

2023 年 07 月 31 日

次新股说：本批盛科通信等值得重点跟踪（2023 批次 29、30、31）

中小盘研究团队

——中小盘 IPO 专题

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

周佳（分析师）

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

● 本批主板注册 1 家，科创板和创业板分别注册 4 家、6 家

本批主板注册新股 1 家，科创板和创业板分别注册 4 家、6 家。主板：金帝股份。科创板：盛科通信、锴威特、爱科赛博、中研股份。创业板：万邦医药、华达股份、儒竞科技、威尔高、福赛科技、侨龙应急。其中盛科通信值得重点跟踪。

公司是国内商用以太网交换芯片龙头，根据灼识咨询数据，以 2020 年销售额口径计算，公司在中国商用以太网交换芯片市场的境内厂商中排名第一。公司在二十年市场竞争和规模应用中不断积累技术工艺和产业经验，研发了高性能交换架构、高性能端口设计等 11 项核心技术，打造了从接入层到核心层全面覆盖的产品序列，主要的以太网交换芯片产品被中国电子学会认定为国际先进水平。公司的 TsingMa.MX 产品具备 2.4Tbps 转发能力，支持国内运营商面向 5G 提出的 FlexE 切片网络技术和 G-SRv6 技术，产品指标对标博通等国际巨头的同类产品；正在研发的 Arctic 系列面向超大规模数据中心，最大端口速率可达 800G，性能亦达到国际竞品水平。目前以太网交换芯片行业国产化程度较低，依托丰富的产品线和领先的技术水平，公司在本土厂商中占据一定先发优势，有望在半导体产业国产化的大趋势下巩固国产供应链领头羊的位置。和国际巨头相比，公司具备对本土市场深入的理解、和本土龙头网络设备商的紧密合作以及本地化支持服务等本土化优势，通过全面拓宽、延伸产品线，和国际巨头展开全面竞争，有望引领商用以太网交换芯片国产化进程。

● 本期科创板和创业板上会 24 家，主板上会 34 家

本期科创板和创业板上会 24 家，过会率为 95.83%。主板上会 34 家，过会率 100%。本期科创板与创业板平均募资约 17.48 亿元，主板平均募资额 33.02 亿元。新股涨幅方面，主板无新股上市；科创板 10 家新股上市，上市首日平均涨幅 17.9%，低于上期的 50.89%；创业板 16 家新股上市，上市首日平均涨幅 52.7%，高于上期的 30.95%。

● 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

《智能汽车系列深度(十一)：百舸争流千帆尽，国产智驾竞风流——华为与地平线篇—中小盘主题》-2023.7.31

《华为 ADS 2.0 全栈自研，稳居智能驾驶国内第一梯队，新增推荐奥来德—中小盘周报》-2023.7.30

《OLED 材料加速国产替代，钙钛矿设备打开新增长极—中小盘首次覆盖报告》-2023.7.24

目录

1、深次新股指数本期下跌 3.47%，表现不及大盘	3
2、盛科通信（A21675.SH）	6
2.1、本土商用以太网交换芯片龙头，营收规模持续增长	6
2.2、公司亮点：本土商用以太网交换芯片龙头，基于本土化优势有望和国际巨头展开全面竞争	7
2.3、行业大观：以太网主流端口速率呈上升趋势，预计 2025 年中国商用以太网交换芯片市场规模将达到 171.4 亿元	8
3、爱科赛博（A15262.SH）	9
3.1、国内领先的电力电子设备厂商，营收、归母净利润持续增长	9
3.2、公司亮点：软硬件协同结合三大技术平台推动公司持续发展，开拓多领域优质客户进一步打开成长空间	10
3.3、行业大观：电力电子设备持续升级迭代，我国电源产业市场规模年直接产值超 3300 亿元	11
4、金帝股份（A22498.SH）	12
4.1、冲压技术领先的精密机械零部件厂商，营收、归母净利润持续增长	12
4.2、公司亮点：立足精密冲压技术铸就扎实工艺，优质客户资源彰显品牌实力	13
4.3、行业大观：轴承市场持续扩大但集中度还较低，2022 年全球轴承保持架市场空间达到 65 亿美元	14
5、锆威特（A22152.SH）	15
5.1、MOSFET 和第三代半导体功率器件供应商，营收、利润持续增长	15
5.2、公司亮点：领先的本土 MOSFET 功率器件厂商，丰富产品矩阵与客户资源有望推动公司成长	16
5.3、行业大观：功率半导体国产替代空间大，国产替代趋势愈演愈烈，预计 2024 年全球功率半导体市场规模将达到 522 亿美元	17
6、风险提示	18

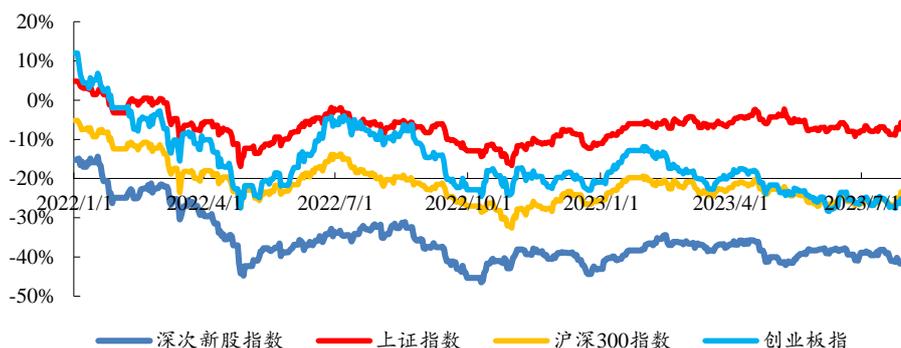
图表目录

图 1：深次新股指数本期下跌 3.47%，表现不及大盘	3
图 2：盛科通信营收持续增长	6
图 3：盛科通信盈利能力波动较小	6
图 4：爱科赛博营收及归母净利润持续增长	9
图 5：爱科赛博盈利能力有所波动	9
图 6：金帝股份营收、归母净利润持续增长	13
图 7：金帝股份盈利能力有所波动	13
图 8：锆威特营收、归母净利润持续增长	16
图 9：锆威特毛利率、净利率持续增长	16
表 1：本期科创板共 10 家新股上市，上市首日平均涨幅 17.9%	3
表 2：本期创业板共 16 家新股上市，上市首日平均涨幅 52.7%	3
表 3：本批主板注册新股基本面一览	4
表 4：本批科创板注册新股基本面一览	4
表 5：本批创业板注册新股基本面一览	4
表 6：下周科创板询价新股基本面一览	5
表 7：下周创业板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	5
表 9：盛科通信募集资金的主要用途	7
表 10：可比公司对比（2020-2022）：盛科通信成长性高于可比公司平均	9
表 11：爱科赛博募集资金的主要用途	10
表 12：可比公司对比（2020-2022）：爱科赛博 ROE 高于可比公司平均	12
表 13：金帝股份募集资金的主要用途	13
表 14：可比公司对比（2020-2022）：金帝股份盈利能力高于可比公司平均	15
表 15：锆威特募集资金的主要用途	16
表 16：可比公司对比（2020-2022）：锆威特成长性、盈利能力高于可比公司平均	18

