

2023 年 07 月 11 日

次新股说：本批乖宝宠物等值得重点跟踪（2023 批次 26、27、28）

中小盘研究团队

——中小盘 IPO 专题

任浪（分析师）

周佳（联系人）

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790121080046

● 本批主板注册 2 家，科创板和创业板分别注册 3 家、9 家

本批主板注册新股 2 家，科创板和创业板分别注册 3 家、9 家。主板：众辰科技、华勤技术。科创板：泰凌微、广钢气体、信宇人。创业板：波长光电、多浦乐、民生健康、德福科技、三态股份、威马农机、恒达新材、协昌科技、乖宝宠物。其中乖宝宠物值得重点跟踪。

乖宝宠物深耕宠物食品赛道近二十年，是国内少有的 OEM/ODM 业务与自有品牌协同发展的宠物粮领军企业，主要产品为宠物犬用和猫用多品类宠物食品，实现了宠物主粮、零食及保健品在内的全品类覆盖，国内海外市场双轮驱动公司成长。具体来看，国内市场中，一方面，公司通过泛娱乐化品牌营销、线上平台推广、打造联名款产品等多种营销方式共同发力提升“麦富迪”自有品牌知名度，在公司多渠道营销共同发力下，公司自有品牌知名度持续提升，2022 年自有品牌销售收入合计达 20.46 亿元，2020-2022 年自有品牌销售收入年均复合增长率达 43.53%；另一方面，公司紧抓自主品牌替代的窗口期，凭借领先的自主产能规模与主粮领域优势提升国内业务市占率。国外市场中，一方面，公司通过 OEM/ODM 生产代工的方式进入海外市场，与沃尔玛、斯马克、品谱等对产品质量高标准、严要求的国际一流企业，并为之建立了长期、良好的合作关系，多年海外供应链经验为出口业务提供资质背书，海外宠物零食高端化趋势下，出口代工业务有望保持增长韧性；另一方面，2021 年公司通过收购美国著名宠物食品品牌“Waggin' Train”持续布局国外市场。此外，公司在泰国建设生产基地，在提高原材料品质的同时有效的降低了贸易摩擦可能带来的风险。因此，公司有望深度受益于养宠渗透率和单宠年均支出的快速提升。

● 本期科创板和创业板上会 13 家，主板上会 29 家

本期科创板和创业板上会 13 家，过会率为 92.31%。主板上会 29 家，过会率 96.55%。本期科创板与创业板平均募资约 8.91 亿元。新股涨幅方面，主板无新股上市；科创板 8 家新股上市，上市首日平均涨幅 50.89%，高于上期的 32.19%；创业板 15 家新股上市，上市首日平均涨幅 30.95%，高于上期的 26.78%。

● 开源中小盘次新股重点跟踪组合

源杰科技（本土高速激光芯片龙头，新产品逐步放量打开成长空间）、日联科技（工业 X 射线智能检测装备龙头，打破微焦点 X 射线源海外垄断）、中船特气（国内领先的电子特种气体供应商，受益电子特种气体行业国产替代）、裕太微（国内以太网物理层芯片龙头，受益于车载以太网芯片的快速放量）、茂莱光学（工业级精密光学“小巨人”，受益于半导体国产替代和 AR/VR、激光雷达的放量）、富创精密（国内半导体设备零部件龙头，充分受益于行业国产替代）。

● 风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

相关研究报告

《竞价定增发行回暖，重点跟踪振江股份、杭可科技—中小盘增发并购月报》-2023.7.10

《股东资金需求减持，不改公司长期发展趋势—中小盘信息更新》-2023.7.10

《自动驾驶算法变革开启算力侧“竞赛”—中小盘周报》-2023.7.9

目录

1、深次新股指数本期下跌 2.37%，表现不及大盘	4
2、乖宝宠物（A21698.SZ）	6
2.1、国内宠物食品领军者，营收规模高速增长	6
2.2、公司亮点：多渠道营销提升自有品牌知名度，国内外生产基地保障供应安全	7
2.3、行业大观：养宠年轻化驱动我国宠物食品行业扩容，2022 年市场规模约为 1372 亿元	8
3、德福科技（A21615.SZ）	9
3.1、高性能电解铜箔龙头，营收、归母净利润持续增长	9
3.2、公司亮点：锂电铜箔行业技术领先、电子电路铜箔取得技术突破，客户覆盖多家一线动力电池厂商	10
3.3、行业大观：锂电铜箔轻薄化趋势明显，高性能电子电路铜箔国产替代空间广阔	11
4、多浦乐（A21486.SZ）	12
4.1、专注于无损检测设备研发，营收、利润快速增长	12
4.2、公司亮点：公司是国内较少能独立研发、生产超声换能器的企业之一，客户涵盖轨道交通、能源电力、新能源汽车等多领域龙头企业	13
4.3、行业大观：无损检测设备国产替代空间广阔，2024 年全球市场规模或达 126 亿美元	13
5、广钢气体（A22656.SH）	14
5.1、国内电子大宗气体领跑者，营收、归母净利润持续增长	14
5.2、公司亮点：内资第一大氦气供应商，手握优质半导体客户资源	15
5.3、行业大观：电子气体国产替代持续推进，2025 年市场规模或达 150 亿美元	16
6、信宇人（A22348.SH）	16
6.1、国内智能制造高端装备领跑者，营收、归母净利润持续增长	16
6.2、积极研发新产品完善产品矩阵，定制化服务能力绑定优质客户资源	17
6.3、行业大观：新能源电池发展驱动智能制造装备向高精度、高效率以及高自动化方向发展，2025 年锂电设备投资额有望达到 4794 亿元	18
7、华勤技术（A21216.SH）	19
7.1、智能硬件 ODM 龙头企业，营收、归母净利润快速增长	19
7.2、公司亮点：研发、制造、运营能力优势明显，客户资源涵盖主流终端一线企业	20
7.3、行业大观：全产业链服务要求提升带动行业集中度提高，智能硬件及智能穿戴共同驱动 ODM 需求	21
8、风险提示	22

图表目录

图 1：深次新股指数本期下跌 2.37%，表现不及大盘	4
图 2：乖宝宠物营收及利润持续增长	7
图 3：乖宝宠物盈利能力稳中有进	7
图 4：德福科技营收、归母净利润持续增长	10
图 5：德福科技盈利能力有所波动	10
图 6：2022 年多浦乐营收、净利润快速增长	12
图 7：多浦乐盈利能力整体稳定	12
图 8：广钢气体营收持续增长	15
图 9：2022 年广钢气体盈利能力明显提升	15
图 10：信宇人营收、归母净利润持续增长	17
图 11：信宇人盈利能力略有波动	17
图 12：华勤技术营收稳步增长	20
图 13：华勤技术 2022 年盈利能力有所提升	20
表 1：本期科创板共 8 家新股上市，上市首日平均涨幅 50.89%	4
表 2：本期创业板共 15 家新股上市，上市首日平均涨幅 30.95%	4
表 3：本批主板注册新股基本面一览	5
表 4：本批科创板注册新股基本面一览	5
表 5：本批创业板注册新股基本面一览	5
表 6：开源中小盘次新股重点跟踪组合	6
表 7：乖宝宠物募集资金的主要用途	7
表 8：可比公司对比（2020-2022）：乖宝宠物成长性、盈利能力均高于可比公司	9

表 9: 德福科技募集资金的主要用途	10
表 10: 可比公司对比 (2020-2022): 德福科技成长性高于可比公司	12
表 11: 多浦乐募集资金的主要用途	13
表 12: 可比公司对比 (2020-2022): 多浦乐盈利能力显著高于可比公司平均	14
表 13: 广钢气体募集资金的主要用途	15
表 14: 可比公司对比 (2020-2022): 广钢气体毛利率、净利率高于可比公司平均	16
表 15: 信宇人募集资金的主要用途	17
表 16: 可比公司对比 (2020-2022): 信宇人净利率、ROE 高于可比公司平均	19
表 17: 华勤技术募集资金的主要用途	20
表 18: 可比公司对比 (2020-2022): 华勤技术 ROE 高于可比公司	22

1、深次新股指数本期下跌 2.37%，表现不及大盘

本期（2023年6月19日至2023年7月7日，下同）深证次新股指数下跌 2.37%，表现不及上证指数（-2.34%），优于创业板指数（-4.44%）、沪深 300 指数（-3.47%）。新股涨幅方面，主板无新股；科创板 8 家新股上市，上市首日平均涨幅 50.89%，高于上期的 32.19%；创业板 15 家新股上市，上市首日平均涨幅 30.95%，高于上期的 26.78%。

图1：深次新股指数本期下跌 2.37%，表现不及大盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：本期科创板共 8 家新股上市，上市首日平均涨幅 50.89%

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
688582.SH	芯动联科	2023-06-30	26.74	100.0	34.3	292%	75.2%
688429.SH	时创能源	2023-06-29	19.20	28.9	21.2	136%	63.9%
688631.SH	莱斯信息	2023-06-28	25.28	48.4	71.2	68%	32.4%
688620.SH	安凯微	2023-06-27	10.68	190.6	33.8	564%	33.8%
688629.SH	华丰科技	2023-06-27	9.26	59.5	33.9	176%	149.6%
688543.SH	国科军工	2023-06-21	43.67	63.3	38.5	164%	16.1%
688443.SH	智翔金泰-U	2023-06-20	37.88	-	25.3	-	-10.2%
688334.SH	西高院	2023-06-19	14.16	40.0	34.7	115%	46.4%
均值				75.8	36.6	2.2	50.89%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本期创业板共 15 家新股上市，上市首日平均涨幅 30.95%

