.51 亿元，占总收入比重分别为 78.69%，20.90%。

公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 0.7、1.7、2.5 亿元，CAGR 为 90.8%，对

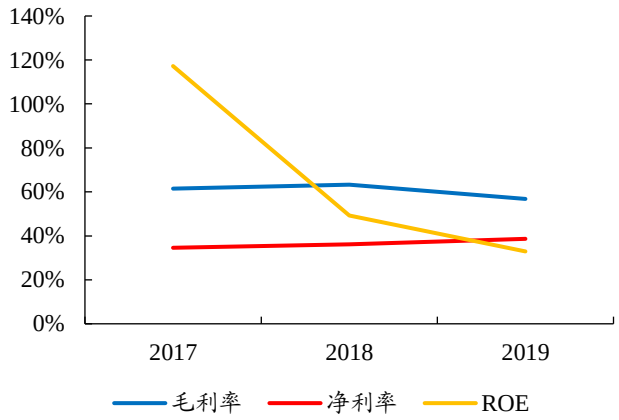
应归母净利润分别为 0.2、0.6、1.0 亿元，CAGR 为 101.3%。公司营收和利润增长的主要原因系下游需求的快速扩大。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 61.5%，63.3%，56.8%，净利率分别为 34.6%，36.2%，38.6%，ROE 分别为 117.2%，49.2%，32.9%。

图13：捷强装备收入、利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：捷强装备盈利能力较强



数据来源：Wind、开源证券研究所

表19：捷强装备募集资金的主要用途

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
军用清洗消毒设备生产建设项目	22,924.60	本项目建成达产后可形成稳定的军用清洗消毒设备液压动力系统的量产能力，加强新型号军用洗消设备的生产能力，进一步满足国防现代化发展对装备的更新需求。
新型防化装备及应急救援设备产业化项目	24,966.07	该项目为了将研究成果落地实现产业化，将建立四条生产线，分别为电子部件生产装配线、精密加工生产线、防化装备装配测试线及机器人装配测试线。生产线均为柔性生产线，可满足多种产品对生产组装中的不同要求。
防化装备维修保障与应急救援试验基地项目	3,178.87	为自身的产品提供装备维修和计量保障服务，进一步提升产品竞争力，保证可持续的领先优势
研发中心建设项目	9,960.47	研发中心将成为公司内部对核化生装备全生命周期的集中共享研发平台。
补充流动资金	9,000.00	支持企业规模扩张，减缓军工下游客户交付流程复杂导致的流动资金挤占问题
合计	70,030.01	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

7.2、公司亮点：产品技术先进切入军用市场，民用化空间广阔

产品技术领先，军用市场壁垒高需求稳定。在长期的技术积累后，公司核化生洗消车辆液压动力系统经过了各项可靠性、电磁兼容性、高低温、热区、寒区、高原的严格试验，具有极高的产品质量，满足了军方的标准要求。目前公司主要产品液压动力系统等已为军用装备采购的定型产品，为唯一供应商，且有多个已经立项的项目。需求方面，公司产品配套的整装装备作为新一代通用型号装备，未来将陆续在部队列装，从而支撑公司产品需求的持续增长。由于军品采购的特殊性，装备一旦定型列装部队后，为了保证军事作业体系的安全和完整，保持其战斗能力的持续和稳定，军方不

会轻易更换其供应商。因此公司在核化生消洗车市场的竞争壁垒高。

致力于民用化发展，持续经营能力较强。公司已建立了覆盖核化生防御领域“侦察、防护、洗消”主要环节的研发布局，同时向装备保障、训练、民用化方向发展，不断丰富公司的主营产品及服务内容，争取逐步发展成为具有全面能力的核化生防御及应急救援装备供应商。公司利用长期服务于军方的技术积累推动军用技术民用化，将军用技术的核化生专业优势拓展至民品应急救援设备市场。这一战略可以缓解公司大客户集中的风险，提升公司抗风险能力。在 2020 年新冠疫情以及南方灾影响期间，核化生洗消车辆在公共场所消毒时相对民用洗消车辆的优势得以充分体现。在国家设立应急管理部的背景下，公司计划利用自己的一手数据和研究优势，抢占军民结合的数据高地。

7.3、 行业大观：军工行业快速发展，核化生行业由军入民

产业链全景：上游行业发展成熟，下游主要为军方客户。公司的上游为液压行业部件供应商，我国液压行业规模广阔，产业链成熟。不存在供应商依赖的问题。核化生洗消车辆下游为军方总装企业，且新一代通用型号装备列装需求大。