1、深次新股指数本期下跌 3.47%，表现不及大盘

本期（2023年7月10日至2023年7月28日，下同）深证次新股指数下跌 3.47%，表现不及上证指数（2.48%）、创业板指数（4.37%）、沪深 300 指数（2.32%）。新股涨幅方面，主板无新股上市；科创板 10 家新股上市，上市首日平均涨幅 17.9%，低于上期的 50.89%；创业板 16 家新股上市，上市首日平均涨幅 52.7%，高于上期的 30.95%。

图1：深次新股指数本期下跌 3.47%，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 10 家新股上市，上市首日平均涨幅 17.9%

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
688646.SH	C 逸飞	2023-07-28	46.8	65.4	30.8	2.123376623	0.207264957
688612.SH	C 威迈	2023-07-26	47.29	74.0	26.7	277%	4.9%
688651.SH	C 盛邦	2023-07-26	39.90	70.8	73.3	97%	37.8%
688450.SH	光格科技	2023-07-24	53.09	52.2	36.1	145%	-13.7%
688602.SH	康鹏科技	2023-07-20	8.66	26.9	15.5	174%	38.6%
688563.SH	航材股份	2023-07-19	78.99	80.3	38.7	208%	-19.4%
688610.SH	埃科光电	2023-07-19	73.33	85.4	39.6	216%	-4.1%
688627.SH	精智达	2023-07-18	46.77	83.4	30.6	272%	63.8%
688638.SH	誉辰智能	2023-07-12	83.90	51.1	30.5	168%	-7.8%
688603.SH	天承科技	2023-07-10	55.00	59.6	35.0	170%	58.4%
均值				64.9	35.7	194%	17.9%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本期创业板共 16 家新股上市，上市首日平均涨幅 52.7%

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
301519.SZ	C 舜禹	2023-07-27	20.93	38.2	18.9	203%	63.0%
301172.SZ	C 君逸	2023-07-26	31.33	54.7	73.6	74%	34.7%
301446.SZ	C 福事特	2023-07-25	31.89	31.4	32.9	95%	27.2%
301515.SZ	C 港通	2023-07-25	31.16	44.3	30.6	145%	32.0%
301468.SZ	博盈特焊	2023-07-24	47.58	54.1	30.6	177%	-15.7%
301499.SZ	维科精密	2023-07-21	19.50	44.2	26.0	170%	80.9%
301512.SZ	智信精密	2023-07-20	39.66	27.5	30.6	90%	116.9%
301505.SZ	苏州规划	2023-07-19	26.35	30.0	34.7	86%	48.0%
301329.SZ	信音电子	2023-07-17	21.00	37.1	35.4	105%	35.8%
301503.SZ	智迪科技	2023-07-17	31.59	34.4	35.4	97%	23.7%
301456.SZ	盘古智能	2023-07-14	37.96	56.6	30.5	186%	33.0%

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
301272.SZ	英华特	2023-07-13	51.39	45.2	32.1	141%	66.2%
301370.SZ	国科恒泰	2023-07-12	13.39	53.8	14.5	372%	94.8%
均值				43.2	31.0	164%	52.7%

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
A22498.SH	金帝股份	10.97	35.20	31.74	7.01	17.10	精密机械零部件的研发、生产和销售	五洲新春、万里扬、豪能股份

资料来源: Wind、金帝股份招股说明书、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
A20525.SH	中研股份	2.48	46.98	25.24	50.56	14.70	聚醚醚酮的研发、生产及销售	彤程新材、昊华科技、海正生材
A21678.SH	盛科通信	4.59	50.71	54.69	0.00	-0.71	以太网交换芯片及配套产品的研发、设计和销售	寒武纪、澜起科技、景嘉微
A22152.SH	锴威特	2.35	34.52	31.09	125.99	6.61	功率半导体的设计、研发和销售	士兰微、华微电子、新洁能
A15262.SH	爱科赛博	5.79	41.71	24.86	102.17	15.40	电力电子变换和控制设备的研发、生产和销售	科威尔、英杰电气、新雷能

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
A21456.SZ	万邦医药	2.61	52.96	36.91	36.91	33.68	药学研究和临床研究服务的综合型CRO企业	诺思格、泰格医药、博济医药
A21622.SZ	华达股份	8.02	40.50	12.25	12.25	11.80	电连接器及互连产品的研发、生产和销售	中航光电、永贵电器、徕木电子
A21609.SZ	儒竞科技	16.14	22.74	42.68	42.68	20.13	变频节能与智能控制综合方案提供商	三花智控、汇川技术、和而泰
A22189.SZ	威尔高	8.37	23.14	26.35	26.35	20.42	印制电路板的研发、生产和销售	胜宏科技、奥士康、满坤科技、金禄电子
A22026.SZ	福赛科技	6.93	31.22	22.22	22.22	20.97	汽车内饰件研发、生产和销售	天龙股份、肇民科技、唯科科技
A22028.SZ	侨龙应急	3.78	56.23	54.40	54.40	30.52	供排水应急抢险装备制造	耐普股份、捷强装备

资料来源: Wind、各公司招股说明书、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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	最近一年营业收入(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
2023/7/31	688592.SH	司南导航	3.36	54.91	7.96	13.26	11.56	提供与高精度应用相关的数据应用及系统解决方案	振芯科技、华力创通、华测导航
2023/8/1	688548.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
2023/8/2	688573.SH	信宇人	6.69	27.23	66.89	116.57	15.39	以锂离子电池干燥设备和涂布设备为核心的高端装备的研发、生产及销售	利元亨、赢合科技、先导智能
2023/8/3	688693.SH	锴威特	2.35	34.52	31.1	-	5.6	功率半导体的设计、研发和销售	华微电子、新洁能、东微半导

资料来源：Wind、各公司招股说明书、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	最近一年营业收入(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
2023/7/31	301511.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
2023/8/1	301498.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
2023/8/2	301418.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

资料来源：Wind、各公司招股说明书、开源证券研究所

表8：开源中小盘次新股重点跟踪组合

证券代码	证券简称	最新收盘价(元)	市盈率(TTM)	核心看点
688498.SH	源杰科技	187.40	179	国内高速半导体激光芯片龙头
688531.SH	日联科技	140.26	139	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	39.20	55	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	144.90	-304	国内以太网物理层芯片龙头
688502.SH	茂莱光学	166.68	149	国内领先的工业级精密光学供应商
688409.SH	富创精密	83.57	72	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28日）