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
301292.SZ	C 海科	2023-07-07	19.99	16.2	15.6	104%	48.6%
301486.SZ	C 致尚	2023-07-07	57.66	63.3	35.0	181%	9.6%
301202.SZ	C 朗威	2023-07-05	25.82	63.5	25.5	248%	66.3%
301488.SZ	C 豪恩	2023-07-04	39.78	42.7	34.3	125%	126.3%
301395.SZ	仁信新材	2023-07-03	26.68	44.1	15.7	281%	-8.2%
301210.SZ	金杨股份	2023-06-30	57.88	54.3	21.2	256%	-11.3%
301291.SZ	明阳电气	2023-06-30	38.13	46.4	21.2	219%	-14.5%
301295.SZ	美硕科技	2023-06-28	37.40	47.6	21.2	224%	20.1%
301397.SZ	溯联股份	2023-06-28	53.27	35.3	24.6	144%	-15.3%
300804.SZ	广康生化	2023-06-27	42.45	32.7	15.8	207%	-7.3%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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
301170.SZ	锡南科技	2023-06-27	34.00	37.1	24.6	151%	20.6%
301315.SZ	威士顿	2023-06-21	32.29	49.6	70.7	70%	78.7%
301376.SZ	致欧科技	2023-06-21	24.66	39.6	23.4	169%	6.8%
301262.SZ	海看股份	2023-06-20	30.22	33.8	23.4	144%	24.3%
301448.SZ	开创电气	2023-06-19	18.15	30.5	31.3	97%	119.7%
均值				42.4	26.9	1.7	30.95%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 本批主板注册新股基本面一览

证券代码	证券简称	最近1 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
A22255.SH	众辰科技	5.36	43.57	-7.46	-8.85	32.80	低压变频器和伺服系统等工 业自动化领域产品研发、生 产、销售	汇川技术、英威腾、蓝海 华腾、伟创电气、正弦电 气
A21216.SH	华勤技术	926.46	9.16	24.40	8.16	23.36	从事智能硬件产品的研发设 计、生产制造和运营服务的 平台型公司	闻泰科技、龙旗科技、立 讯精密、歌尔股份、浪潮 信息

资料来源: Wind、各公司招股说明书、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	最近1 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
A22438.SH	泰凌微	6.09	45.69	15.88	59.37	1.43	无线物联网系统级芯片 的研发、设计及销售	恒玄科技、博通集成、炬芯 科技、中科蓝讯
A22656.SH	广钢气体	15.40	34.95	33.25	-6.60	13.50	电子大宗气体综合服务 商	金宏气体、杭氧股份
A22348.SH	信宇人	6.69	27.23	66.89	116.57	15.39	锂离子电池干燥设备和 涂布设备供应商	利元亨、赢合科技、先导智 能

资料来源: Wind、各公司招股说明书、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	最近1 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
A21702.SZ	波长光电	3.42	37.48	13.27	13.27	16.92	精密光学元件、组件的供 应商	宇瞳光学、福光股份、福晶 科技
A21486.SZ	多浦乐	2.02	75.51	25.71	25.71	22.71	无损检测设备的研发、生 产和销售	东华测试、康斯特、奕瑞科 技、禾信仪器
A21739.SZ	民生健康	5.47	63.63	11.58	11.58	12.76	维生素与矿物质类非处方 药品和保健食品	汤臣倍健、江中药业、华润 三九
A21615.SZ	德福科技	63.81	16.65	111.48	111.48	16.16	各类高性能电解铜箔的研 发、生产和销售	诺德股份、嘉元科技、中一 科技、铜冠铜箔
A21381.SZ	三态股份	15.88	32.30	-10.75	-10.75	42.81	出口跨境电商与物流	安克创新、赛维时代、易佰

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

证券代码	证券简称	最近1年营业收入(亿元)	近3年平均毛利率(%)	近3年营业收入复合增长率(%)	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
A21738.SZ	威马农机	6.67	16.68	1.75	1.75	20.54	山地丘陵农业机械及其他动力机械产品	网络 一拖股份、大叶股份、神驰机电、绿田机械、君禾股份
A17099.SZ	恒达新材	9.53	23.28	19.10	19.10	19.31	从事特种纸原纸的研发、生产和销售	仙鹤股份、凯恩股份、民丰特纸、恒丰纸业、五洲特纸、华旺科技、齐峰新材
A19232.SZ	协昌科技	5.37	30.34	5.33	5.33	18.33	从事运动控制产品、功率芯片的研发、生产和销售	富满微、韦尔股份、新洁能
A21698.SZ	乖宝宠物	33.98	30.24	29.91	29.91	11.00	宠物食品的研发、生产和销售	中宠股份、佩蒂股份、福贝宠物、路斯股份

资料来源：Wind、各公司招股说明书、开源证券研究所

表6：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
688498.SH	源杰科技	259.00	248	国内高速半导体激光芯片龙头
688531.SH	日联科技	158.31	157	国内领先的工业X射线智能检测装备供应商
688146.SH	中船特气	41.34	58	国内领先的电子特种气体和三氟甲磺酸系列产品供应商
688515.SH	裕太微-U	167.02	-351	国内以太网物理层芯片龙头
688502.SH	茂莱光学	189.50	169	国内领先的工业级精密光学供应商
688409.SH	富创精密	105.65	90	国内半导体设备零部件龙头

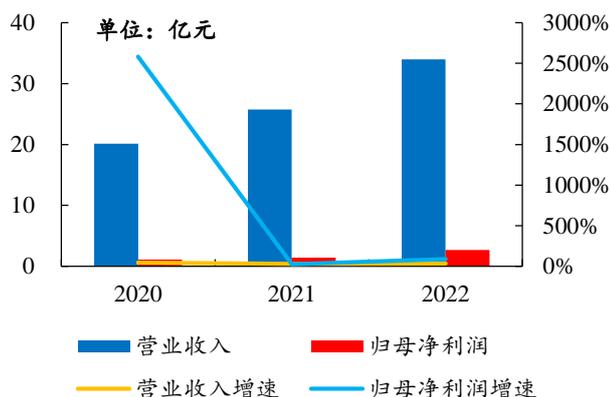
资料来源：Wind、开源证券研究所（最新收盘价对应日期为2023年7月7日）

2、乖宝宠物（A21698.SZ）

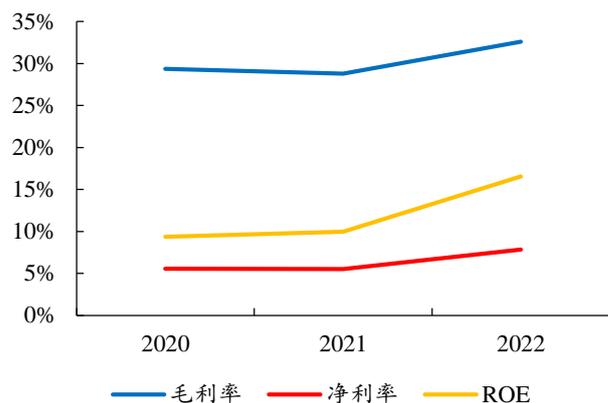
2.1、国内宠物食品领军者，营收规模高速增长

公司是国内领先的宠物食品生产商，主要产品包括科学营养配方的主粮系列，以畜禽肉、鱼肉等为主要原料的零食系列以及含冻干卵磷脂、乳酸钙等功能原料的保健品系列等。通过稳定的产品品质、持续的产品创新和高效的销售网络，形成了以“麦富迪”为核心的自有品牌梯队，实现了宠物主粮、零食及保健品在内的全品类覆盖。2022年公司零食、主粮、保健品及其他、其他业务收入分别为19.54、13.88、0.37、0.18亿元，占总收入的比重分别为57.51%、40.87%、1.08%、0.54%。

公司2020、2021、2022年营业收入分别为20.1、25.8、34.0亿元，CAGR为29.9%，对应归母净利润分别为1.1、1.4、2.7亿元，CAGR为54.7%。在全球宠物食品市场需求快速释放的背景下，公司在境内市场大力发展“麦富迪”等自有品牌渠道建设，在境外市场通过OEM/ODM方式向境外客户销售零食及主粮，逐步形成OEM/ODM出口与自有品牌内销协同发展的局面，营业收入快速增长。毛利率方面，随着公司自有品牌及海外渠道等高毛利业务营收占比提升，公司毛利率呈现上升趋势。同时，公司加强费用管控期间费用管控，净利率持续提升。2020-2022年，公司毛利率分别为29.3%、28.8%、32.6%，净利率分别为5.5%、5.5%、7.8%，ROE分别为9.4%、10.0%、16.5%。

图2：乖宝宠物营收及利润持续增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：乖宝宠物盈利能力稳中有进


数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：乖宝宠物募集资金的主要用途

项目名称	计划投资总额 (万元)	达成后贡献
宠物食品生产基地扩产建设项目	36,737.41	本项目将扩大公司产能规模，优化产品结构，增强主营业务竞争能力和市场影响力，服务于公司中高端宠物食品市场的拓展规划
智能仓储升级项目	7,191.05	本项目将引进先进的智能仓储设备，提高公司的综合仓储物流能力，进而提升公司主营产品的周转率和配送效率
研发中心升级项目	3,060.48	本项目将完善现有研发体系，升级基础设施，扩充研发团队，新建定制化产品试制中心，将满足公司先进技术的研发需求和定制化创新产品量产的测试需求
信息化升级建设项目	2,511.26	本项目将构建全渠道消费者资产运营平台、供应链一体化服务平台和大数据分析及预警平台，将推动公司的数字化建设，运用新技术改造业务流程，运用新技术驱动业务模式的持续创新
补充流动资金	10,500.00	本项目将提高公司经营效率，优化资本结构，有利于公司长期稳健发展
合计	60,000.20	