行业趋势：军工领域快速增长，核化生防御日益重要。我国军费开支一直保持较快增长，2004-2019 年 CAGR 达 11.9%。2015 年以来，受 GDP 增速下降和军改影响，国防预算增速有所下滑，但仍高于 GDP 增速。根据财政部预算草案，2019 年国防支出预算将增长 7.5%。在经历了十余年快速增长后，国防支出占 GDP 占比依然仅为 1.26%。对比美国 3.11%、印度 2.15%以及全球平均的 1.99%仍有提升空间。另外，核化生防御在现代战争中的重要性快速提升，美国，俄罗斯相继出台多项规定以应对突发核化生事件。除军队之外，公共安全领域也同样存在核化生防御装备的应用场景。目前我国在面对相关公共安全问题时，城市普通公共安全力量及装备不具备核化生防御能力。为了应对此类情况，我国于 2018 年 11 月正式成立应急管理部，这也标志着核化生防御装备正式进入民用领域。未来伴随政策导向及核化生防御需求的升级，城市消防、武警等均存在配备核化生防御设备的应急救援需求，有望推动核化生防御及应急救援市场空间进一步提升。

表20：可比公司对比（2017-2019）：捷强装备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（%）
中国海防	235.12	36.32	16.50	15.26
长城军工	0.29	26.52	6.76	4.45
艾迪精密	49.97	42.83	23.72	29.52
平均	95.13	35.22	15.66	16.41
捷强装备	90.79	56.79	38.64	32.91

数据来源：Wind、开源证券研究所

8、 海目星（A19492.SZ）

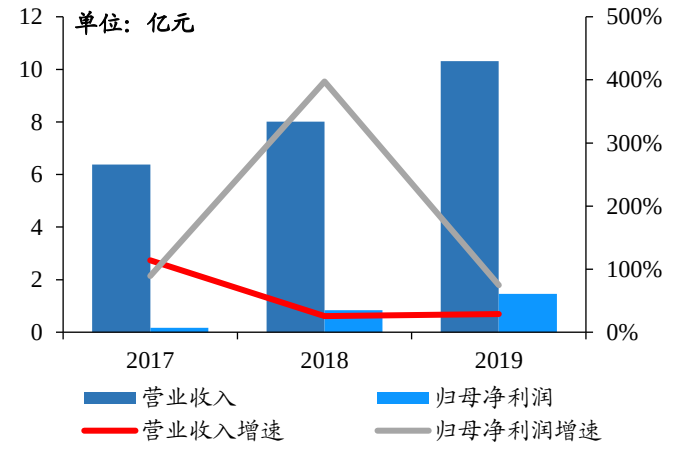
8.1、 激光及自动化综合解决方案提供商，业绩高速增长

公司专注于激光光学及控制技术、与激光系统相配套的自动化技术，并持续强化这两大核心能力,已具备面向多元化应用市场、多层级行业客户的综合产品和解决方案

服务能力。2019 年公司通用激光及自动化设备、动力电池激光及自动化设备、显示及脆性材料精密激光及自动化设备分别收入 5.15、3.33、0.98 亿元，占总收入比重分别为 49.96%、32.27%、9.53%。

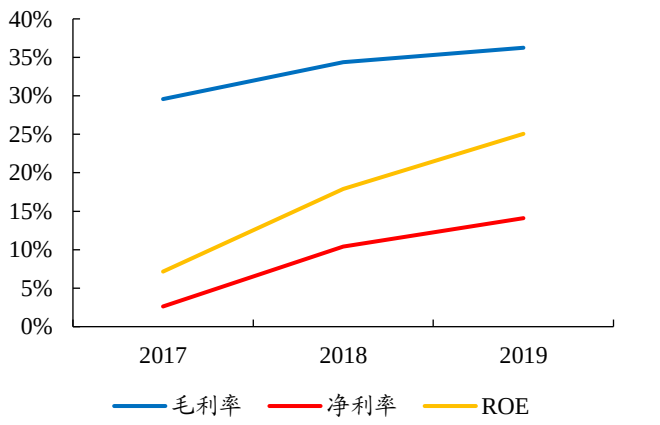
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 6.38、8.01、10.31 亿元，CAGR 为 27.1%，对应归母净利润分别为 0.17、0.83、1.46 亿元，CAGR 为 193.1%。公司积极推进产品结构优化、坚持大客户战略，经营业绩持续上升，盈利能力持续增强。2017 到 2019 年，公司毛利率分别为 29.6%、34.4%和 36.3%，净利率为 2.6%、10.4%、14.1%，ROE 则为 7.2%、17.9%、25.1%，盈利能力快速提升。

图15：海目星收入和利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：海目星盈利能力持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表21：海目星募集资金的主要用途

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
激光及自动化装备扩建项目	60,900.00	本项目建设期为 24 个月，项目计算期内可实现年均营业收入 95,424.81 万元，年均利润总额 18,716.04 万元，税后内部收益率为 22.52%，税后投资回收期约为 5.99 年
激光及自动化装备研发中心建设项目	19,100.00	大幅提高公司的产品市场竞争力，使公司具备高功率超快激光器的研发和批量生产能力，为公司装备产品多应用领域拓展提供保障。
合计	80,000.00	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