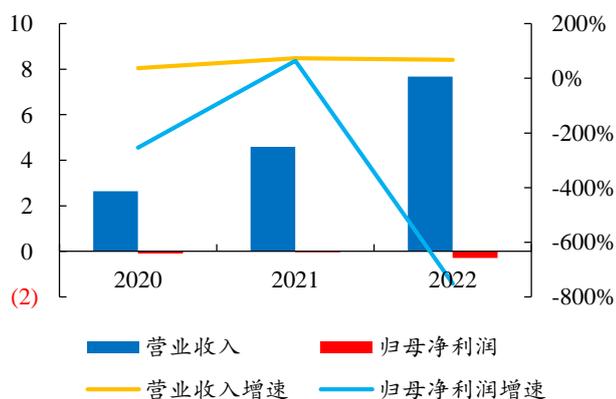
2、盛科通信（A21675.SH）

2.1、本土商用以太网交换芯片龙头，营收规模持续增长

公司主要业务为以太网交换芯片及配套产品的研发、设计和销售。基于自研以太网交换芯片，公司能够为行业客户进行定制化开发，为其提供以太网交换芯片模组及定制化产品解决方案。历经十余年的技术积累，公司现已形成丰富的以太网交换芯片产品序列，产品覆盖从接入层到核心层的以太网交换产品，产品水平达到国际先进，打破了国际巨头长期垄断的格局，为我国数字化网络建设提供了丰富的芯片解决方案和坚实的保障。根据灼识咨询数据，以 2020 年销售额口径计算，公司在中国商用以太网交换芯片市场的境内厂商中排名第一。2022 年公司以太网交换芯片、以太网交换芯片模组、以太网交换机、定制化解决方案、其他产品收入分别为 4.93、1.48、1.13、0.06、0.08 亿元，占总收入的比重分别为 64.22%、19.29%、14.70%、0.76%、1.03%。

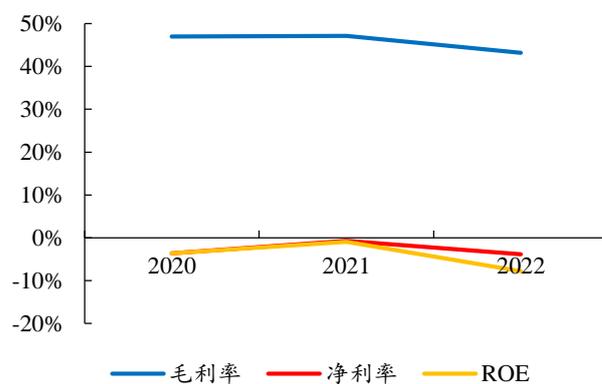
公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 2.6、4.6、7.7 亿元，CAGR 为 70.6%，对应归母净利润分别为-0.1、-0.03、-0.29 亿元。近年来，随着通信需求的增加和数据传输要求的提高，以太网技术应用的领域从企业运营扩展到数据中心、电信承载、边缘计算、三网融合、轨道交通和智能电网工业控制等领域，以太网交换芯片和交换设备的重要性不断提升，市场需求保持高速增长。同时，受益于国内市场，特别是云计算、大数据等创新应用的驱动，国产芯片的发展成为国内信息技术产业的主流趋势，国内市场对以太网交换芯片和交换设备的需求快速增加，公司作为国内技术和市场领先的以太网交换芯片厂商受益明显，推动公司营收规模持续增长。毛利率方面，2019 年度整合毛利的增长趋势与收入增长趋势一致，2020 年度受到公司产品结构调整的影响，毛利率相对较低的芯片产品销量和收入占比大幅增加，导致公司综合毛利的增长速度低于收入的增长速度。2020-2022 年，公司毛利率分别为 47.0%、47.1%、43.2%，净利率分别为-3.6%、-0.8%、-3.8%，ROE 分别为-3.6%、-0.9%、-7.8%。

图2：盛科通信营收持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：盛科通信盈利能力波动较小



数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：盛科通信募集资金的主要用途

项目名称	计划投资总额 (万元)	达成后贡献
新一代网络交换芯片研发与量产项目	47,190.64	本项目的实施有助于公司抓住当前下游市场需求旺盛的机遇，通过产品升级推动公司实现发展战略，并缩小公司产品与行业龙头企业在性能上的差距，稳固当前客户基础
路由交换融合网络芯片研发项目	25,347.50	本项目的实施，有利于积淀先进芯片技术，提升产业价值，从而通过对路由交换芯片的进一步研发，横向拓展公司产品应用市场，开发新的客户资源，提高公司整体竞争实力
补充流动资金	28,000.00	本项目的实施有助于缓解公司的资金需求，为公司快速发展奠定坚实的基础
合计	100,538.14	

资料来源：盛科通信招股说明书、开源证券研究所

2.2、公司亮点：本土商用以太网交换芯片龙头，基于本土化优势有望和国际巨头展开全面竞争

公司积累了一系列以太网交换芯片的核心技术，打造了从接入层到核心层全面覆盖的产品序列，产品性能对标国际领先水平，打破了国际巨头长期以来的垄断局面，并依托先发优势，成为了本土商用以太网交换芯片龙头厂商。公司自成立以来持续专注于以太网交换芯片的自主研发与设计，在近二十年市场竞争和规模应用的挑战和磨砺下，公司对产业链理解逐渐加深，积累了高性能交换架构、高性能端口设计、多特性流水线等 11 项核心技术，构建了具备自主知识产权、具备国内领先地位、符合本土化需求的核心技术能力，建立了完善的设计、工艺、测试平台。基于领先的技术实力，公司产品具备高性能、灵活性、高安全、可视化的技术优势，随着全互联网时代对产品新的网络业务诉求，公司技术优势的核心价值还有望进一步放大。公司丰富的以太网交换芯片产品序列能够覆盖从接入层到核心层的交换产品，其中 CTC7132、CTC8096、CTC5160 三款主要以太网交换芯片产品还获得了中国电子学会“国际先进、部分国际领先”科技成果鉴定。公司的 TsingMa.MX 产品具备 2.4Tbps 转发能力，支持国内运营商面向 5G 提出的 FlexE 切片网络技术和 G-SRv6 技术，和博通目前最高端交换芯片相比仅在核心交换容量上存在差距。凭借性能领先的产品以及逐渐丰富完善的产品线，公司作为国内最早投入以太网交换芯片研发的厂商之一，相比于国内厂商具备明显的先发优势，在产品技术和客户资源方面建立了坚实的壁垒。此外，公司通过积极参与行业标准建设和网络生态组织，参与了 5G、边缘计算和下一代网络和数据中心的标准化工作，参与起草制定行业规范标准、技术白皮书，成为了国内首个开放虚拟化联盟成员，进一步确立了国内商用以太网交换芯片的龙头地位。根据灼识咨询数据，以 2020 年销售额口径计算，公司在中国商用以太网交换芯片市场的境内厂商中排名第一。