资料来源：乖宝宠物招股说明书、开源证券研究所

2.2、公司亮点：多渠道营销提升自有品牌知名度，国内外生产基地保障供应安全

泛娱乐化品牌营销、线上平台推广、打造联名款产品等多种营销方式共同发力提升“麦富迪”自有品牌知名度。国内宠物食品市场已进入快速增长期，市场竞争未来将从单纯的价格竞争、渠道竞争演变为品牌竞争。经过多年的探索，公司已形成了一套相对有效的营销推广模式，借助泛娱乐化的品牌营销、多样化的线上平台推广和打造联名产品等方式，公司自有品牌“麦富迪”的知名度在大众消费者中持续提升。具体来看：（1）泛娱乐化上，公司通过邀请歌手、演员谢霆锋、男子演唱组合 INTO1 成员尹浩宇和韩国摇滚乐队 RoyalPirates 成员李铉珩作为公司形象代言人、通过合作 CCTV-3《你好生活》、湖南卫视《向往的生活》和《朋友请听好》、北京卫视《上新了·故宫》、浙江卫视《中国好声音》、江苏卫视《我们的乐队》、腾讯视频《忘不了餐厅》等综艺节目，《三十而已》、《爱上特种兵》、《加油你是最棒的》等影视剧集及手机游戏《小森生活》等多种渠道、携手美国探索频道（DiscoveryChannel）等多种方式，提升，“麦富迪”品牌的知名度；（2）线上平台上，公司借助多样化的线上营销工具对目标消费者进行产品推广和品牌宣传。公司在天猫、京东等电商平台，微信公众号、微博、小红书、Bilibili、抖音、快手等

内容平台，以及 VIVO、OPPO 等手机平台，以推荐区展示、开屏广告、信息流广告、达人内容推广等多种营销方式触达潜在用户，并通过对用户行为进行分析，不断优化广告投放策略，加速广告的电商转化和用户沉淀。此外，公司还大力推进 KOL（关键意见领袖）孵化项目，通过与 Bilibili、小红书、抖音、快手等平台 KOL 的内容合作，培育品牌 KOL 矩阵，以日常广告和新品种草的形式推广产品；

（3）联名产品上，公司与《上新了·故宫》、《朋友请听好》等综艺节目，《一条狗的使命》电影及《小森生活》手机游戏等多个文娱 IP 合作打造联名款产品，在丰富自身产品线的同时可以增加产品曝光度和话题传播性，并且通过联名款产品可以辐射更多元的消费群体，最终实现品牌流量增长和公司经济效益的提升。在公司多渠道营销共同发力下，公司自有品牌知名度持续提升，2022 年自有品牌销售收入合计达 20.46 亿元，2020-2022 年自有品牌销售收入年均复合增长率达 43.53%。

海外生产基地降低贸易风险，国内基地打造成本优势。公司海外业务主要为 OEM/ODM 生产代工，与沃尔玛、斯马克、品谱等对产品质量高标准、严要求的国际一流企业，并为之建立了长期、良好的合作关系。公司为采购到优质的原材料并应对国际贸易摩擦，在泰国建设生产基地，在提高原材料品质的同时有效的降低了贸易摩擦可能带来的风险。此外，公司所在地山东省，是国内农畜产品生产大省，公司在获取宠物食品重要原材料方面具有一定的区位优势，节省了原材料的运输成本，具备一定的成本优势。公司多年经营形成的供应链管理能力和快速响应市场需求，高效灵活组织生产，缩短生产周期。同时公司对不同季节的市场需求进行预测，确定市场策略，安排生产采购计划，降低库存成本，从而在激烈的市场竞争中获得竞争优势。

2.3、行业大观：养宠年轻化驱动我国宠物食品行业扩容，2022 年市场规模约为 1372 亿元

行业趋势：养宠年轻化驱动我国宠物食品行业扩容，国产品牌崛起加速行业整合。随着我国人均可支配收入快速增加，物质生活更加充盈，人民愈发注重精神需求的满足。宠物不仅仅充当人们感情寄托的角色，也逐渐被当作中国人家中重要的成员，宠物消费成为情感消费，相比物质消费，具有更大的需求空间和可持续性。目前，养宠人群年轻化，80、90 后成为养宠主力。据《2022 年中国宠物行业白皮书》，我国养宠人群以 80、90 后为主，其中 80 后占比 20.3%，90 后占比 55.9%。越来越多的年轻一代对精神生活品质的追求提升，年轻群体更多地将宠物视为家人，对宠物陪伴的需求迫切，养宠成为一种时尚的生活方式。同时年轻群体对宠物食品接受度更高，消费意愿更强，宠物食品渗透率在所有年龄段中相对更高，已成为推动我国宠物食品行业发展的重要力量。我国宠物食品行业发展初期，行业内中小企业偏多，行业内无序竞争情形较为普遍。随着我国宠物食品行业的发展，国内宠物食品企业早期从事 OEM/ODM 业务，加工制造经验丰富，与海外品牌相比具有成本优势；近年来国产品牌借助电商渠道，以高性价比优势布局国内市场，快速抢占市场份额，同时，在传统渠道份额逐渐被电商渠道挤占的情况下，国外宠物食品企业在商超等传统渠道的优势减弱。借助消费升级和电商化趋势，本土品牌的市场份额持续上升。展望未来，产业资本的进入将加速行业整合，未来客户、资金及各类资源都将向头部企业集中，龙头企业的优势将被进一步放大，行业集中度将进一步提升，行业内无序竞争的局面有望有所改变。

市场容量：2022 年中国宠物食品市场规模约为 1372 亿元，养宠渗透率及单宠年均支出仍有较大提升空间。近年来，人们对于宠物陪伴的精神需求日渐凸显，宠物经

济快速发展。宠物食品市场是宠物行业最大的细分市场，也最先受益于宠物经济的发展。根据国家统计局和历年中国宠物行业白皮书数据，宠物食品行业市场规模从 2012 年的 157 亿元增长到 2022 年的 1,372 亿元，年均复合增长率约为 24.21%。虽然我国宠物行业经过多年快速发展并已初具规模，但与发达国家相比，我国宠物食品行业仍处于快速发展阶段，养宠渗透率和单宠年均支出仍有较大提升空间。一方面，据《2022 年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，2022 年我国宠物渗透率为 20%，2021 年美国、日本及欧洲宠物渗透率分别为 70%、57% 和 46%，国内养宠渗透率相较于成熟市场有待提升；另一方面，根据《2022 年中国宠物行业白皮书》、日本 Anicom 保险公司、APPA 统计，2022 年，我国单只宠物犬年均支出 2,882 元、单只宠物猫年均支出 1,883 元，日本单只宠物犬年均支出 34 万日元（约合人民币 2.0 万元），单只宠物猫支出 16 万日元（约合人民币 0.94 万元），2020 年美国单只宠物犬年均支出 1,381 美金（约合人民币 9,033 元），单只宠物猫年均支出 908 美金（约合人民币 5,940 元）。我国单只宠物的年均支出仍有较大的上升空间。展望未来，随着我国宠物行业逐步走向成熟，养宠渗透率及单宠年均支出仍有较大提升空间。

表8：可比公司对比（2020-2022）：乖宝宠物成长性、盈利能力均高于可比公司

公司名称	近3年营业收入年均复合增速 (%)	2022年毛利率 (%)	2022年净利率 (%)	2022年 ROE (%)
佩蒂股份	13.69	22.30	7.47	6.92
中宠股份	20.61	19.79	3.72	5.56
平均	17.15	21.04	5.59	6.24
乖宝宠物	29.91	32.59	7.82	16.54

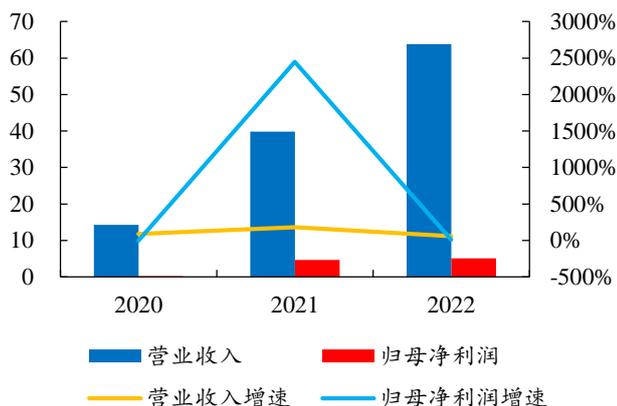
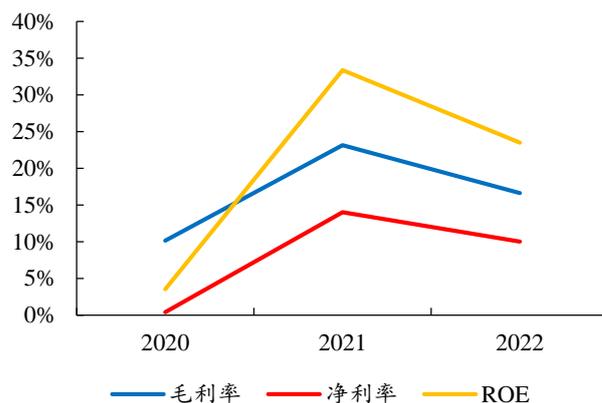
数据来源：Wind、乖宝宠物招股说明书、开源证券研究所

3、德福科技（A21615.SZ）

3.1、高性能电解铜箔龙头，营收、归母净利润持续增长

公司主要从事各类高性能电解铜箔的研发、生产和销售，产品覆盖电子电路铜箔和锂电铜箔，分别用于覆铜板、印制电路板和各类锂电池的制造。公司紧跟新能源汽车及电子信息产业的发展前沿，不断进行创新创造、优化产品结构，完成了极薄高抗拉高模量锂电铜箔系列产品、高性能 HTE 铜箔、HDI 铜箔产品的开发。2022 年公司锂电铜箔、电子电路铜箔、其他业务收入分别为 48.97、7.99、6.85 亿元，营收占比分别为 76.75%、12.52%、10.73%。

