

2023年05月07日

## 多层次资本市场科学仪器公司最新财报大梳理

北交所研究团队

——北交所行业主题报告

**诸海滨（分析师）**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

**赵昊（分析师）**

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

● 科学仪器行业稳步增长，2022年有结构性业绩压力，2023Q1普遍盈利好转
 科学仪器公司是指从事控制、分析、检测相关仪器设备的制造销售业务的公司，广泛服务于医疗、食品、消费电子、汽车、新能源等各类制造业及科研领域，可以分为**生命科学、电子测量、电池测试**三类上市公司。2022年及2023Q1科学仪器类公司收入增速稳步增长，**营业收入总额增长19%和10%**，剔除异常值后的**归母净利润增长17%、81%**，整体业绩表现较好。具体公司方面，**2022年各公司盈利出现分化，2023Q1普遍以回升为主**，其中生命科学仪器公司普遍面临经营压力，而电池测试仪器公司表现持续亮眼。

● 电池测试仪器增长最好景气度预期达峰，生命科学仪器2023Q1开始回暖

**(1) 各板块增长：电池测试仪器板块**2022年-2023Q1实现了44%、24%的收入增长和90%、275%的扣非净利润增长，业绩表现亮眼。**电子测量仪器板块**2022年-2023Q1实现了12%、3%的收入增长和51%、21%的扣非净利润增长。**生命科学仪器板块**2022年收入、扣非净利润双双下滑，增速为-3%和-55%，2023Q1业绩回升，分别增长6%和12%。**(2) 各板块盈利能力：科学仪器整体毛利率2022年达到42%，2023Q1上升至47%**，高毛利源自高技术壁垒。其中生命科学、电子测量、电池测试三个板块2023Q1毛利率分别为**55%、50%、43%**。

● 北交所科学仪器公司具备高成长与低估值优势，涵盖生命科学、电子测量等
 科学仪器公司以10亿到50亿市值的公司为主，**市值中位数34亿元左右，PE TTM中位数38X左右**，整体上近期业绩分化较为明显。其中北交所公司市值集中在**10-20亿元，PE TTM以20-30X为主**。**(1) 生物医学分析仪器小巨人-新芝生物**：2022年营收1.9亿元，同比增长13.12%；2023Q1持续高增长，收入、利润分别增长41%、123%，产品毛利率高达70%。**(2) 化学分析仪器领军企业-海能技术**：2022年营收2.87亿元，同比增长16.34%，但利润回落16.76%；2023Q1收入、利润双双回升，营收同比增长50%，而利润同比大幅减亏。业务毛利率高达70%左右，2023Q1略下滑至66%。**(3) 电子器件测试仪器小巨人-同惠电子**：2022年营收1.9亿元，同比增长28.77%；2023Q1收入、利润均有所回落，同比分别-8%和-52%。同时毛利保持稳定，维持55%以上。**(4) 高端无线通信测试仪器代表性企业-创远信科**：2022年营收3.18亿元，同比减少24.54%，而2023Q1收入同比回升26.4%，归母净利润同比回升116.5%，业务毛利率稳定在40%上方。**5) 研发类电池测试仪器隐形冠军-武汉蓝电**：2022年营收1.67亿元，收入和利润增速进一步提高，分别实现同比增长48%、53%。公司盈利能力强，毛利率/净利率稳定在60%/40%上方，2023Q1归母净利润翻倍增长。

● 风险提示：宏观增速下行、欧美产业政策及对手竞争、下游需求不振等

### 相关研究报告

《大力拓展华北、华东，募投推进委托酸菜旺盛需求—北交所信息更新》-2023.5.5

《魔芋食品年增19%，募投项目年内实现部分试生产—北交所信息更新》-2023.5.5

《锦波生物832982.BJ：功能蛋白小巨人，医疗+美容下游广阔—北交所新股申购报告》-2023.5.5

## 目 录

1、整体综述：稳步增长，2022&2023Q1 存在结构性业绩压力.....	3
2、板块对比：电池测试仪器景气度预期达峰，生命科学仪器 2023Q1 逆转跌势开始回暖.....	5
3、科学仪器公司整体梳理及北交所标的盘点.....	7
3.1、新芝生物：生物医学分析仪器“小巨人”，壁垒深铸 70%高毛利率.....	9
3.2、海能技术：化学分析仪器领军企业，色谱光谱仪器开拓新增量.....	10
3.3、同惠电子：电子器件测试仪器“小巨人”，2019-2022 年收入/净利年化+27%/20%.....	10
3.4、创远信科：高端无线通信测试仪器代表性企业，2023Q1 业绩回升.....	11
3.5、武汉蓝电：研发类电池测试仪器隐形冠军，2022 年营收利润均实现 50%加速增长.....	12
4、风险提示.....	12