8.2、公司亮点：卓越研发团队铸就先进技术优势，产品获优质客户背书

技术优势突出，产品满足客户高端化、个性化需求。在激光智能自动化设备研发领域，公司将激光技术与机、电、软技术紧密融合，根据对下游行业技术发展和加工需求的深刻理解，经过多年的行业研发积累，公司形成了激光智能自动化设备在性能及稳定性方面的突出比较优势。在激光、自动化技术紧密融合的基础上，公司技术研发进一步向智能化延伸，顺应了当下新兴行业的发展方向。基于丰富的基础技术积累，公司具备了在多个新兴行业的市场开发能力，增强了公司对个别行业出现波动时的抗风险能力。经过多年的研发积累，公司目前拥有多项同激光光学及自动化相关的核心技术，并拥有专利技术 261 项，包括 33 项发明专利，226 项实用新型专利及 2 项外观设计专利。

持续引入国内外先进团队战略性输血，产品与服务获得知名企业客户背书。公司高度重视聚集和培养专业人才，在对未来市场发展方向谨慎判断的基础上，针对性地引入专业人才。在公司初创阶段，公司率先进入 3C 通用激光设备细分市场；2010 年，通过引进专业团队，切入激光钣金加工设备市场；2011 年，引进新加坡专业团队，公司切入产线自动化领域；2014 年，引进中国台湾团队并切入激光精密加工设备市场；2015 年，通过战略研判并组建专业团队，切入锂电新能源激光及自动化设备市场。迄今为止，公司集聚了来自海内外人员组成的年轻、团结、协作的人才队伍，多数高管拥有多年激光、机械自动化设备开发经验。凭借公司深厚的研发实力、持续的创新能力，在消费电子、新能源电池等应用领域，公司积累了如 Apple、华为、富士康、伟创力、立讯精密、京东方、蓝思科技、特斯拉、宁德时代、中航锂电、亿纬锂能、长城汽车、蜂巢能源等行业龙头或知名企业客户。

8.3、 行业大观：激光相关应用领域广泛，市场空间广阔

产业链全景：激光相关产业规模大、渗透多种行业，形成全球化的完备产业链。与激光相关的产品和技术服务已经遍布全球，形成了丰富和庞大的产业。它已经渗透到各行各业，形成了较为完备的产业链。产业链上游主要包括光学材料和元器件，中游主要为各种激光器及其配套装置与设备，下游则以激光应用产品、激光制造装备、消费产品为主。

行业趋势：精细化、自动化与智能化成为行业确定的发展趋势。精细化趋势：2018 年，CPA 技术（啁啾脉冲放大技术）获得诺贝尔奖。CPA 技术的提出，解决了超快激光由于强度依赖克尔效应而导致的自聚焦及元件损伤问题，突破超快激光发展的瓶颈，使超快激光的研发和应用进入了一个新的阶段。而今，超快激光以其独特的超短持续时间和超强峰值功率正在打破以往传统的激光加工技术，开创了材料超精细、低损伤和空间 3D 加工和处理的新领域，该技术已在精密加工、消费电子、医学美容、航空航天、光伏能源等多个领域得到非常广泛的应用。**自动化与智能化趋势：**现在的激光加工正在沿着智能化和自动化的方向发展，是集机械、电子、控制、计算机、传感器、人工智能等多学科先进技术于一体的智能激光装备，是激光制造发展的必然产物。随着智能化和自动化水平不断提高，激光加工不仅提高了生产的质量，同时也减轻了工人的繁复劳动，能够很好的适应现代制造业的规模化批量生产要求。相比传统的加工方式，使用自动化和智能化水平较高的激光设备可产生更大的成本效益，具有占地空间较少、有利于生产布局优化、节约生产空间和成本等特点，在很多情况下，自动化水平和智能化程度较高的激光设备，可以减少一项或多项高成本的制造工序，进而提高生产效率。

市场容量：受益于消费电子、新能源等行业快速发展，激光加工设备市场空间广阔。全球市场规模：随着智能制造设备行业的不断发展，消费电子、新能源、PCB 电路板等加工设备需求持续增长。从行业收入规模来看，全球激光器市场呈持续增长态势。根据 2019 年中国激光产业发展报告的数据，2013-2019 年，全球激光器市场规模预计从 89.7 亿美元增加至 146 亿美元，年均复合增速为 8.46%。与此同时，全球激光自动化设备市场也快速增长，根据 OptechConsulting 的统计数据，全球激光材料加工设备市场规模从 2012 年的 102 亿美元增长至 2018 年的 145 亿美元，年复合增长率为 6.04%，预计到 2020 年将达到 169 亿美元。**中国市场规模：**2018 年，中国激光设备市场保持快速增长的趋势。工业、信息、商业、医学及科研等领域的激光设备市场销售额达 605 亿元，同比增长 22.22%，相较于 2014 年的 260 亿元，年均复合增速达到 23.51%。未来激光行业整体向好的发展趋势未改变，预计 2019 年中国激光设

备市场销售收入增速维持在 16%至 25%。

表22：可比公司对比（2017-2019）：海目星成长性和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（%）
大族激光	-9.05	34.02	6.44	7.53
华工科技	10.39	25.27	9.07	8.52
先导智能	46.69	39.33	16.34	20.86
平均	16.01	32.88	10.62	12.30
海目星	27.15	36.25	14.10	25.06

数据来源：Wind、开源证券研究所

9、 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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835