公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 14.3、39.9、63.8 亿元，CAGR 为 111.5%，对应归母净利分别为 0.2、4.7、5.0 亿元，CAGR 为 424.6%。近年来，随着国内经济形势逐步复苏，电子产品市场需求率先回暖，同时公司锂电大客户等加速放量，锂电铜箔销售规模及占比持续攀升，营收、归母净利润快速增长。毛利率方面，由于 2022 年公司其他业务结构发生变化，废铜箔销售占绝大部分，毛利率大幅降低，进而带动整体毛利率及净利率下降。2020-2022 年，公司毛利率分别为 10.1%、23.2%、16.6%，净利率分别为 0.4%、14.0%、10.0%，ROE 分别为 3.5%、33.4%、23.5%。

图4：德福科技营收、归母净利润持续增长

图5：德福科技盈利能力有所波动


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：德福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
28,000吨/年高档电解铜箔建设项目	130,275.07	本项目将大幅提升公司电解铜箔产能，增加公司经济效益的同时，进一步增强公司在行业中的整体竞争力，夯实内资电解铜箔企业产能第一梯队的行业地位
高性能电解铜箔研发项目	15,914.00	本项目将配置先进设备、引入高端人才及技术资源，提高公司在高性能电解铜箔产品领域的自主创新能力和研发水平，实现前沿产品的技术突破，有利于保持公司的技术领先优势和抢占高端电解铜箔市场。
补充流动资金	40,000.00	本项目将保障因业务规模快速扩张而不断增加的流动资金需求，降低公司财务风险
合计	186,189.07	

资料来源：德福科技招股说明书、开源证券研究所

3.2、公司亮点：锂电铜箔行业技术领先、电子电路铜箔取得技术突破，客户覆盖多家一线动力电池厂商

锂电铜箔行业技术领先、电子电路铜箔取得技术突破，产能位于内资铜箔企业第二位。公司坚持自主开发并掌握核心技术，不断实现产品、工艺和技术革新，在技术实力和产品产能等多个方面具备明显优势。具体来看：（1）技术实力上，一方面，锂电铜箔业内领先企业已实现 $6\mu\text{m}$ 极薄锂电铜箔的量产、少数头部企业已掌握 $4.5\mu\text{m}$ 及 $5\mu\text{m}$ 等极薄产品的量产技术。目前，公司已经建立了极薄高抗拉高模量为核心的产品体系， $6\mu\text{m}$ 极薄锂电铜箔已成为主流销售产品， $4.5\mu\text{m}$ 、 $5\mu\text{m}$ 锂电铜箔产品已对头部客户实现批量交付，同时在极薄高模量高抗拉锂电铜箔和高延伸锂电铜箔等领域进行了丰富的技术储备和研发布局；另一方面，目前国内主要电子电路铜箔产能仍集中于中低端产品，仅有少数领先企业实现了高端产品RTF铜箔、VLP铜箔的量产，目前公司产品以高性能HTE铜箔、HDI铜箔为主，RTF铜箔已完成规模试生产，并持续推进终端验证，VLP、HVLP产品已进入规模试生产阶段。因此，公司技术实力位于行业前列。（2）产品产能上，近年来公司实现产能持续扩张，截至2022年末已建成产能为8.5万吨/年，根据同行业可比公司截至2022年末的数据，公司目前所拥有的产能在内资铜箔企业中排名第二，仅次于龙电华鑫，稳居同行业前列。凭借优异的技术实力和产能供给，公司产品出货量稳居内资铜箔企业前列，2022年度市场占有率达到7.8%。

客户覆盖多家一线动力电池厂商，产品验证进展顺利。公司紧跟行业技术发展方向，已具备覆盖 $4.5\mu\text{m}$ - $10\mu\text{m}$ 锂电铜箔的量产能力，主要销售产品从 $8\mu\text{m}$ 、 $7\mu\text{m}$ 快

速迭代至 $6\mu\text{m}$ ；同时，公司以“高抗拉、高模量、高延伸”为方向持续产品升级，形成了以极薄高抗拉高模量系列为核心的产品体系，核心产品客户覆盖宁德时代、国轩高科、欣旺达、中创新航等下游头部锂电池厂商，并积极布局 LG 化学等海外战略客户。具体来看，公司具备技术领先优势的高抗拉高延伸产品、极薄高抗拉系列产品已分别向宁德时代和宁德新能源实现批量供货， $8\mu\text{m}$ 高延伸锂电铜箔对 LG 化学存在明确的放量预期， $4\mu\text{m}$ 高模量锂电铜箔等前沿产品已进入客户定制开发试样阶段。展望未来，随着公司现有客户的产品认证的持续推进以及新客户持续拓展，优质的客户资源有望为公司未来成长打下坚实的基础。

3.3、行业大观：锂电铜箔轻薄化趋势明显，高性能电子电路铜箔国产替代空间广阔

行业趋势：锂电铜箔轻薄化趋势明显，高性能电子电路铜箔国产替代空间广阔。按照应用领域划分，锂电铜箔可分为锂电铜箔和电子电路铜箔，两大细分领域均拥有广阔的发展前景。具体来看，随着 5G 通讯、汽车电子、人工智能等新一代信息技术产业的发展，市场对电子电路铜箔产品的品种需求结构也有所变化，对高档高性能铜箔的需求规模有明显的增长，其中高频高速电路用铜箔、IC 封装基板极薄铜箔、大功率及大电流电路用厚铜箔、二层法挠性覆铜板（2L-FCCL）用铜箔等成为市场发展需求的主要品种。目前，全球高端铜箔市场仍被日本、中国台湾、韩国铜箔厂家所占领，我国内资铜箔企业虽然近年来在部分高端电子电路铜箔的性能及品质方面实现了较大的提升和突破，但与外资铜箔企业相比仍存在较大差距，目前多数中国内资企业普遍不具备高品质高频高速铜箔等高端铜箔的量产能力，其市占率较国内需求而言远远不足、国产替代空间较大。在电子电路铜箔国产替代进程推进的同时，我国锂电铜箔正朝着轻薄化的方向发展。根据 GGII 数据，2018 年以来 $6\mu\text{m}$ 锂电铜箔开始逐渐替代 $8\mu\text{m}$ 及以上锂电铜箔，早期主要是动力电池领域，而后延伸至数码领域部分头部企业。2020 年， $6\mu\text{m}$ 及以下锂电铜箔占比为 50.4%；2021 年， $6\mu\text{m}$ 及以下铜箔成为市场主流，渗透率上升至 74.9%；2022 年， $6\mu\text{m}$ 及以下铜箔占比达到 86.2%。目前，国内一线动力电池厂商宁德时代、比亚迪、国轩高科等已成熟应用 $6\mu\text{m}$ 铜箔，其中宁德时代 $6\mu\text{m}$ 铜箔渗透率超过 90%，且已开始导入 $4.5\mu\text{m}$ 铜箔。展望未来，我国锂电铜箔行业将朝着“轻薄化”方向发展。

市场容量：2021 年电子电路铜箔产量约为 35.2 万吨，2022 年锂电铜箔出货量约为 42 万吨。在下游通讯、消费电子、半导体以及汽车电子市场需求的强劲复苏下，中国电子电路铜箔呈现产销两旺的局面，CCFA 统计数据显示，2021 年中国电子电路铜箔产量为 35.2 万吨，同比增长 5.1%。锂电铜箔领域，受益于新能源汽车的快速发展，2015-2019 年，我国锂电铜箔行业持续以 25% 以上增速快速发展，2019 年至 2020 年上半年由于新能源汽车补贴政策退坡以及经济低迷等因素影响，增速略有放缓，2020-2022 年，国内新能源汽车市场发展延续高涨行情，2022 年全年锂电铜箔实现 42 万吨出货量。

表10：可比公司对比（2020-2022）：德福科技成长性高于可比公司

公司名称	近3年营业收入年均复合增速 (%)	2022年毛利率 (%)	2022年净利率 (%)	2022年 ROE (%)
诺德股份	47.84	20.33	7.50	6.04
嘉元科技	96.48	19.85	11.21	12.10
中一科技	57.33	20.11	14.27	14.17
铜冠铜箔	25.50	9.98	6.84	5.01
平均	56.79	17.57	9.96	9.33
德福科技	111.48	16.63	10.00	23.49

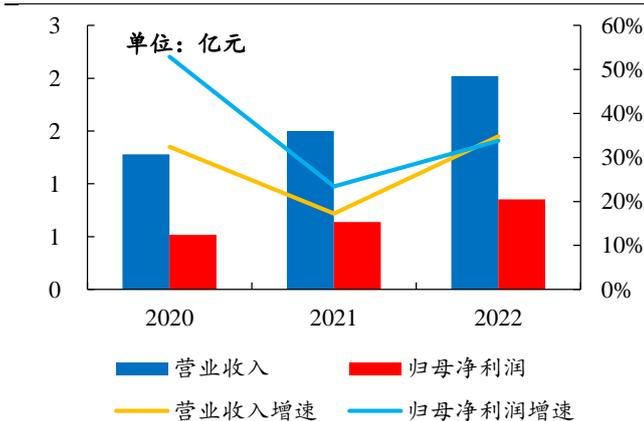
数据来源：Wind、德福科技招股说明书、开源证券研究所

4、多浦乐（A21486.SZ）

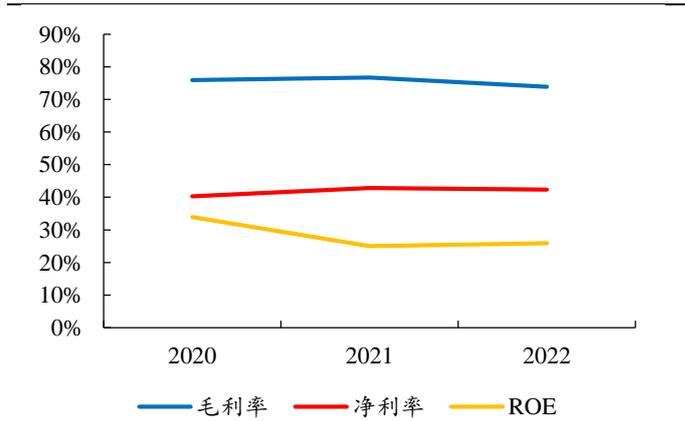
4.1、专注于无损检测设备研发，营收、利润快速增长

公司是专业从事无损检测设备的研发、生产和销售的高新技术企业，产品包括工业超声及涡流检测设备、自动化检测设备、超声换能器及其他检测配套零部件等，形成了从超声换能器、扫查装置等检测配件到各类型检测仪器，从便携式超声相控阵检测设备到自动化检测系统，涵盖各细分领域应用解决方案及培训服务的全链条业务体系。2022年公司工业设备类、换能器件、配套零部件、其他主营业务、其他业务收入分别为 1.10、0.54、0.32、0.06、0.0036 亿元，占总收入的比重分别为 54.28%、26.80%、15.97%、2.76%、0.18%。