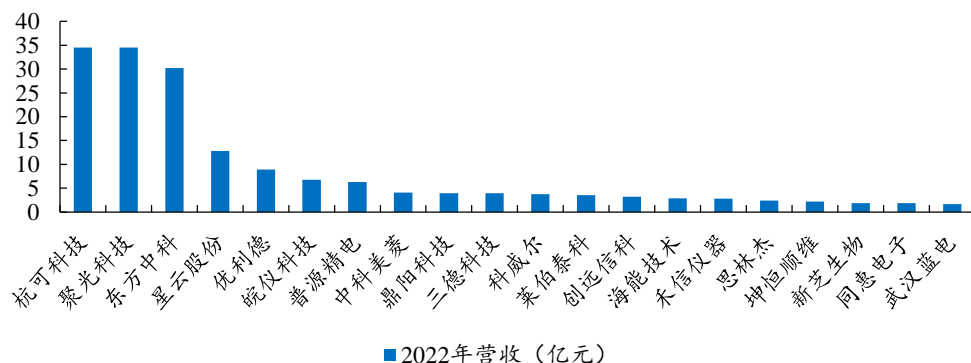
## 图表目录

图 1：科学仪器公司特点是中小规模、高毛利和高成长性.....	3
图 2：科学仪器整体呈现较高增速持续增长.....	3
图 3：2022 年电池测试仪器相关公司实现了 39%-58%的收入高增长.....	5
图 4：2023Q1 电子测量、生命科学均有较多公司实现 15%以上较高收入增速.....	5
图 5：科学仪器子板块营收表现差异较大.....	6
图 6：科学仪器子板块盈利在 2023Q1 普遍转好.....	6
图 7：各类仪器毛利率整体较高（40%+），生命科学领先.....	6
图 8：净利率表现分化，电子测量和电池测试较高.....	6
图 9：营收上普遍增长，电池测试增长最好（亿元）.....	7
图 10：归母净利润均以增长为主（万元）.....	7
图 11：2019-2022 年收入/净利年化+16%/6%.....	9
图 12：毛利率稳定在 70%，归母净利率重回 30%以上.....	9
图 13：2019-2022 年收入/净利年化+13%/17%.....	10
图 14：毛利率稳定在 65%+，净利率出现下滑.....	10
图 15：2019-2022 年收入/净利年化+27%/20%.....	11
图 16：毛利率稳定在 55%+，23Q1 净利率下滑.....	11
图 17：2019-2022 年收入/净利年化+13%/-11%.....	12
图 18：毛利率稳定在 40%上方.....	12
图 19：2019-2022 年收入/净利年化+26%/21%.....	12
图 20：毛利率/净利率稳定在 60%/40%上方.....	12
表 1：2022 年及 2023Q1 科学仪器各公司业绩表现分化较大.....	4
表 2：科学仪器公司概况，市值中位数在 34 亿元左右，PE TTM 中位数在 38X 左右.....	7

## 1、整体综述：稳步增长，2022&2023Q1 存在结构性业绩压力

科学仪器公司是指从事控制、分析、检测相关仪器设备的制造销售业务的公司，广泛服务于医疗、食品、消费电子、汽车、新能源等各类制造业及科研领域，通常具备较高的技术壁垒和产品附加值。就 A 股主要的科学仪器上市公司而言，具体可以分为三个最大的类型：生命科学，电子测量，电池测试。科学仪器公司特点是中小规模、高毛利和高成长性。

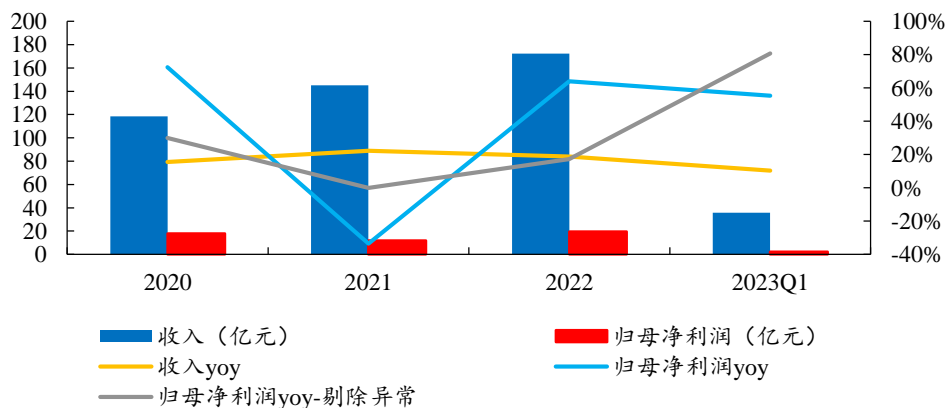
图1：科学仪器公司特点是中小规模、高毛利和高成长性



数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所

2022 年及 2023Q1 科学仪器类公司收入增速稳步增长，营业收入总额增长 19% 和 10%，且利润表现好于营收。回顾过去几年，2020-2022 年科学仪器类公司收入均值分别同比增长 16%、22%和 19%，维持稳定的较高增速。利润波动幅度较大，主要由于营收规模较大的两家公司利润波动，包括从事生命科学仪器的聚光科技(2021-2022 年由于上海安谱和无锡中科光电不再纳入合并报表范围影响,计提商誉减值等因素导致)净利润持续下滑亏损、以及从事电子测量仪器经销为主的东方中科业绩异常波动(由于收购万里红公司并表经营业绩下滑、同时业绩对赌协议在 2022 年增加 10 亿元股权公允价值所致)，故后续进行剔除。若剔除这两家公司以及仪器模块公司思林杰，则 2020 年-2023Q1 科学仪器公司整体归母净利润增长 30%、0%、17%、81%，除 2021 年外整体稳定上升。本报告后续均使用剔除异常后的业绩数据分析。

图2：科学仪器整体呈现较高增速持续增长



数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所

2022 年各公司盈利分化，2023Q1 以回升为主，生命科学仪器公司普遍面临经营压力，而电池测试仪器公司表现持续亮眼。从收入增长来看，2022 年和 2023Q1 大部分科学仪器公司都呈现正增长，但生命科学仪器相关公司除三德科技一家实现 2022 年扣非净利润小幅增长 5.66% 以外，大多出现盈利明显下滑，下游需求压力明显。2023Q1，生命科学仪器公司增速呈现好转，但仍有压力。相比之下，电子测量仪器公司也面临类似情况但增速表现稍好。而电池测试仪器公司除星云股份盈利压力显著外，均呈现收入、利润高增速，相对景气度最高。