基于芯片供应链国产替代的行业趋势，公司具备本土化竞争优势，有望通过进一步丰富产品线以及巩固产业链生态建设，和国际巨头开展全面竞争，抢占更高的市场份额。在我国网络设备行业飞速发展的背景下，国内涌现出一批网络设备龙头厂商，为本土以太网交换芯片企业提供了重要的竞争优势。公司有望在芯片供应链国产替代趋势下，结合自身对本土市场的理解以及和本土网络设备商的紧密合作，利用本土化优势，通过本地化的支持和服务稳步占据供应链的关键位置。未来，公司将进一步完善交换芯片产品线，延展产品线深度，实现高中低端产品的全方位覆盖。公司面向超大规模数据中心的最大端口速率达到 800G 的 Arctic 系列已处于研发阶段，交换容量和端口速率等性能有望达到国际竞品水平。同时，根据行业发展趋势，公司将持续优化产品结构，不断推出性能、功耗表现及扩展性等方面更具竞争力的产

品，持续提升竞争力。另一方面，凭借积累的一系列网络通信相关的核心技术，公司将在现有技术的基础上，不断向外延伸，横向拓展产品线布局，拓宽芯片产品类别，外延公司的产品矩阵边界，进一步提升公司的市场地位及竞争优势，打开新一轮成长空间。此外，公司已经初步形成了对包括直接客户、终端客户及行业组织的全产业链的布局，为公司未来的快速成长奠定了坚实的产业化基础。公司还将进一步加强与客户及组织的交流与合作，巩固产业链生态的建设。通过与直接客户的深度合作，公司应用性能有望实现进一步提升，从而覆盖更多的下游应用场景；其次，通过与终端客户的密切交流，公司对于市场需求的理解将进一步加深，从而设计更符合市场需求的产品。在产品线逐渐丰富、产品链生态建设趋向成熟的情况下，公司有望充分发挥本土化优势，与国际巨头展开全方位竞争。

2.3、行业大观：以太网主流端口速率呈上升趋势，预计 2025 年中国商用以太网交换芯片市场规模将达到 171.4 亿元

行业趋势：承载网的建设对以太网交换芯片需求快速提升，100G 及以上的以太网交换芯片需求逐渐增多。“5G 商用，承载先行”，5G 大规模商用促进网络设备产业快速发展，5G 承载网的建设成了各大运营商的重要任务之一。由于 4G 承载网与 5G 承载网之间存在较大变化，较多网络设备需要更新，因此 5G 承载网的建设会大幅新增市场对于以太网交换机和以太网交换芯片的需求。随着 5G 网络的建设以及未来 5G 网络的全面普及，适用于 5G 承载网络的以太网交换芯片的市场需求也将快速提升。另一方面，从端口速率看，以太网交换芯片可分为百兆、千兆、万兆、25G、40G、100G 及以上不等。近年数字经济的快速发展，推动了云计算、大数据、物联网、人工智能等技术产业的快速发展和传统产业数字化的转型，对网络带宽提出新的要求，100G 及以上的以太网交换芯片需求逐渐增多，400G 端口将成为下一代数据中心网络内部主流端口形态。根据灼识咨询数据，中国商用以太网交换芯片市场方面，预计 2025 年，100G 及以上的中国商用以太网交换芯片市场规模将大幅增长，占比将达到 44.2%。

市场容量：预计 2025 年全球以太网交换芯片的市场规模将达到 434 亿元，中国商用以太网交换芯片市场规模将达到 171.4 亿元。根据灼识咨询数据，以销售额计，2016 年全球以太网交换芯片总体市场规模为 318.5 亿元，2020 年达到 368.0 亿元，2016-2020 年年均复合增长率为 3.6%，预计至 2025 年全球以太网交换芯片市场规模将达到 434.0 亿元，2020-2025 年年均复合增长率为 3.4%。以太网交换芯片分为商用和自用，其中商用和自用占比均在 50%左右。国内方面，云计算的快速渗透、AI 和机器学习的兴起、5G 商用、WiFi 6 等通信技术的升级和企业信息化建设深入将快速推动中国以太网交换芯片市场增长。根据灼识咨询数据，以销售额计，中国商用以太网交换芯片总体市场规模 2016 年为 54.1 亿元，2020 年达到 90.0 亿元，2016-2020 年年均复合增长率为 13.6%，预计至 2025 年中国商用以太网交换芯片市场规模将达到 171.4 亿元，2020-2025 年年均复合增长率为 13.8%。

表10：可比公司对比（2020-2022）：盛科通信成长性高于可比公司平均

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 (%)
寒武纪-U	26.04	65.76	-181.75	-23.40
澜起科技	41.90	46.44	35.38	14.18
景嘉微	32.85	65.01	25.04	9.49
平均	33.60	59.07	-40.44	0.09
盛科通信	70.60	43.16	-3.83	-7.80

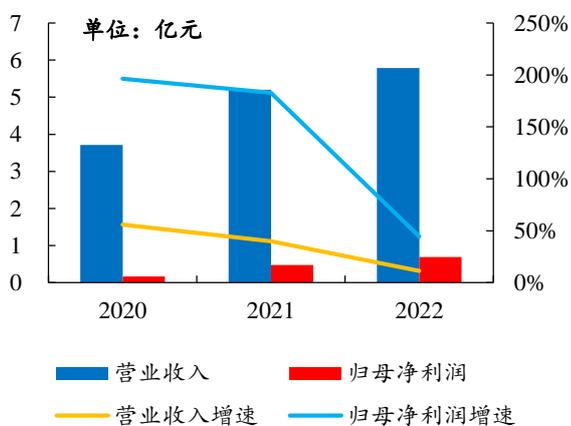
数据来源：Wind、盛科通信招股说明书、开源证券研究所

3、爱科赛博（A15262.SH）

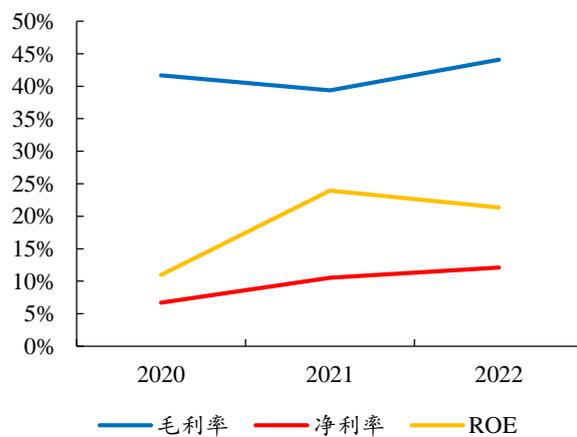
3.1、国内领先的电力电子设备厂商，营收、归母净利润持续增长

公司专注于电力电子变换和控制设备的研发、生产和销售，主要产品为精密测试电源、特种电源和电能质量控制设备。公司在电力电子领域深耕 20 余年，以电力电子变换和控制技术为基构建了三大技术平台，结合软硬件一体化平台，以技术为驱动成长为国内领先的设备供应商，在电动汽车、光伏储能等领域积累了华为、比亚迪、阳光电源、汇川技术等龙头客户。此外，公司不断研发新产品，进一步拓展下游应用领域，和中科院、上海电器科学研究所等科研机构以及中航集团、中国铁建、国家电网等大型央企建立了合作。2022 年公司精密测试电源、特种电源、电能质量控制设备、其他主营业务、其他业务收入分别为 3.08、1.11、1.30、0.09、0.21 亿元，营收占比分别为 53.13%、19.20%、22.51%、1.51%、3.66%。