公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 1.3、1.5、2.0 亿元，CAGR 为 25.7%，对应归母净利润分别为 0.5、0.6、0.9 亿元，CAGR 为 28.5%。在新能源汽车、航空航天、轨道交通等下游行业旺盛需求的推动下，公司持续扩展产品种类，营收、利润快速增长。公司毛利率整体稳定的同时，加强期间费用率把控，净利率小幅上升。2020-2022 年，公司毛利率分别为 75.9%、76.7%、73.9%，净利率分别为 40.3%、42.8%、42.3%，ROE 分别为 33.9%、25.0%、25.9%。

图6：2022年多浦乐营收、净利润快速增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：多浦乐盈利能力整体稳定


数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：多浦乐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
无损检测智能化生产基地建设项目	34367.36	本项目建成达产后，预计将形成工业便携式无损检测设备 1,000 台、自动化检测设备 100 台、工业超声探头 200,000 个、相控阵探头 18,000 个及扫查装置等其他配件的生产能力。项目的实施将解决公司现有产能瓶颈和场地限制问题，改善公司生产工艺和生产效率，并提升产品供应能力，扩大公司经营规模
总部大楼及研发中心建设项目	16,120.17	本项目将引进一批优秀的高层次技术人才，围绕超声检测数据云平台、大通道海量数据并行处理的超声相控阵平台、新型高性能功能材料分析与开发平台和可靠性实验室进行建设，建立健全技术创新管理体系，持续提升公司技术水平和自主创新能力，为客户提供更好、更优质的无损检测产品
合计	50487.53	

资料来源：多浦乐招股说明书、开源证券研究所

4.2、公司亮点：公司是国内较少能独立研发、生产超声换能器的企业之一，客户涵盖轨道交通、能源电力、新能源汽车等多领域龙头企业

公司是国内较少能独立研发、生产超声换能器的企业之一，具备“一站式”超声波检测设备和服 务产品线。公司成立以来一直专注于超声相控阵检测设备的产品研发和技术应用，目前已成为国内较少能独立研发、生产超声换能器的企业之一，开发的超声换能器频率范围 0.5MHz-20MHz，阵列构型包含线阵、面阵、自聚焦、环阵、凹阵、集成楔块等，并能快速响应下游客户不同的检测场景的定制化需求。此外，公司针对能源电力、特种设备、轨道交通、航空航天、核电等下游应用领域提供完整的检测方案和产品，包括便携式超声检测设备、自动化检测设备、超声换能器及其他检测配套零部件等，能向客户提供“一站式”超声检测设备与服务。公司完善的产品线不仅可使各类产品的销售相互促进、互相带动，同时避免换能器等部件兼容性问题，保证无损检测的稳定性和可靠性，并能增加客户粘性，培养稳定的客户群体。

客户涵盖轨道交通、能源电力、新能源汽车多领域龙头企业，助力公司持续发展。 凭借优异的技术实力和良好的产品质量，公司产品获得国内外客户的广泛认可，在轨道交通、能源电力、新能源汽车等多个领域拥有优质的客户资源。具体来看，公司客户包括轨道交通行业的中国中车、新联铁、成都铁安；能源电力行业的国家电网、南方电网、华润电力；航空航天行业的中国航天科技集团、中国航空工业集团、中国商飞；核电行业的中国核工业集团、中广核；重型机械行业的中国一重、中国二重、三一重工、中联重科；新能源汽车行业的比亚迪；医疗器械行业的美国 BD 医疗、沈德医疗；科学研究方面的中国科学院、中国工程物理研究院、清华大学、北京航空航天大学；检测服务行业的 SGS 通标、中国特种设备检测研究院、广东特种设备检测研究院等。优质的客户资源将为公司未来成长提供有力的保障。

4.3、行业大观：无损检测设备国产替代空间广阔，2024 年全球市场规模或达 126 亿美元

行业趋势：高端无损检测设备仍以海外品牌为主，国产厂商大有可为。 近年来，随着我国传统产业的转型升级，新兴行业保持高速发展，新材料、新结构和新工业不断涌现，对无损检测行业提供持续发展机遇。与此同时，虽然国内企业总体水平和综合实力有了很大程度的提高，在无损检测基础理论、技术开发、仪器设计和研制及产品应用等方面都已在世界占有重要一席。但在一些高端无损检测仪器制造方面，与欧美等发达国家仍存在一定差距，如在全聚焦相控阵超声检测的应用领域方面，仍然大量采用进口的国际品牌。根据中国海关统计的无损检测设备进口设备金额(不

含扫查装置、探头等配套产品),我国无损检测设备进口金额保持在较高水平,2019年至2021年进口金额分别16.46亿元、14.86亿元和13.90亿元。随着全球贸易争端及摩擦的增加国民经济各行业及企业对核心产品和工艺技术的掌握、对产品正常生产受制于人的危机意识越来越强,尤其是支持国家重点实验、科技前沿,应用于航空航天、核电、国防军工等领域的关键仪器设备的自主可控要求,这为国内厂家提供了很大发展机遇及替代空间。

市场容量:无损检测行业应用领域不断拓宽,2024年全球市场规模或达126亿美元。随着全球经济高速发展,无损检测行业应用领域不断拓宽,其市场规模也保持了快速增长态势。根据市场咨询机构 Markets and Markets 研究报告显示,2018年全球无损检测市场(NDT)容量约为83亿美元,预计到2024年全球市场规模将达到126亿美元,其中超声检测将占据最大比例的市场份额。2016年超声检测(UT)市场容量为24.4亿美元,预计2022年超声检测市场规模增长至39.3亿美元,2016年至2022年的年复合增长率为8.3%。从地域分布上看,当前美国是超声无损检测市场消费额最高的国家,2015年约占全球无损检测仪器市场的35.6%;其次是欧洲,占据了整个市场容量的26.5%左右。近年来由于亚太地区基础设施的快速发展和制造业自动化水平的持续提升,中国、印度、日本和韩国等国家已经成为全球无损检测市场的主要增长区域,约占整个市场容量的24.2%。展望未来,随着自动控制技术计算机技术和传感器技术的高速发展,无损检测技术已经进入到以计算机控制为主的信息加工时代,在尽可能提高检测可靠性的基础上,力争实现由无损检测(NDT)向无损评价(NDE)的顺利升级。

表12:可比公司对比(2020-2022):多浦乐盈利能力显著高于可比公司平均

公司名称	3年营业收入年均复合增速(%)	2022年毛利率(%)	2022年净利率(%)	2022年ROE(%)
东华测试	33.73	67.54	33.17	22.17
康斯特	19.66	63.49	18.32	7.84
奕瑞科技	40.56	57.34	41.23	19.25
禾信仪器	-5.26	49.84	-26.18	-11.16
平均	20.40	61.09	17.77	8.63
多浦乐	25.71	73.90	42.32	25.87

数据来源:Wind、多浦乐招股说明书、开源证券研究所

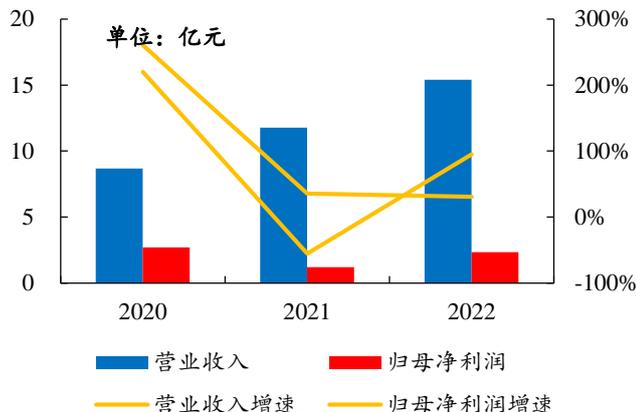
5、广钢气体(A22656.SH)

5.1、国内电子大宗气体领跑者,营收、归母净利润持续增长

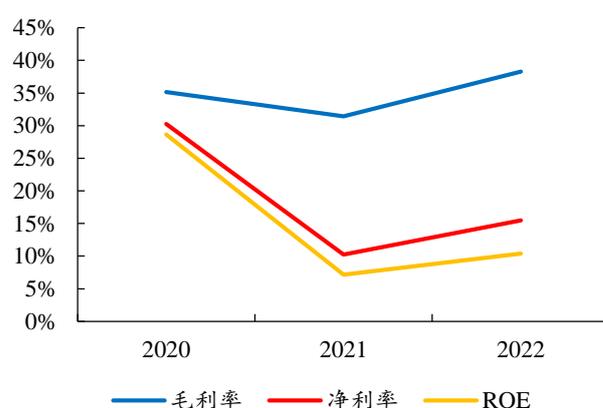
公司专注于以电子大宗气体为核心的工业气体研发、生产和销售,产品涵盖电子大宗气体的全部六大品种以及主要的通用工业气体品种,公司自主研发的“Super-N”系列超高纯制氮装置,突破了外资气体公司的技术壁垒,可以稳定生产并持续供应ppb级超高纯氮气。2022年公司电子大宗气体、通用工业气体、其他业务收入分别为9.67、4.45、1.27亿元,营收占比分别为62.83%、28.91%、8.26%