**表1：2022 年及 2023Q1 科学仪器各公司业绩表现分化较大**

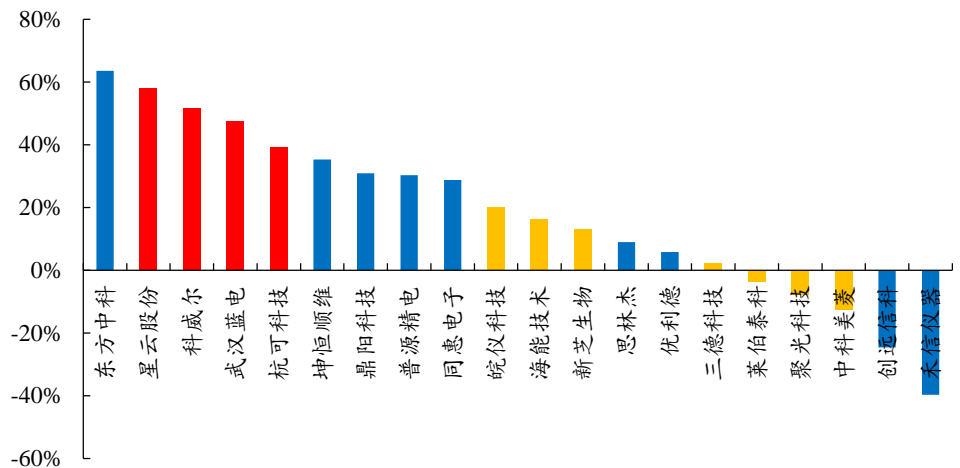
		2022 年报			2023 年一季报		
公司简称	营收增速 (%)	归母增速 (%)	扣非归母增速 (%)	营收增速 (%)	归母增速 (%)	扣非归母增速 (%)	
生命科学 仪器	海能技术	16.34	-16.76	-0.91	50.22	42.1	45.41
	新芝生物	13.12	-17.21	-14.16	40.88	122.85	114.81
	皖仪科技	20.08	0.69	-26.54	17.57	116.22	91.60
	中科美菱	-12.64	-22.09	-37.3	-41.44	-79.12	-83.87
	三德科技	2.38	6.79	5.66	5.37	6.66	2.93
	莱伯泰科	-3.76	-35.71	-34.64	24.68	7.99	5.89
	禾信仪器	-39.63	-180.6	-316.17	26.1	-32.66	-19.74
	聚光科技	-8	-61.25	-18.96	3.4	-47.92	-43.05
电子测量 仪器	鼎阳科技	30.9	73.67	69.49	50.48	78.94	89.48
	坤恒顺维	35.28	60.23	63.54	60.92	547.36	419.35
	优利德	5.85	7.99	5.77	-24.54	-22.97	-27.84
	同惠电子	28.77	33.62	26.34	-8.22	-52.44	-71.87
	创远信科	-24.54	-56.83	-91.72	26.43	116.50	132.45
	普源精电	30.3	2472.87	313.68	34.17	440.92	1929.97
	思林杰	9.01	-18.18	-30.73	-43.14	-164.52	-187.61
	东方中科	63.54	417.19	-170.16	9.94	-276.45	-287.15
电池测试 仪器	武汉蓝电	47.68	53.07	54.78	64.06	103.07	127
	杭可科技	39.09	108.66	185.52	19.3	124.5	141.98
	星云股份	57.92	-88.24	-117.58	26.77	-4.29	-6.42
	科威尔	51.56	9.33	44.04	63.63	195.86	693.19

数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所

注：绿色越深代表降幅越大(-80%达到最深)，红色越深代表涨幅越大(+120%达到最深)

抛开部分公司较大盈利压力，仅以 2022 年收入增速排序，可以看出科学仪器公司明显也呈现不同梯队。其中电池测试仪器相关公司实现了 39%-58% 的高增长，而电子测量仪器公司两极分化，排除财务情况特殊的东方中科，则一部分增速集中在 29-35% 的中高区间，另一部分低于 10% 乃至负增长。而生命科学仪器公司收入表现较弱。

图3：2022年电池测试仪器相关公司实现了39%-58%的收入高增长

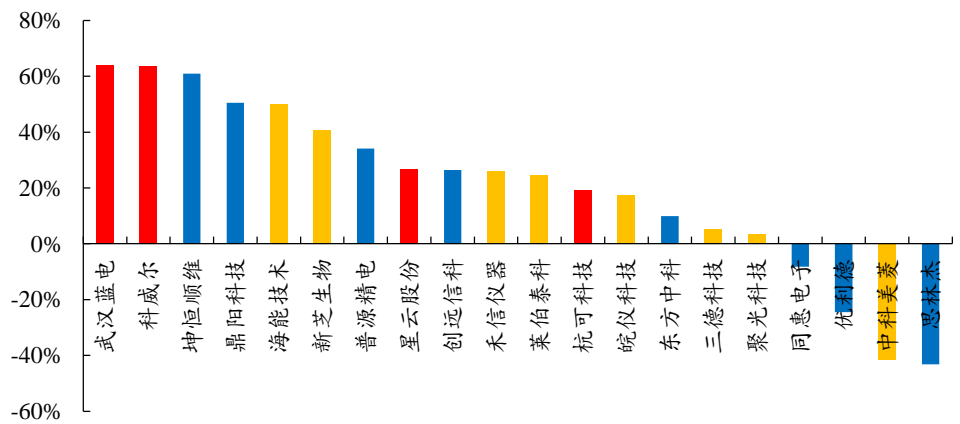


数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所

注：红色为电池测试仪器，蓝色为电子测量仪器，黄色为生命科学仪器

以 2023Q1 收入增速排序，可以看出各个领域分化明显减少，电子测量、生命科学均有较多公司实现 15% 以上较高增速。其中电池测试仪器公司整体仍增速较好，而电子测量仪器公司继续两极分化，生命科学仪器公司除了中科美菱外均出现正增长。

图4：2023Q1 电子测量、生命科学均有较多公司实现 15% 以上较高收入增速



数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所

## 2、板块对比：电池测试仪器景气度预期达峰，生命科学仪器

### 2023Q1 逆转跌势开始回暖

**电池测试仪器：**2022-2023Q1 年实现了 44%、24% 的收入增长和 90%、275% 的扣非净利润增长，业绩表现亮眼。基于杭可科技等电池产线类检测仪器公司普遍在 8-12 月的回款账期，2023Q1 扣非净利润高达 292% 的增长主要反应了约一年前的电池测试需求受益下游产能扩张而快速增长。而随着目前电池产能供需环境变化，2022H2 及 2023 年的后续增长预计已开始有所放缓，或将反应在 2023-2024 年的财报之中。