公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 3.7、5.2、5.8 亿元，CAGR 为 24.9%，对应归母净利润分别为 0.2、0.5、0.7 亿元，CAGR 为 102.2%。2021 年，公司主营业务收入明显增长主要系基于多年在电源领域的专注研发和持续积累，公司积极拓展了新客户、新产品和新应用领域，同时受益于下游新能源发电、新能源汽车等行业的快速发展，市场规模快速扩张所致。2022 年，公司营业收入进一步增长，主要系精密测试电源进一步放量所致。2020-2022 年，公司毛利率分别为 41.7%、39.4%、44.1%，净利率分别为 6.7%、10.5%、12.1%，ROE 分别为 11.0%、24.0%、21.3%。

图4：爱科赛博营收及归母净利润持续增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：爱科赛博盈利能力有所波动


数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：爱科赛博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
西安爱科赛博电气股份有限公司精密特种电源产业化建设项目	12,000.00	本项目的实施有利于进一步扩大公司特种电源产品的生产规模，提升包括砖型模块、液冷模块以及 3kW 平台 DCDC 在内的特种装备特种电源产品的产能，以满足公司未来业务的发展需求，保障公司可持续发展。
苏州爱科赛博电源技术有限责任公司新增精密测试电源扩建项目	10,000.00	本项目的建设将提升公司通用测试电源的生产能力，快速适应不断增长的市场需求，顺应公司业务发展规划，从而扩大公司市场份额，巩固并进一步提升公司在行业中的竞争力。
西安爱科赛博电气股份有限公司研发中心升级改造项目	6,000.00	本项目将对公司核心业务领域的前沿技术、产品进行预研储备，以保证公司的技术领先优势。
补充流动资金	10,000.00	本项目将增强公司的经营能力，优化财务结构，从而提高公司的市场竞争力。
合计	38,000.00	

资料来源：爱科赛博招股说明书、开源证券研究所

3.2、公司亮点：软硬件协同结合三大技术平台推动公司持续发展，开拓多领域优质客户进一步打开成长空间

深耕电力电子变换和控制领域，凭借突出的技术研发能力持续创新，形成了三大技术平台，结合软硬件平台，打造了公司成长原动力。公司专注于电力电子变换和控制领域二十余年，在电源领域持续研发创新，凭借大功率特种电源的多时间尺度精确控制技术及其系列产品开发，获得了国家科技进步二等奖核心技术。在此基础上，公司又突破了精密测试电源关键技术，构建了高密度功率变换技术、高精度智能控制技术和产品化支撑技术三大技术平台，掌握了多项先进的核心技术，取得了专利 144 项，其中发明专利 39 项。公司基于高精度高带宽数字控制系统、高效率高功率密度低纹波 DC 变换器拓扑及控制方法、模块化可重构电力电子主电路拓扑架构以及多场景特性模拟的高性能高带宽测试电源控制技术等关键核心技术形成的面向源荷储多场景特性模拟的宽范围高性能可重构测试电源关键技术，经中国电源学会科学技术成果鉴定，整体达到国际先进水平。此外，基于三大技术平台的多项关键技术以及产品开发和拓展应用的经验积累，公司逐步打造了涵盖高密度功率模块、高精度控制器及软件、电气及结构公共基础模块的软硬件产品平台。公司软硬件产品平台融合了下游各应用领域的共性技术需求和通用产品特性，开发出众多标准的、通用的模块和软件，并以此为基础可支撑快速开发出满足下游各应用领域个性化、定制化需求的终端产品。通过批量化生产标准的、通用的模块和软件，能够有效缩短产品生产周期、降低单位成本、提高生产效率，并能够快速开发出满足各应用领域的需求的新产品，推进公司持续由项目型向产品型、平台型业务模式组织转变。

依托三类主要产品进军六大下游领域，积累了大批行业龙头客户，刻画多样化成长曲线，助力公司进一步发展。公司专注于电力电子变换和控制设备领域，形成了精密测试电源、特种电源以及电能质量控制设备三大主营产品。公司精密测试电源主要应用于光伏储能、新能源汽车以及航空航天等领域，公司产品具有高控制精度、高动态特性、高功率密度等特点。在通用测试电源领域，公司凭借特种电源领域的深厚积累以及定制测试电源的工程实践，打破了中国台湾地区以及欧美日厂商的垄断，于 2022 年推出了第二代 PRE20 系列双向可编程交流电源，是市场上少数具备交流源载一体功能的电源产品，实现了一机两用。此外，公司打造了自动化测试系统，根据客户需求，提供一站式测试解决方案。公司的 Action2020 测试软件平台界面友好、功能丰富、简单易用，可自动建立测试条件、自动采集分析、自动生成报表，已经应用于上海电器科学研究所、中国电科院、南德认证、华为、比亚迪等客

户的测试系统。公司的特种电源产品主要应用于特种装备、民航保障、轨道交通等领域。在高性能粒子加速器用特种电源领域，公司的技术水平已经达到国际先进，具有一定的市场地位和相对稳定的订单。在民航特种电源领域，公司自主研发的机库集中并联供电系统打破了国外产品在机库飞机供电领域的垄断，成为了国内各大航空公司机库电源的主流设备。在轨道交通电源产品领域，公司拥有十余年研发经验，2021 年研制的适用于铁路环境使用的新型交直流一体化电源屏产品，能够自动运行及远程操控，适应铁路变配电站无人化要求，为铁路新建和大修提供了新的产品方案。在加速器电源领域，公司承担了上海同步辐射光源急需的大功率静态和动态电源研制和生产任务，提供的产品稳定度、跟踪精度、网侧功率波动等指标达到或超过同期国际同类产品水平。同时，公司积极拓展加速器电源在其他领域的应用，在医疗领域，公司研制的电源产品应用于中国科学院近代物理研究所的紧凑型治癌重离子加速器和中国科学院应用物理研究所质子治癌加速器等医疗装置，助力公司为推动国家基础科学研究事业发展做出贡献。公司的电能质量控制设备产品分为通用、配网以及定制三类，其中通用型设备已覆盖数据中心、汽车制造、冶金、新材料、交通、建筑等多个行业领域，是国内最具竞争力的品牌之一；配网设备方面，公司针对国家“双碳”战略对电力系统配网的新要求，研制了一系列新产品，解决分布式新能源发电大批量接入配网后的潮流控制、电压合格率、线损等问题，积极参与新型电力系统建设。凭借上述优异丰富的产品以及 20 年的经营积累，公司和众多下游优质客户建立了合作，包括华为、比亚迪、阳光电源、汇川技术、固德威等知名企业，中国科学院、上海电器科学研究所等科研机构以及中航集团、航空工业集团、国家铁路集团、中国中铁、国家电网等大型央企，为公司业务的持续发展提供了保障，亦有利于公司进一步开拓市场，树立高市场认可度的品牌形象。