公司2020、2021、2022年营业收入分别为8.7、11.8、15.4亿元,CAGR为33.2%,对应归母净利润分别为2.7、1.2、2.4亿元,CAGR为-6.6%。2021年,公司主营业务收入增长主要系多个现场制气项目投产以及氦气业务规模增长所致。2022年,公司营业收入较上年同期增长30.72%,其中,电子大宗气体较上年同期增长40.08%,主要系华星光电、晶合集成等现场制气新项目陆续供气以及氦气价格上涨所致。2020-2022年,公司毛利率分别为35.1%、31.4%、38.3%,净利率分别为30.3%、

10.2%、15.5%，ROE 分别为 28.7%、7.1%、10.4%。

图8：广钢气体营收持续增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2022年广钢气体盈利能力明显提升


数据来源：Wind、开源证券研究所

表13：广钢气体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
合肥长鑫二期电子大宗气站项目	44,074.28	本项目建成后有助于公司强化电子大宗气体业务，增强盈利能力，扩大在华东地区的经营规模，为公司的可持续经营和快速发展提供有力保障。
合肥综保区电子级超高纯大宗气体供应项目	53,531.69	本项目建成后能够为晶合集成及合肥综保区其他企业提供更有竞争力的气体产品供应，并为客户节约土地。
氦气及氦基混合气智能化充装建设项目 (存储系统)	62,161.70	本项目建成后将大幅度提高公司氦气的供应能力，促进产业链上、下游企业协同及高质量发展，加快实现氦气供应链的自主可控
补充流动资金	30,000.00	本项目将运用补充流动资金提升营运能力，有利于提升公司的核心竞争力和盈利能力。
合计	189,767.67	

资料来源：广钢气体招股说明书、开源证券研究所

5.2、公司亮点：内资第一大氦气供应商，手握优质半导体客户资源

内资第一大氦气供应商，掌握氦气全供应链自主可控技术能力。公司是国内唯一一家同时拥有长期、大批量、多气源地氦气采购资源的内资气体公司，并通过自主研发，形成了氦气全供应链自主可控的技术能力，其超高纯氦气纯化技术，采用金属吸附反应原理，可将 5N 级氦气提纯至 9N 级。具体来看，在气体储运技术领域，公司主要围绕氦气完整供应链形成了 4K 温区超低温的储运、液氮冷箱的冷却、氦气循环回收提纯等核心技术，形成了氦气全供应链自主可控的技术能力。目前，公司已成为全国第五大、内资第一大氦气供应商，2021 年公司氦气进口量占全国总进口量比例达到 10.1%。

掌握知名半导体客户资源，深度受益于国产替代趋势。公司凭借雄厚的技术实力、丰富的气体现场运营经验、高素质人才队伍和零事故率运营记录等获得众多知名客户的广泛认可，积累了包括晶合集成、长鑫存储、华星光电、惠科股份、信利半导体、中车半导体、长鑫集电、铜陵有色等大量行业龙头客户，并且随着公司不断中标客户的新建产线，各方合作关系逐渐加深，有效保证公司的持续稳定发展。具体来看，在半导体显示领域，国内现有 18 条高世代面板产线，其中 11 条产线由外资气体公司服务，7 条产线由公司服务。截至报告期末，公司已服务华星光电 5 条面板产线，占其产线总数的 5/8，已服务惠科股份的 2 条面板产线，占其产线总数的

1/2。在集成电路制造领域，2018 年至 2022 年 9 月，在国内集成电路制造细分领域新建配套电子大宗气站的项目中，公司中标产能占比达到 26.2%，排名市场第二、内资企业第一，未来有望深度受益于电子特气国产替代趋势。

5.3、行业大观：电子气体国产替代持续推进，2025 年市场规模或达 150 亿美元

行业趋势：电子气体行业国产化持续快速发展，产业集群优势日益明显。近年来，随着全球半导体产业链向国内的迁移，国内新建的集成电路制造、半导体显示产线数量快速增长，对于电子气体等关键材料的需求同步增长。目前，我国氦气产能仅占全球的约 0.63%左右，国内工业用氦进口依存度高达 95%以上，氦气资源几乎完全被美国、卡塔尔等少数国家拥有，氦气供应链也由少数外资气体公司垄断，国内相关行业库存量往往不超过其 1-2 个月的使用量。由于当前全球受俄乌冲突、主要气源地技术故障等影响，氦气市场的不确定性风险加剧，未来随着地缘政治、贸易摩擦等不稳定因素日益增多，且当前半导体国产化迫切，我国电子大宗气体的国产替代、自主可控已经刻不容缓。其次，国内电子气体行业在朝着集群化的方向发展，目前已形成了以上海为核心的长三角地区、以北京为核心的京津冀地区、以广深为核心的粤港澳大湾区，以及以武汉、西安、成都等为代表的中西部地区四大聚集区。展望未来，电子大宗气体厂商亦跟随下游行业的趋势，通过在核心城市、重点项目的开展，突破至产业集群内其他客户，可有效节省运输时间成本，加快产品交付，提高供应响应速度，形成完整高效的供应链体系，享受产业集群红利。

市场容量：半导体行业快速发展带动电子特气需求，2025 年市场规模有望达到 150 亿美元。随着中国经济的持续稳定发展，电子半导体等新兴领域的需求将驱动中国工业气体的市场规模继续扩大，2021 年中国工业气体市场规模已达到 1,750 亿元，为 2010 年的 4.27 倍，年均复合增长率高达 14.10%，预计至 2025 年将达到 2,600 亿元。根据卓创资讯的数据，2016 年我国通用工业气体市场规模为 988 亿元，至 2025 年有望达到近 2,400 亿元的规模，年复合增长率达 10.27%。随着电子半导体产业的发展，电子气体市场随之增长，2021 年电子气体市场规模已增长至 90 亿美元，预计 2025 年将增长至 150 亿美元。

表14：可比公司对比（2020-2022）：广钢气体毛利率、净利率高于可比公司平均

公司名称	近3年营业收入年均复合增速 (%)	2022年毛利率 (%)	2022年净利率 (%)	2022年 ROE (%)
杭氧股份	13.03	25.49	10.03	15.79
金宏气体	25.78	35.97	12.23	8.39
平均	19.41	30.73	11.13	12.09
广钢气体	33.25	38.27	15.46	10.37

数据来源：Wind、广钢气体招股说明书、开源证券研究所

6、信宇人（A22348.SH）

6.1、国内智能制造高端装备领跑者，营收、归母净利润持续增长

公司专注于智能制造高端装备的研发、生产和销售，主要产品包括锂电池干燥设备、涂布设备、辊压分切设备、医疗用品设备、光电涂布设备、氢燃料电池设备等，为客户提供多元化的智能制造高端装备自动化解决方案。公司可提供锂离子电池智能化烘烤线系统解决方案，并开发出 SDC 涂布机等先进极片制造装备，取得了多项专利。公司已成为具有较强研发和制造实力的国内锂电池自动化设备制造商之一，

在锂电干燥领域，2021 年市场占有率约 6.59%。2022 年公司锂电池生产设备系列以及其他业务收入分别为 6.44、0.26 亿元，营收占比分别为 96.13%、3.87%。

公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 2.4、5.4、6.7 亿元，CAGR 为 66.9%，对应归母净利润分别为 0.1、0.6、0.7 亿元，CAGR 为 116.6%。在锂电医疗等行业旺盛的需求的驱动下，公司营业收入规模大幅增长。同时，受原材料价格上涨及产品结构变化影响，公司 2022 年毛利率有所承压，但公司持续加强费用管控叠加规模效应显现，推动期间费用率有所下降，因此净利率实现逆势提升。2020-2022 年，公司毛利率分别为 30.6%、27.2%、23.8%，净利率分别为 5.5%、11.1%、10.2%，ROE 分别为 11.3%、28.7%、20.3%。

图10：信宇人营收、归母净利润持续增长

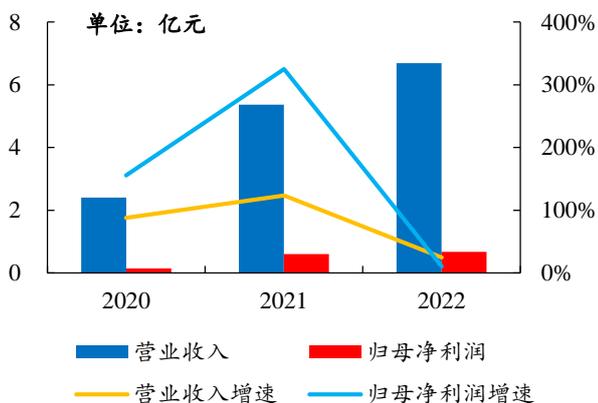
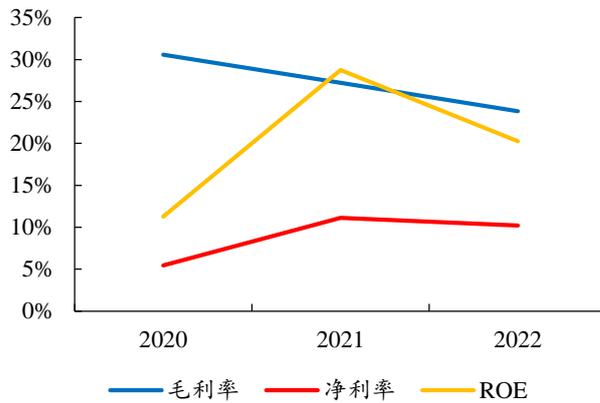