**电子测量仪器**：2022-2023Q1 年实现了 12%、3% 的收入增长和 51%、21% 的扣非净利润增长，整体维持增长，但 2023Q1 增长有所放缓。

**生命科学仪器**：2022 年收入、扣非净利润双双下滑，增速为 -3% 和 -55%；2023Q1 基于前指较低基数和疫情放开利好，实现业绩回升，收入、扣非净利润增长 6% 和 12%。

图5：科学仪器子板块营收表现差异较大

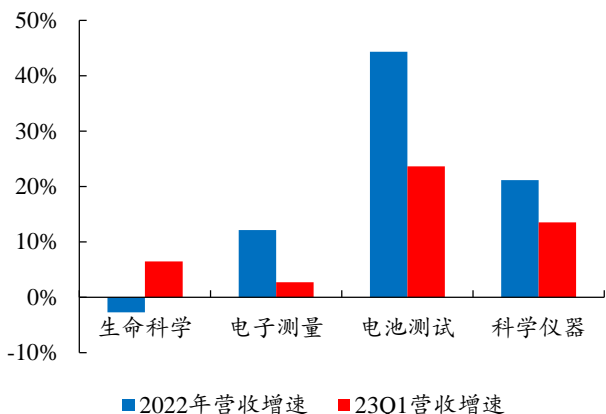
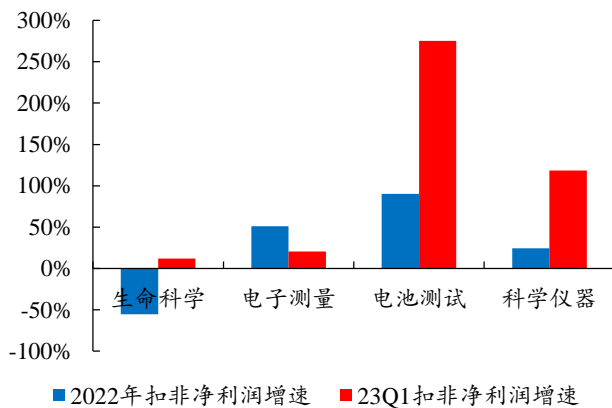


图6：科学仪器子板块盈利在 2023Q1 普遍转好



数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所

数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所

注：**生命科学**包括剔除聚光科技后的其他公司；**电子测量**包括剔除思林杰和东方中科后的其他公司；**科学仪器**则是包括剔除上述三家公司的其他科学仪器公司。后同。

**盈利能力方面**，科学仪器整体毛利率 2022 年达到 42%，2023Q1 上升至 47%。高毛利源自高技术壁垒，主要受益于：1) **需求端**，科研和生产分析中不断提高的指标要求和分析、检测规模；2) **供给端**，仪器制造技术本身高度的复杂性和模块高集成度、软件研发要求，新进入者难以掌握方案整合能力故竞争格局好。尽管生命科学仪器最终盈利表现不佳，但毛利率持续领衔各类科学仪器子板块，2023Q1 达 55%。

**净利率方面**，2022-2023Q1 电子测量均在 15% 左右，电池测试由 11% 上升至 17% 实现领先，生命科学表现不佳；科学仪器整体由 11% 升至 13%。

图7：各类仪器毛利率整体较高 (40%+)，生命科学领先

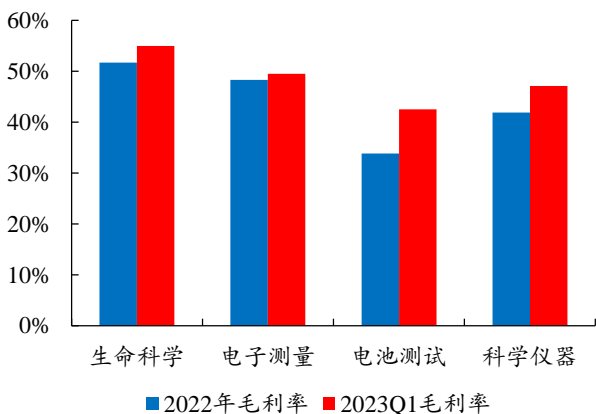
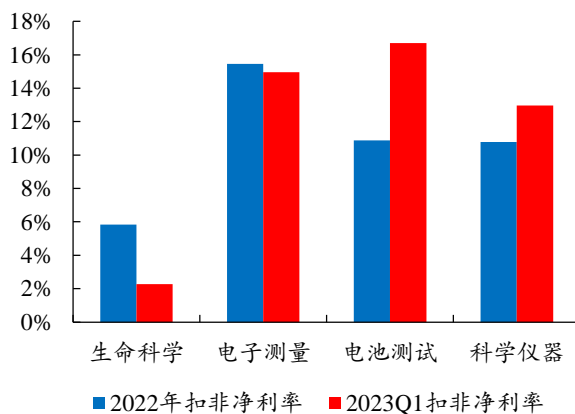