3.3、行业大观：电力电子设备持续升级迭代，我国电源产业市场规模年直接产值超 3300 亿元

行业趋势：电力电子设备向高频化、模块化、高性能、智能化以及绿色环保方向发展，新能源及电力行业为电力电子设备带来广阔产业空间。一方面，电力电子设备的开关频率提高，可以有效地减小设备的体积和重量；同时，高频隔离可以去掉笨重的工频隔离变压器，从而进一步减小设备的体积和重量，并且消除变压器和电感的噪声，同时改善设备的动态响应能力。另一方面，模块化技术是电力电子设备的重要发展趋势，通过采用多个较小容量的模块化产品任意组合成一个较大容量的产品，可以提高系统的可靠性和灵活性。此外，由于设备性能直接影响下游客户设备的技术特性，促使测试电源产品持续升级。科研试验、新能源测试等领域对电源产品的输出电压、电流精度要求从千分之五提升到万分之五甚至更高，动态响应时间从几十毫秒级缩短到几毫秒级甚至一毫秒以下。设备的智能化也是当前设备迭代的重要方向，全数字化控制及智能化控制通过可编程芯片实现针对设备闭环反馈控制回路的数字化控制，以代替传统单一参数模拟控制；同时，还可对设备的工作状态进行智能监控、实现设备自主解决简单故障、更新数据库以及进行远程维护。此外，电力电子设备本身作为助力绿色环保的设备，也需采用更加绿色环保的技术，从而减少对电网的污染，降低无功损耗和容量占用，降低自身损耗以及电能消耗。

市场容量：我国电力电子行业支撑的电源产业年直接产值超 3300 亿元，受益于新能源行业的高速增长仍有望进一步扩张。电力电子技术和产品是电力能源领域的关键器件和核心支撑，电力能源领域是目前绿色减碳技术中应用最为广泛、发展最为迅速的领域之一。根据中国电源行业年鉴，我国电力能源的消耗占总能源消耗近 55%，其中约 70% 的电能是通过电力电子设备处理后使用的，据预测未来这一比例

将增至 90% 以上。近年来，我国电力电子技术和产业快速发展，支撑的电源产业和市场规模位居全球第一，年直接产值超过 3,300 亿元、间接产值超过 1.2 万亿元。另外，电力电子设备是新能源发电和电力能源优化高效使用的基础装备。据国家能源局统计，我国光伏发电累计装机容量从 2016 年的 0.77 亿千瓦增长到 2021 年的 3.06 亿千瓦，年复合增长率为 31.78%。按照“十四五”规划要求及国务院相关部署，确保 2025 年非化石能源消费占一次能源消费的比重达到 20% 左右，到 2030 年该比重达到 25% 左右。为达到此目标，我国光伏等新能源发电年均装机容量仍将保持高速增长，对测试电源的需求将持续提高，行业规模和市场容量有望稳定增长。

表12：可比公司对比（2020-2022）：爱科赛博 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 (%)
科威尔	51.95	49.82	16.22	6.29
英杰电气	74.60	39.14	26.42	25.25
新雷能	42.60	47.80	16.98	18.61
平均	56.38	45.59	19.87	16.72
爱科赛博	24.86	44.08	12.10	21.34

数据来源：Wind、爱科赛博招股说明书、开源证券研究所

4、金帝股份（A22498.SH）

4.1、冲压技术领先的精密机械零部件厂商，营收、归母净利润持续增长

公司主要从事各类精密机械零部件的研发、生产和销售，立足精密冲压技术，形成了轴承保持架和汽车精密零部件两大主营产品。在轴承保持架领域，公司产品和技术沉淀深厚，覆盖众多产品型号，形成了具有自主知识产权的核心技术。在汽车精密零部件领域，公司具有较强的模具设计模拟仿真技术、精冲设备适应性改造能力、自动化生产能力和新产品同步开发能力。凭借过硬的产品质量和技术先发优势，公司进入了斯凯孚、舍弗勒、恩斯克、瓦房店轴承、洛阳轴承等国内外知名轴承公司以及蔚来、长城汽车等主流汽车厂商的供应体系，建立了长期稳定的合作关系。2022 年公司轴承保持架、汽车精密零部件以及其他业务收入分别为 5.18、4.27、1.21 亿元，占总收入的比重分别为 47.19%、38.89%、11.02%。

公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 6.32、9.14、10.97 亿元，CAGR 为 31.7%，对应归母净利分别为 1.10、1.15、1.26 亿元，CAGR 为 7.0%。近年来，受益于国内经济的逐渐回暖和新能源汽车行业的快速发展，公司的球类、滚子保持架和汽车精密零部件销量增长迅速，营收、归母净利润快速增长。毛利率方面，由于公司经营规模扩大，新增研发方向增多，管理费用和研发费用等期间费用增加较大，毛利率逐渐降低，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 38.82%、34.06%、32.72%，净利率分别为 17.4%、12.6%、11.4%，ROE 分别为 26.26%、21.57%、14.39%。

图6：金帝股份营收、归母净利润持续增长

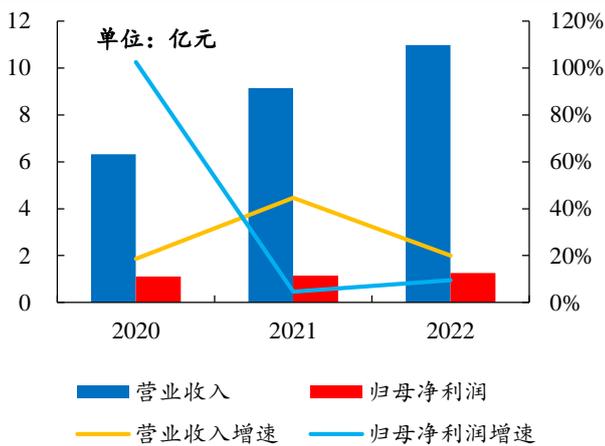
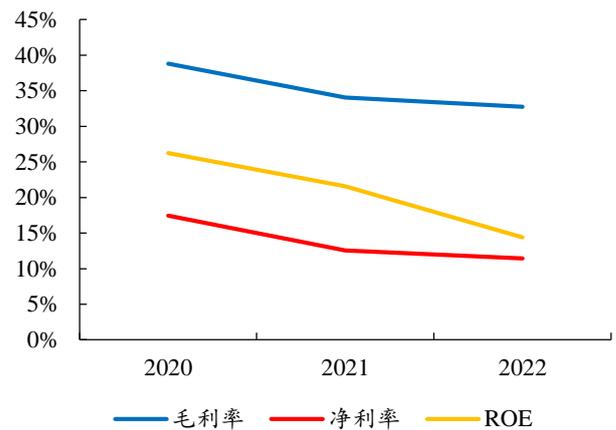