图11：信宇人盈利能力略有波动



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

表15：信宇人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
惠州信宇人高端智能装备生产制造扩建项目	37,724.79	本项目达产后将形成满足 10GWh/年锂电池生产的锂电池极片涂辊分自动线和锂电池电芯自动装配线产能，年产 25 套锂电池烘烤设备产能、5 套氢燃料电池生产设备产能，以及年产 20 套光学膜涂布设备产能，从而进一步满足下游市场的增量需求。
锂电池智能关键装备生产制造项目	5,557.73	本项目将通过引进精密机加工设备、焊接机器人等先进设备，提高公司产品在涂布、干燥等工艺流程中运行的稳定性与一致性，提高产品的市场竞争力；
惠州信宇人研发中心建设项目	10,569.0	本项目将通过引进高精度的研发、测试仪器设备和专业的技术研发人才进一步强化公司的研发能力，有利于提升公司在新产品、新技术、新工艺等方面的技术研发水平，从而进一步巩固公司的行业地位。
补充流动资金	6,000.00	本项目有利于公司改善资本结构，提升盈利水平，为公司业务布局提供资金支持等
合计	59,851.60	

资料来源：信宇人招股说明书、开源证券研究所

6.2、积极研发新产品完善产品矩阵，定制化服务能力绑定优质客户资源

现有产品持续优化升级、智能化水平不断提高，同时积极研发新产品以完善产品矩阵。公司专注于锂电池自动化生产设备领域，在持续改进现有产品技术的技术上的同时不断完善产品矩阵。具体来看，一方面，公司依据客户电池工艺和性能上提出的更高要求不断突破自我与研发创新，产品始终向高效率、高精度、高自动化等性能指标上逐代优化升级，在干燥设备的节能、升温速度、温度均匀度、极限真空度、真空保持度等指标上都大大提高，对于涂布设备的涂布极片精度、速度、效率等性

能指标上都有质的突破。同时，公司将机械结构与控制软件紧密结合，使设备的控制更加精密、功能更加丰富、自动化智能化水平更高。公司通过不断优化升级产品的相关控制软件，以满足下游锂电池厂商对锂电设备高智能、高自动化趋势的要求。且公司设备控制系统技术先进，在挤压涂布机方面，采用多路、间歇、双面、超宽精度的涂布闭环控制系统，提升了涂布效率、品质和智能化水平。另一方面，公司聚焦于锂离子电池涂布和干燥设备在高精尖性能上的突破开发，以成就客户和树立行业品牌为出发点，协同客户和行业发展，不断优化和升级产品，公司结合下游客户对锂电池设备高精密、高性能、高自动化方向的趋势要求，开发出锂离子电池极片成套自动化生产线的智能控制系统，可采集极片制造连续工序上的极片及涂层厚度、长度、速度、温度等各类精密数据，并可通过智能控制主机进行分析、判断、决策，达到各个工序单元的机械匹配和智能控制，从而实现电池极片制造的涂布、干燥、辊压、分切和烘烤等工序完全自动化，极大推动了公司及行业的极片成套自动化生产线的研发进程。

全流程客户技术服务保证公司品牌优势，定制化服务赢得深厚优质客户资源。经过多年的技术攻关，公司已具备较强的定制化能力。具体来看，公司在设备整体布局方案方面，可灵活满足客户非标准化的场地布局、上下游设备自动化对接和管道设计与公司产品的对接需求。凭借着公司技术、产品及服务等优势，公司市场拓展情况良好，目前已进入宁德时代、比亚迪、孚能科技、鹏辉能源、蜂巢能源、瑞浦能源等国内知名锂电池制造商供应链，拥有优质的客户资源。展望未来，公司通过与国内知名锂电池制造商的合作进一步拓展市场，提高公司产品的市场份额。

6.3、行业大观：新能源电池发展驱动智能制造装备向高精度、高效率以及高自动化方向发展，2025 年锂电设备投资额有望达到 4794 亿元

行业趋势：新能源驱动智能制造装备行业向高精度、高效率以及高自动化生产线方向发展。锂电行业作为智能制造装备的重要应用领域，其大容量、大功率、高性能、高稳定性、一致性等特性的需求推动智能制造装备的发展。具体来看，在动力电池领域，随着下游客户要求的不断提高以及行业技术水平的持续进步，锂电设备正在向着高精度、安全性以及标准化的方向不断发展，全自动化的锂电设备能较大程度地确保锂电池具有较好的安全性与一致性。在消费 3C 电池领域，随着移动智能设备趋于轻薄化、小型化，在性能上不断提升，容量更大、安全性更好、重量更轻、可塑性更好的软包电池正在逐步取代铝壳电池成为 3C 电子产品上电池的主流。除以上影响因素之外，厂商为节约人力成本，同时为减少人力参与生产带来的产品品质不良影响，提升产品一致性，全自动锂电设备逐渐被市场接受，市场占比越来越高，而半自动及手动设备逐渐被替换、淘汰。在储能电池领域，随着锂电设备的自动化程度不断提高，规模效应带来的降本增效将会有效降低储能锂电池的成本。高效率的自动化锂电设备将会获得更大的市场增量。因此，下游企业对锂电池大容量、大功率、高性能、高稳定性、一致性等特性的需求将推动智能制造装备的发展。

市场容量：新能源快速发展带动锂电设备需求，2025 年锂电设备投资额有望达到 4784 亿元。根据国务院办公厅 2020 年发布的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》，到 2025 年我国新能源汽车市场竞争力明显增强，动力电池、驱动电机、车用操作系统等关键技术取得重大突破，安全水平全面提升，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20% 左右，新能源汽车的快速发展将带动动力电池需求。随着动力电池的发展，由于动力电池的能量密度、安全性等要求越来越高，对锂电设备的要求更高，锂电设备价值量将有所提升，叠加储能电池、消费电池等

设备投资需求，锂电设备的增长速度将高于新能源汽车销量的增长，未来行业增长主要来自于下游锂电池制造商的不断扩产。根据主要锂电厂商扩产计划，预计未来三年锂电设备投资金额将达到 4,794 亿元，而公司主营的锂电池干燥设备、涂布设备、辊切设备在锂电池设备中分别占比约 5%、15%和 13%，预计未来三年的市场规模将分别达到 239.70 亿元、719.10 亿元和 623.22 亿元，市场空间广阔。

表16：可比公司对比（2020-2022）：信宇人净利率、ROE 高于可比公司平均

公司名称	近3年营业收入年均复合增速 (%)	2022年毛利率 (%)	2022年净利率 (%)	2022年 ROE (%)
利元亨	71.46	34.55	6.89	13.05
赢合科技	94.48	20.31	5.67	8.50
先导智能	54.21	37.75	16.63	22.55
平均	73.38	30.87	9.73	14.70
信宇人	66.89	23.84	10.21	20.26

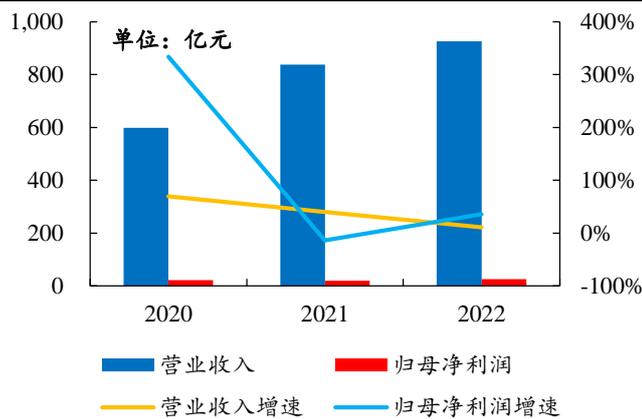
数据来源：Wind、信宇人招股说明书、开源证券研究所

7、华勤技术（A21216.SH）

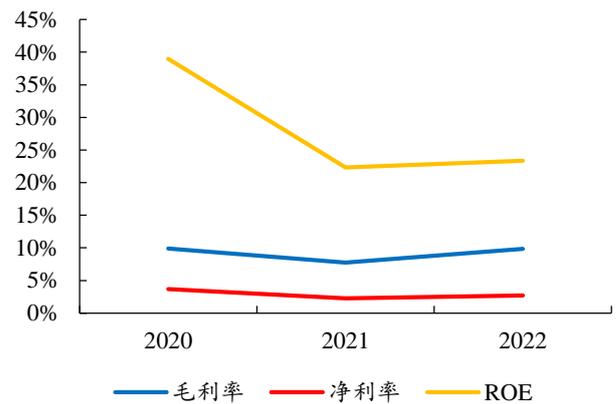
7.1、智能硬件 ODM 龙头企业，营收、归母净利润快速增长

公司是专业从事智能硬件产品的研发设计、生产制造和运营服务的平台型公司，具备先进的智能硬件研发制造能力与生态平台构建能力，是在全球消费电子 ODM 领域拥有领先市场份额和独特产业链地位的大型科技研发制造企业，主要服务于国内外知名的智能硬件品牌厂商及互联网公司。公司产品线涵盖智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴（包含智能手表、TWS 耳机、智能手环等）、AIoT 产品（包含智能 POS 机、汽车电子、智能音箱等）及服务器等智能硬件产品。2022 年公司智能手机，笔记本电脑，平板电脑，智能穿戴，服务器，AIoT 产品以及其他业务收入分别为 376.1、234.4、220.3、29.8、26.7、8.8、30.4 亿元，占总收入的比重分别为 40.59%、25.30%、23.78%、3.22%、2.88%、0.95%、3.28%。