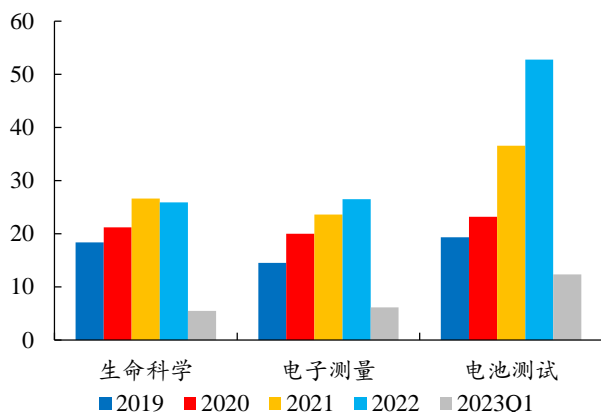
图8：净利率表现分化，电子测量和电池测试较高



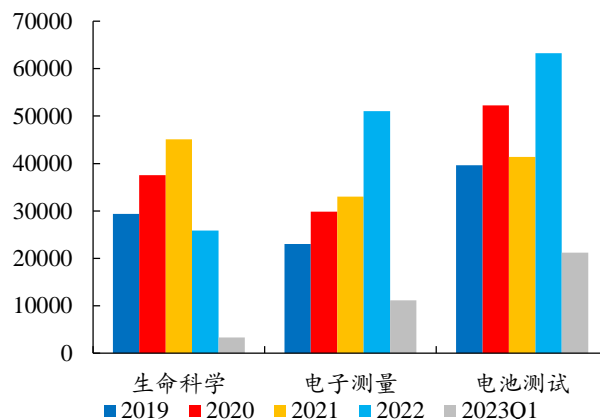
数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所

数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所

复盘各个子板块 2019-2022 年历史业绩表现：1) 生命科学仪器：在 2021 年后转入下滑。营收 2019-2022 年 CAGR 为 12%，而归母净利润 CAGR 为 -4%。2) 电子测量仪器：持续稳定增长，利润增长在 3 个子类最为领先。在 2019-2022 年营收、归母净利润 CAGR 分别为 22%、30% 的较高水平。3) 电池测试仪器：规模快速扩张，2019-2022 年营收、归母净利润 CAGR 分别为 40%、17%。

**图9：营收上普遍增长，电池测试增长最好（亿元）**


数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所

**图10：归母净利润均以增长为主（万元）**


数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所

### 3、科学仪器公司整体梳理及北交所标的盘点

本报告所讨论的科学仪器公司覆盖了各个子领域各类产品生产商，以市值从 10 亿到 50 亿元的公司为主，**市值中位数在 34 亿元左右**，**PE TTM 中位数在 38X 左右**，整体上近期业绩分化较为明显。其中北交所公司市值集中在 **10-20 亿元**，**PE TTM 以 20-30X 为主**，相对而言规模较小、估值更低，本章节将重点介绍几家北交所的科学仪器公司，包括新芝生物、海能技术、同惠电子、创远信科、武汉蓝电（拟北交所）。

**表2：科学仪器公司概况，市值中位数在 34 亿元左右，PE TTM 中位数在 38X 左右**

证券代码	证券简称	细分类别	市值/亿元	PE TTM	业务亮点	2022 年归母净利润/万元	yoy	2023Q1 归母净利润/万元	yoy
430476.BJ	海能技术	生命科学	12.17	26.71	深耕化学分析仪器，色谱光谱系列自主替代增量空间广阔	4443	-17%	-153	42%
430685.BJ	新芝生物	生命科学	11.81	24.24	公司生物医学分析仪器高技术壁垒和客户粘性，毛利率稳定 70%	4008	-17%	1565	123%
688600.SH	皖仪科技	生命科学	37.15	63.52	涵盖色谱、光谱、质谱类分析仪器，打造中高端分析检测仪器品牌	4781	1%	149	116%
835892.BJ	中科美菱	生命科学	9.38	28.84	专精低温、超低温存储设备，独立的混合工质技术路线，市场占有率国内前列	5259	-22%	529	-79%
300515.SZ	三德科技	生命科学	29.06	31.19	主营煤焦炭、生物质等固态可燃物分析检测设备，具备解决方案供应能力，授权有效专利	9219	7%	1585	7%

证券代码	证券简称	细分类别	市值/亿元	PE TTM	业务亮点	2022 年归母 净利润/万元	yoy	2023Q1 归母 净利润/万元	yoy
594 件									
688056.SH	莱伯泰科	生命科学	31.34	68.76	全球范围内能将样品前处理技术与全自动实验分析检测平台组合成全自动系统的主要供应商之一，海外布局充分	4462	-36%	1287	8%
688622.SH	禾信仪器	生命科学	26.27	-39.00	面向环境监测、生物医药、食品安全、工业生产等领域，专注于大气环境监测并具备领先地位。	-6333	-181%	-1636	-33%
300203.SZ	聚光科技	生命科学	109.06	-27.05	主营环境监测、工业过程分析、实验室仪器等领域的仪器仪表，全面覆盖水质、大气、工业生产等领域的监测分析需求	-37482	-61%	-8733	-48%
688112.SH	鼎阳科技	电子测量	92.85	59.29	主营数字示波器、波形和信号发生器等通用电子测试测量仪器，中高端示波器占比持续提升	14077	74%	3587	79%
688283.SH	坤恒顺维	电子测量	48.43	57.24	拳头产品无线信道仿真仪、射频微波信号发生器等凭借突出的性能，在国产仪表中具有较强的竞争优势	8126	60%	274	547%
688628.SH	优利德	电子测量	50.04	47.56	主营电子电工测试仪表、测试仪器、温度及环境测试仪表等产品，致力于提供领先的特殊行业专用仪器	11741	8%	4087	-23%
833509.BJ	同惠电子	电子测量	15.51	29.75	国际领先的电子测量综合解决方案提供商	5615	34%	364	-52%
831961.BJ	创远信科	电子测量	14.77	59.16	高端无线通信测试仪器代表性企业，参与国家 5G/6G 毫米波测试规范及标准制定	2227	-57%	501	117%
688337.SH	普源精电	电子测量	110.38	99.12	在时域和频域测试测量应用方向上实现多元化行业覆盖，数字示波器为公司第一大产品线，高端产品全球范围内均实现快速增长	9249	2473%	2315	441%
688115.SH	思林杰	电子测量	22.69	41.99	嵌入式智能仪器模块等工业自动化检测产品，深耕于工业自动化检测领域	5403	-18%	-1023	-165%
002819.SZ	东方中科	电子测量	100.10	11.26	电子测量等仪器经销商，代理仪器品牌近 20 个，业务涉及仪器品牌超过 200 个，提供超过 3,000 种型号仪器	88884	417%	-3342	-276%
830779.NQ	武汉蓝电	电池测试	16.28	23.04	国内科研院所电池检测仪器市	7064	53%	1322	103%