图7：金帝股份盈利能力有所波动



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13：金帝股份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
高端装备精密轴承保持器智能制造升级改造项目	27,820.00	本项目将对现有生产线工艺、设备智能化进行技术改造提升，将原有高耗能、普通机械设备改造为高效数控智能化设备、全自动化设备，进行生产工序和工艺的技术优化升级，提升公司的生产效率、产品精度以及产品创新迭代能力
营销网络建设项目	4,088.40	本项目将建设内容为贸易网络的多渠道、多层次的综合营销网络体系，服务于公司现有客户以及潜在客户在售前、售后、技术方案支持等方面一站式供应营销体系的需求，更好地维护与客户的合作关系，提升在行业内的口碑和影响力，以及市场竞争力。
高精度轴承保持器技术研发中心项目	3,500.00	本项目将在整合公司现有研发资源基础之上，通过购置先进设备设施，并引进高级技术人才，以进一步提升公司研发配套设施，将整体研发能力体系化，进而增强公司自主创新能力。
汽车高精度关键零部件智能化生产建设项目	37,483.00	本项目将通过购置先进的生产设备，扩大精密冲压件的生产规模，在公司现有的零部件类型和产品性能的基础上继续深耕，持续扩大公司在汽车零部件领域的市场竞争力。
汽车精密冲压零部件技术研究中心项目	3,000.00	本项目将在整合公司现有研发资源基础之上，通过购置先进设备设施，并引进高级技术人才，以进一步提升公司研发配套设施，将整体研发能力体系化，加速技术研发成果的转化，进而增强公司自主创新能力和可持续发展能力。
补充营运资金项目	10,000.00	本项目将满足公司日常运营资金需求，并提高公司整体的财务稳健性，为公司持续快速发展提供有力支持。
合计	85,891.40	

资料来源：金帝股份招股说明书、开源证券研究所

4.2、公司亮点：立足精密冲压技术铸就扎实工艺，优质客户资源彰显品牌实力

立足于精密冲压技术，同时布局轴承保持架和汽车精密零部件两大领域，积累了一系列具有自主知识产权的核心技术，并实现了技术成果的生产应用，在行业中建立了产品优势。公司注重技术革新和新产品拓展，始终进行工艺技术的创新和产品链条的延伸，立足于精密冲压技术，综合开发运用了激光切割、数控精密机加工、注塑和精密铸造等多种工艺，形成了轴承保持架和汽车精密零部件两大类主营产品。一方面，在轴承保持架领域，经过多年的产品积累和技术沉淀，公司覆盖了众多保持架产品型号，在原料下料、生产加工、自动化检测以及提升产品性能、降本增效等方面形成了具有自主知识产权的关键核心技术。其中，公司自主研发的模具设计参数优化技术，能够有效提高模具设计效率和模具设计质量；精密拉伸技术，能够弥补拉伸过程中材料流动不均匀的情况；低摩擦耐腐蚀表面镀层技术，能够优化保

持架的耐盐雾性，延长保持架的使用寿命；CCD 视觉检测系统，能够实现实时检测，提高检测精准度和质检效率。此外，公司紧跟风电机组设备大型化和国产化的市场趋势，不断改进升级大型风电设备轴承保持架的工艺技术。在风电变桨保持架领域，公司攻克了保持架在整体成形过程中的精度控制难题，并结合喷砂工艺、氮碳共渗工艺，提高了表面硬度及耐磨性，从而覆盖了几乎下游风电机组所有工况条件，具备较强的技术竞争优势。同时，对于风电齿轮箱保持架，公司掌握了“精密拉伸技术”、“大型保持架整体冲压技术”和“高速无毛刺冲裁工艺”等 3 项核心技术，并成功应用到生产过程中，结合独特的选材、工艺和技术路线，在市场上确立了一定的竞争优势。另一方面，在汽车精密零部件领域，公司在模具设计、精密加工工艺等方面具有自主知识产权的技术。公司技术成果的产业化应用效果显著，通过模具设计仿真技术，提高了开发速度；通过精冲设备适应性改造技术，实现复杂零件的一次精冲成形；并依靠定制开发的检测设备，结合自动化生产能力，用数字化手段控制产品质量。在生产线上，公司引进了一系列美、日、德的先进设备。依靠自主研发的核心技术和先进设备，公司大大提高了生产效率和产品的稳定性以及新产品开发速度，产品优势显著，完善了自身两大类多产品的布局。

客户覆盖国外八大轴承公司以及国内众多知名轴承公司，在汽车领域亦进入了国内主流汽车厂商以及全球知名汽车零部件厂商的供应体系，建立了良好的品牌形象，有望推动公司业绩持续增长。在轴承行业，通过多年市场积累和开拓，凭借过硬的轴承产品质量以及技术优势，公司与斯凯孚、舍弗勒、恩斯克等全球八大轴承公司建立了长期稳定的合作关系，并获得了来自客户的众多奖项，在市场树立了良好的口碑与形象。风电轴承保持架方面，公司产品最终应用于维斯塔斯、金风科技、通用电气、三一中能等厂商的风电主机，产品工艺与质量获得了客户与主机厂商的认可，有利于公司在风电行业持续增长的背景下，凭借较高的市场认可度进一步开拓市场，占据更高的市场份额。在汽车零部件领域，公司进入了蔚来、长城汽车等主流汽车厂商的供应体系，成为了舍弗勒、斯凯孚、麦格纳、翰昂、博泽、捷太格特、法雷奥、爱信、博格华纳等全球知名汽车零部件供应商。同时，受益于新能源汽车销量的快速增长以及国产新能源汽车渗透率的提升，公司抓住市场机遇，实现了由汽车精密零部件向驱动电机中转子小总成的突破。

4.3、行业大观：轴承市场持续扩大但集中度还较低，2022 年全球轴承保持架市场空间达到 65 亿美元

行业趋势：国内轴承市场规模稳步扩大，逐步形成区域性产业集聚区，集中度有待提高，我国汽车零部件行业逐渐独立并完善。受益于汽车工业、工程机械、矿山机械、轨道交通、通用机械等轴承行业下游的旺盛需求，我国轴承行业的市场规模自 2011 年以来保持增长态势，2021 年较 2011 年增加 858 亿人民币。长期来看，我国制造业的转型升级和跨越发展将持续推动轴承行业由大到强。目前我国轴承行业自发形成了五个产业集聚区，但产业集中度较低，根据中国轴承工业协会公布的数据显示，截至 2020 年 12 月，我国轴承行业规模以上企业超过 1,300 家，从业企业数量远高于世界发达国家，轴承行业的市场集中度较低。随着我国轴承行业进一步化解过剩产能、优化资源配置、实现高端突破，我国轴承行业的集中度将逐步提高。另一方面，汽车零部件行业是汽车工业的基础和重要组成部分，汽车零部件行业和汽车工业的发展是相互促进、共同发展的，而随着汽车技术的进步、市场竞争的日益激烈，整车制造企业逐步由传统的垂直一体化的生产模式向以整车设计、开发、生产为核心的专业化模式转变。汽车零部件生产逐渐从整车制造企业中分离出来，形成一个独立的行业。同时，随着汽车市场规模扩大和全球化采购快速增长，我国