公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 598.7、837.6、926.5 亿元，CAGR 为 24.4%，对应归母净利分别为 21.9、18.9、25.6 亿元，CAGR 为 8.2%。伴随着全球智能手机产业从增量时代逐步步入存量竞争时代，兼具快速研发迭代与精益制造管控能力的 ODM 厂商在产业链专业化分工中不断崛起，ODM 行业市场空间快速提升，同时公司凭借先进的智能制造与管控能力、领先的技术迭代与迁移能力，在全球智能硬件 ODM 领域不断提升市场份额并建立领先地位，因此营收实现持续高速增长。毛利率方面，2021 年公司毛利率有所下降，主要系低毛利率的笔记本电脑收入占比持续上升、原材料涨价以及汇率波动所致，2022 年公司整体毛利率水平上升，主要系公司产品综合竞争力提升、前期原材料紧缺及涨价因素缓解、美元兑人民币升值等因素所致。2020-2022 年，公司毛利率分别为 9.9%、7.7%、9.8%，净利率分别为 3.7%、2.2%、2.7%，ROE 分别为 39.0%、22.3%、23.4%。

图12：华勤技术营收稳步增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：华勤技术 2022 年盈利能力有所提升


数据来源：Wind、开源证券研究所

表17：华勤技术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
瑞勤科技消费类电子智能终端制造项目	270,648.96	本项目实施后，显著提升公司智能手机、智能穿戴等智能硬件产品的产能，保障公司主要产品的及时交付，为公司进一步提升市场份额奠定坚实的产能基础；同时，本项目注重建设先进智能制造生产环境和先进的工业自动化及信息化体系，将引进精益生产等先进制造技术，有助于提升公司柔性混线生产及快速换线技术、线体自动化优化设计等智能制造相关核心技术，提升公司的综合竞争力，推动公司的可持续发展
南昌笔电智能生产线改扩建项目	80,961.81	本项目实施后，将有效扩充公司笔记本电脑产品的产能，符合公司笔记本电脑业务快速发展的趋势，为公司笔记本电脑业务的快速增长提供充足的产能支持；同时，本项目通过引进先进智能化生产线设备及配套生产信息化系统、引进先进的设备优化生产工艺、打造智能化设备和信息化系统等建设智能产线，有助于提升公司柔性混线生产及快速换线技术、线体自动化优化设计等智能
上海新兴技术研发中心项目	150,149.55	本项目实施后，一方面，能够开发智能手机、笔记本电脑、平板电脑等相应的5G技术及产品；另一方面，能够加强新兴智能硬件产品开发，开展汽车电子等AIoT领域相关技术的研发。本项目对5G、物联网等新兴技术的研发，将有力支撑公司多品类智能硬件ODM业务的发展
华勤丝路总部项目	99,883.27	本项目实施后，将在公司已有智能穿戴方面长期技术积累的基础上，进一步对智能穿戴产品进行研发，提升公司在相应领域的研发能力，助力公司抢占智能穿戴市场先机，增加公司智能穿戴ODM市场份额
华勤技术无锡研发中心二期	51,625.00	本项目实施后，将推动公司嵌入式软件技术水平的提升，从而加强公司的软件技术优势，相应提升公司的研发能力，为公司主营业务发展提供良好的技术基础
补充流动资金	60,000.00	缓解公司发展的资金压力，增强可持续经营能力，保证经营活动平稳、健康进行，降低公司经营风险，增加流动资金的充足性，提升公司市场竞争力，满足业务增长与业务战略布局所带来的流动资金需求，实现公司均衡、持续、健康发展
合计	713,268.59	

资料来源：华勤技术招股说明书、开源证券研究所

7.2、公司亮点：研发、制造、运营能力优势明显，客户资源涵盖主流终端一线企业

拥有优于业界同行的研发能力、制造能力和运营能力。经过多年的发展，公司已成为同时具备较强研发能力、制造能力和运营能力的智能硬件制造服务提供商。研发方面，公司拥有突出的系统性整机研发设计实力，能够深度参与元器件的选型与定型。公司利用整机系统设计的能力，不仅能够定制件的供应商赋能以及辅导方面降低整机设计对单体零部件的技术要求，还能指导单体部件的精细化设计，通过对

整机设计需求的把握指导供应商识别单体零部件的技术关键点。此外，公司拥有出色的技术横向迁移以及先进技术产品落地能力，前者通过借鉴相同技术理念将之迁移至其他品类的智能硬件从而实现不同产品的技术复用，后者将新高端产品功能通过结构设计、软硬件配合、整机系统优化等方式进行成本优化，广泛快速应用于主流价格段产品中。**制造方面**，公司拥有全产品线的先进生产能力与质保能力，坚持“多基地制造+柔性生产交付”模式，自有工厂产能业内领先，并坚持智能硬件制造关键技术的研发，使得自有工厂具有行业领先的生产制造能力。具体来看，公司现有南昌与东莞两大制造中心，并且在印度、印度尼西亚、越南以股权投资的方式布局了海外制造基地。强大的自有产能有力的支持了公司智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、AIoT 产品和服务等多条产品线，帮助公司同时服务于不同领域的优质客户。**运营方面**，公司建立了行业领先的全周期管理系统，可以满足从客户需求分解到研发、采购、生产、运营再到最终交付进行端到端的数字化管理需求，使公司可以以智能化与可视化的形式精确的掌握公司各环节各部门的最新情况。

生态平台构建能力优异，客户覆盖多终端领域龙头企业。公司深耕智能硬件 ODM 行业十余年，目前已拥有了先进的智能硬件研发制造及生态平台构建能力，在国内外积累了丰富且稳定的客户资源，拥有三星、OPPO、小米、vivo、亚马逊、联想、华硕、索尼等众多优质客户。优质的客户资源为公司市场地位维持提供了有力保障，具体来看，根据 Counterpoint 及公司销量数据，华勤技术在不同计算口径下均排名全球前列，以全球个人及家庭渗透率最高且为引领消费电子终端主力军，行业俗称“智能硬件三大件”的智能手机、笔记本电脑以及平板电脑计，2021 年华勤技术全球“智能硬件三大件”出货量超 2 亿台，在智能硬件 ODM/IDH 行业位居全球第一。

7.3、行业大观：全产业链服务要求提升带动行业集中度提高，智能硬件及智能穿戴共同驱动 ODM 需求

行业趋势：全产业链服务需求推动智能硬件 ODM 行业集中度持续提升。目前，我国智能硬件设备研发制造服务行业发展初期，大多企业采用 IDH 模式，行业竞争较为激烈，市场化程度较高。随着行业的发展，品牌厂商对于具备从研发设计到生产制造的完整产业厂商的需求将日益增长。具体来看，一方面，随着智能手机、笔记本电脑、平板电脑等行业竞争愈发激烈，中小厂商没有能力服务头部客户而逐步被淘汰出局，使得行业集中度不断提高，呈现出大者恒大的马太效应；另一方面，目前全面屏、屏下指纹、多摄、快充、人脸识别、AI 等创新技术的渗透率的逐步提升对 ODM 厂商的研发、制造工艺提出了更高的要求。研发、生产能力相对不足无法低成本、大批量的将最新技术应用到自身产品上的中小 ODM 公司的产品竞争力将进一步下降，而 ODM 龙头具备研发设计及供应链成本优势，在承接高端订单时更具竞争力，创新技术渗透率的提高也将使行业集中度持续提升。因此，目前我国智能硬件 ODM 行业集成度呈现出持续提升的趋势。

市场容量：“智能硬件三大件”及智能穿戴共同推动智能硬件 ODM 需求。随着 5G 及万物互联时代到来，整体智能硬件市场增长潜力很大，以智能手机、笔记本电脑以及平板电脑等“智能硬件三大件”作为全球个人及家庭渗透率最高的智能硬件产品是引领消费电子终端发展的主力军。具体来看，（1）智能手机方面，2021 年全球 ODM/IDH 模式出货的智能手机达到 5.1 亿台，预计 2025 年智能手机 ODM/IDH 模式渗透率将达到 42%；（2）笔记本电脑方面，2021 年全球笔记本电脑整体出货量为 2.5 亿台，较 2020 年提高 19%，2022 年上半年进一步增长至 1.5 亿台，预计 2021-2025 年全球笔记本电脑出货量将保持稳定；（3）平板电脑方面，

2021 年全球以 ODM/EMS 方式生产的平板电脑约 1.6 亿台，占总出货量的 90%。此外，在智能手机、笔记本电脑和平板电脑出货稳定增长的同时，以智能手表、智能手环、TWS 耳机为代表的智能穿戴将为智能硬件 ODM 注入新的成长动能。具体来看：（1）智能手表方面，Counterpoint 数据显示，2015 至 2021 年，智能手表出货量以约 28% 的复合增长率持续增长，2021 年实际出货量达 1.3 亿台，2022 年出货量同比增长 12%，预计 2025 年出货量达 2.1 亿台；（2）智能手环方面，Counterpoint 数据显示，2016 至 2020 年，智能手环出货量以 23% 的年均复合增长率持续增长，到 2020 年出货量达 7,890 万台，预计在 2021-2025 年将保持约 5% 的年均复合增长率；（3）TWS 耳机方面，Counterpoint 数据显示，2018 至 2021 年，TWS 耳机出货量以 89% 的复合增长率持续增长，2021 年出货量达 3.1 亿台，2022 年第二季度出货量同比增长 15%。展望未来，智能硬件和智能穿戴出货量增长有望共同驱动 ODM 需求。

表18：可比公司对比（2020-2022）：华勤技术 ROE 高于可比公司

公司名称	近 3 年营业收入年均复合增速 (%)	2022 年毛利率 (%)	2022 年净利率 (%)	2022 年 ROE (%)
闻泰科技	5.98	18.16	2.34	4.19
立讯精密	52.11	12.19	4.90	23.00
歌尔股份	34.78	11.12	1.71	6.17
浪潮信息	5.02	11.18	2.96	13.39
平均	24.47	13.16	2.98	11.69
华勤技术	24.40	9.85	2.69	23.35

数据来源：Wind、华勤技术招股说明书、开源证券研究所

8、风险提示

宏观经济风险、新股发行制度变化。

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的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	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

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

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

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