证券代码	证券简称	细分类别	市值/亿元	PE TTM	业务亮点	2022年归母净利润/万元	yoy	2023Q1归母净利润/万元	yoy
					占率 20%以上				
688006.SH	杭可科技	电池测试	214.48	35.32	电池化成分容设备全球领先，深度配套中国和日韩头部电池厂	49059	109%	21029	125%
300648.SZ	星云股份	电池测试	45.15	596.10	电池后段检测和制造一体化方案供应商	895	-88%	-3337	-4%
688551.SH	科威尔	电池测试	57.82	75.23	深耕测试电源技术，业务覆盖电池测试、汽车动力系统测试、半导体测试等多元领域	6222	9%	2209	196%

数据来源：Wind、各公司财报、开源证券研究所 注：数据截至 2023.04.30

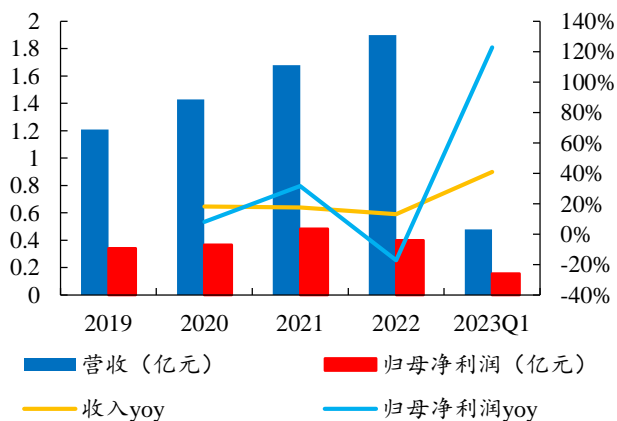
### 3.1、新芝生物：生物医学分析仪器“小巨人”，壁垒深铸 70%高毛利率

新芝生物 2022 年营收 1.9 亿元，同比增长 13.12%；2023Q1 持续高增长，收入、利润分别增长 41%、123%，产品毛利率高达 70%。2019-2022 年收入/归母净利润 CAGR 为 16%/6%

公司主要产品涵盖了生物样品处理，分子生物学与药物研究以及实验室自动化与通用设备三大类产品，具体包括超声波细胞粉碎机、冷冻干燥机、基因枪、恒温水浴类设备等等，最终客户包括下游生物企业（药明康德是最大客户）、科研院所与高等院校、政府事业单位等，经销与直销各占一半左右，广泛应用于生物医药、医疗卫生、IVD、生物安全、食品安全、疾病预防与控制、检验检疫、环境保护及新材料研究等诸多领域。

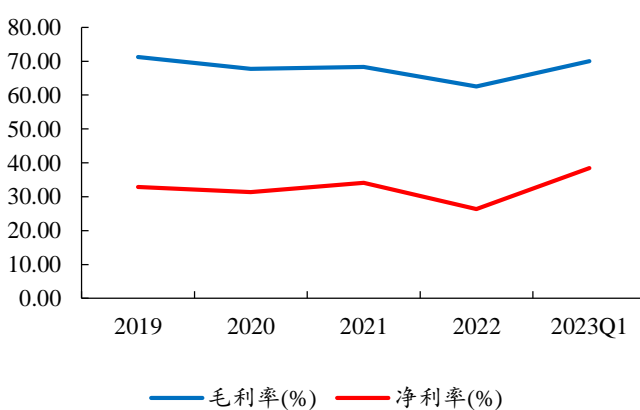
公司技术壁垒深厚，2021 年入选国家工信部第三批专精特新“小巨人”企业，2022 年公司持续加大研发投入，研发人员数量较 2021 年增加了 30.56%，研发费用率达 8.4% (+0.95pcts)。

图11：2019-2022 年收入/净利年化+16%/6%



数据来源：Wind、公司财报、开源证券研究所

图12：毛利率稳定在 70%，归母净利率重回 30%以上



数据来源：Wind、公司财报、开源证券研究所

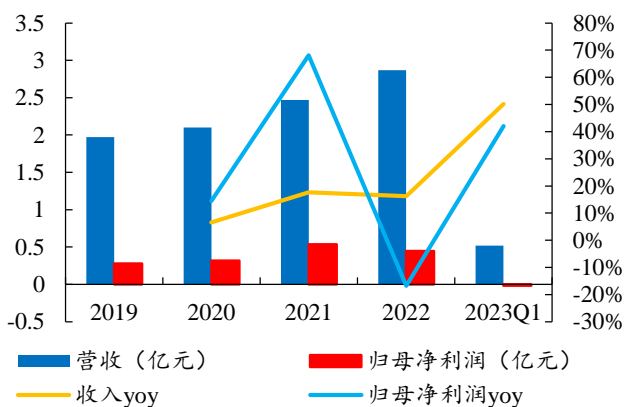
### 3.2、海能技术：化学分析仪器领军企业，色谱光谱仪器开拓新增量

海能技术 2022 年营收 2.87 亿元，同比增长 16.34%，但利润回落 16.76%；2023Q1 收入、利润双双回升，营收同比+50%，而盈利同比大幅减亏。业务毛利率高达 70% 左右，23Q1 略下滑至 66%。2019-2022 年收入/净利年化+13%/17%，稳步增长。

公司是一家技术驱动型国家级专精特新“小巨人”企业，基于光谱、色谱、电化学等原理与技术，通过坚持不懈的自主研发和并购合作，逐步形成了以有机元素分析、样品前处理、色谱光谱、通用仪器为主的四大系列、百余款产品，主要应用于食品、医药、农林水产、环境、第三方检测、化工、新能源、半导体、科研与教育等领域，为广大科研工作者和质量控制从业人员提供生产工具和分析检测方法。公司 2014 年新三板挂牌至今，连续 8 年营业收入年均复合增长率 19.9%，归母净利润年均复合增长率 13.4%。近年来，公司产品向系统复杂、技术含量更高、应用范围广、市场空间大的色谱领域拓展，重点布局高效液相色谱仪、气相色谱-离子迁移谱联用仪两大产品，拓宽了新的业务增长空间，2022 年公司合并海能吉富及其控制的子公司，色谱光谱系列产品营业收入同比增长 89.23%。

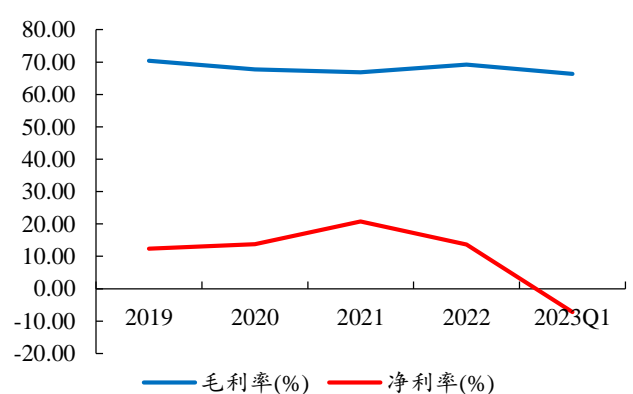
2022 年盈利下滑主要因为 2021 年末完成海能吉富收购，2022 年度合并海能吉富导致管理费用比上期增加 58.76%、研发费用增加 34.77%。2023Q1 亏损主要由于营业成本较上年同期增加 71.54%，系色谱光谱系列产品毛利率相对较低，产品结构变动导致营业成本同期增幅较大。

图13：2019-2022 年收入/净利年化+13%/17%



数据来源：Wind、公司财报、开源证券研究所

图14：毛利率稳定在 65%+，净利率出现下滑



数据来源：Wind、公司财报、开源证券研究所

### 3.3、同惠电子：电子器件测试仪器“小巨人”，2019-2022 年收入/净利年化+27%/20%

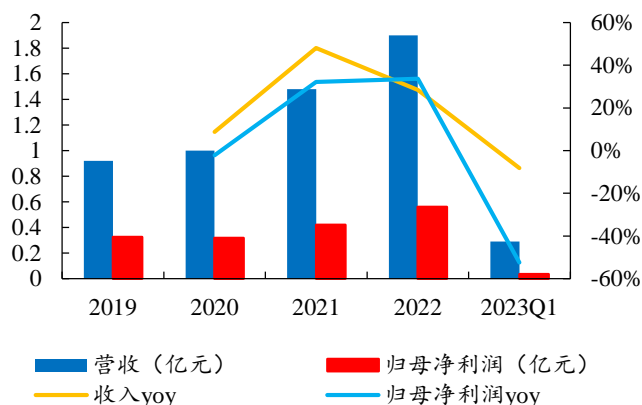
同惠电子 2022 年营收 1.9 亿元，同比增长 28.77%；23Q1 收入、利润均有所回落，同比分别-8%和-52%。同时毛利保持稳定，维持 55% 以上。2019-2022 年收入/净利年化+27%/20%，过去几年增速较快。

公司是国际领先的电子测量综合解决方案提供商，主要产品为各类电子测量仪器，主要包括元件参数测试仪器、绕线元件测试仪器、电气安规测试仪器、电阻类测试仪器、电力电子测试仪器、台式数字多用表等六大类。公司产品主要用于各种电子元器件、材料、电子零部件、电子整机等被测对象的性能测试、测量、试验

证及品质保证，经公司仪器检测过的产品被广泛应用于 3C 消费电子、5G 通讯、半导体封测、新能源汽车、电力电子、家用电器等领域。2022 年 8 月，公司入选第四批国家级专精特新“小巨人”企业。

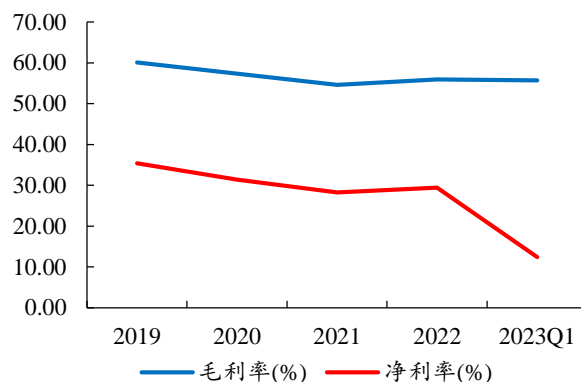
2023Q1 净利率下滑，主要由于限制性股票本期分摊金额增加导致管理费用较上年同期增加 211.15 万元，同比上升 50.78%；新增江苏理工学院委托研发费用 99.42 万元等费用增加等因素所致。

图15: 2019-2022 年收入/净利年化+27%/20%



数据来源: Wind、公司财报、开源证券研究所

图16: 毛利率稳定在 55%+, 23Q1 净利率下滑



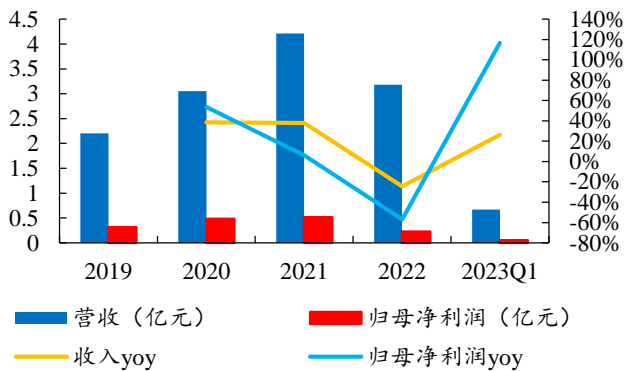
数据来源: Wind、公司财报、开源证券研究所

### 3.4、创远信科：高端无线通信测试仪器代表性企业，2023Q1 业绩回升

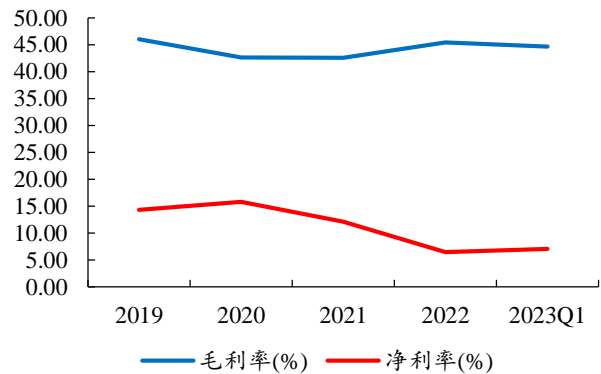
创远信科 2022 年营收 3.18 亿元，同比增长-24.54%，而 23Q1 收入同比回升 26.4%，归母净利润同比回升 116.5%。业务毛利率稳定在 40% 上方。2019-2022 年收入/净利年化+13%/-11%，主要是 2022 年下滑导致。

公司是一家专注研发射频通信测试仪器和提供整体测试解决方案的专业仪器仪表公司，专注于无线测试仪器，主要产品包括信号分析与频谱分析系列、信号模拟与信号发生系列、无线电监测与北斗导航测试系列、矢量网络分析系列、无线网络测试与信道模拟系列，是我国高端无线通信测试仪器行业的代表性企业。公司是国家级专精特新“小巨人”企业，目前跟随产业发展全面开展 5G/6G 和毫米波通信测试技术的研究，参与国家 5G/6G 毫米波测试规范及标准制定。未来公司业务聚焦三大方向：(1) 无线通信测试：即以 5G/6G 通信、北斗导航、半导体射频为主的无线通信测试仪器业务；(2) 车联网测试：即以 C-V2X、汽车电子为主的车联网通信测试业务；(3) 无线通信设备：即以无线侦测设备、毫米波模块、卫星通信传输模块为主的通信设备业务。

2022 年度公司业绩下滑主要由于上海新冠封控等因素；2023Q1 随着疫情结束，公司加大了市场开拓力度，产品销售收入增加，收入同比回升 26.4%，归母净利润同比回升 116.5%。此外，公司近期还与泰克科技(中国)有限公司签订战略合作备忘录，旨在推动双方以太网以及车联网测试的产品和方案在汽车市场领域的应用。

**图17：2019-2022 年收入/净利年化+13%/-11%**


数据来源：Wind、公司财报、开源证券研究所

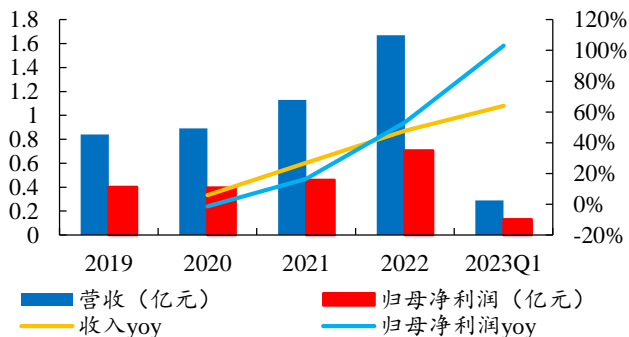
**图18：毛利率稳定在 40%上方**


数据来源：Wind、公司财报、开源证券研究所

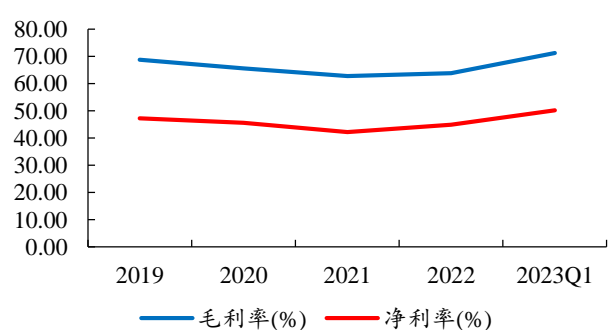
### 3.5、武汉蓝电：研发类电池测试仪器隐形冠军，2022 年营收利润均实现 50%加速增长

武汉蓝电 2022 年营收 1.67 亿元，收入和利润增速进一步提高，实现同比分别 +48%/+53%。公司盈利能力强劲，毛利率/净利率稳定在 60%/40%上方。2019-2022 年收入/净利年化+26%/21%，处于高速增长期。2023Q1 公司实现归母净利润 1321.99 万元，同比增长 103.07%，实现营业收入 2913.37 万元，同比增长 64.06%。

公司电池测试设备依靠软硬件组合，通过对可充电电池的充放电管理，记录分析电池各种模式下充放电过程中的性能指标，以实现可对充电电池或材料性能测试的功能，未来形成两大业务模块：**1) 传统研发质检类充放电检测仪器**：专精优势品类，已经实现国际一流精度水平，目前国内科研院校市占率 20%以上。**2) 新开拓电池化成分容增量业务**：利用已有充放电精度优势和经验积累，实现品类迁移；化成分容设备单台价格远高于蓝电主打的小功率电芯检测仪器，预期收入弹性较好。公司终端客户主要为高校、科研院所，对价格相对不敏感，客户粘性较强，部分客户从院校走向公司仍维持对蓝河牌仪器的使用习惯。近年来公司大功率电池检测仪器发展较好，产品具备领先竞争力。目前拟募投建设 1500 台大功率电池检测仪器以及 50 台化成分容设备产能，未来将带来持续增量。

**图19：2019-2022 年收入/净利年化+26%/21%**


数据来源：Wind、公司财报、开源证券研究所

**图20：毛利率/净利率稳定在 60%/40%上方**


数据来源：Wind、公司财报、开源证券研究所

## 4、风险提示

宏观增速下行、欧美产业政策及对手竞争、下游需求不振等

## 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R4（中高风险），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

	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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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