汽车零部件产业供应体系逐步完善，我国已深度融入全球供应链体系，成为重要的生产和供应基地。

市场容量：轴保持架的市场空间约占轴承市场空间的 5%，2022 年全球轴保持架的市场空间为 65 亿美元，公司精密零部件对应市场规模约 145 亿元。轴保持架作为轴承零部件中的重要组成部分，其市场空间以及规模增长具有较大潜力。基于 PR 报告中发布的 2022 年全球轴承行业市场规模为 1,302 亿美元测算，2022 年全球轴保持架的市场空间为 65 亿美元，预计到 2029 年年均复合增长率达到 6.3%，轴保持架的市场空间及未来前景较为广阔。汽车零部件方面，2022 年公司变速箱系统零部件对应的我国市场空间约 73 亿元，发动机零部件产品对应的市场空间约 20 亿元，电驱动系统产品对应的市场空间约 25 亿元，门锁、座椅、安全等系统产品对应的我国 2022 年市场空间约 27 亿元，总计约 145 亿元。

表14：可比公司对比（2020-2022）：金帝股份盈利能力高于可比公司平均

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 (%)
五洲新春	35.08	17.78	4.96	6.97
万里扬	-8.18	17.14	5.87	5.51
豪能股份	12.12	34.55	14.86	10.99
平均	13.00	23.16	8.56	7.82
金帝股份	31.74	32.72	11.44	14.39

数据来源：Wind、金帝股份招股说明书、开源证券研究所

5、 锆威特（A22152.SH）

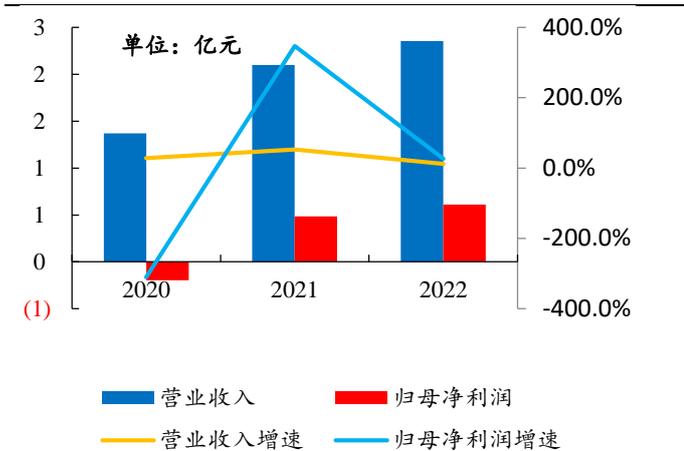
5.1、 MOFSET 和第三代半导体功率器件供应商，营收、利润持续增长

公司是国家级专精特新“小巨人”企业、国家鼓励的重点集成电路设计企业。公司主营业务为功率半导体的设计、研发和销售，并提供相关技术服务，主要产品包含功率器件及功率 IC 两大类。在功率器件方面，公司产品以高压平面 MOSFET 为主，覆盖 40V-1500V 电压段，拥有近 500 款不同规格的产品，并在平面 MOSFET 工艺平台基础上设计研发了集成快恢复高压功率 MOSFET 系列产品；在功率 IC 方面，公司形成了 80 余款功率 IC 产品，完成了多款功率 IC 所需的 IP 设计与验证。此外，公司在第三代半导体方面亦有布局，SiC 功率器件已小批量出货。凭借丰富的产品线，公司产品广泛应用于消费电子等领域，与晶丰明源、必易微、灿瑞科技等知名芯片设计公司建立了合作。根据 Omdia 数据，按 2020 年收入规模测算，公司在全球 MOSFET 功率器件市场份额约为 0.23%。2022 年公司功率器件、功率 IC、技术服务、其他主营业务、其他业务收入分别为 1.44、0.57、0.22、0.04、0.08 亿元，占总收入的比重分别为 61.09%、24.18%、9.38%、1.81%、3.54%。

公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 1.4、2.1、2.4 亿元，CAGR 为 31.1%，对应归母净利润分别为-0.2、0.5、0.6 亿元。随着芯片国产化替代加速推进，公司在高可靠领域持续进行研发投入，积累了较为丰富的技术和产品开发经验，客户服务能力、品牌知名度和认可度逐步提升。在此背景下，一方面，原有客户基于其下游市场需求的增长，加大了对公司功率 IC 产品的采购；另一方面，公司利用长期积累的设计经验和工艺开发能力，为部分客户提供芯片设计及工艺开发等技术服务，推动营业收入持续增长。毛利率方面，随着功率 IC 的收入占比由 2021 年的 5.58% 提升至 2022 年的 24.18%，其毛利额占比逐步提升，并且在 2022 年占比达到 43.54%，带动公司毛利率明显提升。2020-2022 年，公司毛利率分别为 17.8%、39.5%、

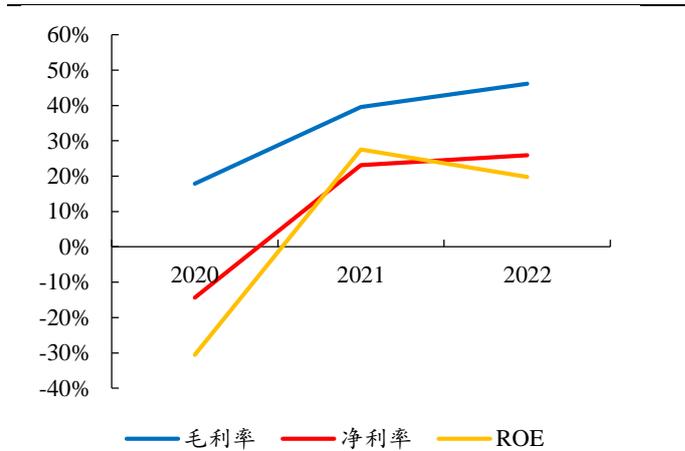
46.2%，净利率分别为-14.4%、23.1%、26.0%，ROE 分别为-30.5%、27.6%、19.8%。

图8：锆威特营收、归母净利润持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：锆威特毛利率、净利率持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

表15：锆威特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
智能功率半导体研发升级项目	14,473.27	本项目的实施有助于继续加强公司在功率半导体产品的技术积淀，保持在功率器件、功率 IC、IPM、光继电器（Photo MOS）产品的领先优势，挖掘高性能智能功率半导体的发展潜力，打造全系列产品的技术创新平台，从而成为市场一流的高性能、智能化功率半导体供应商
SiC 功率器件研发升级项目	8,727.85	本项目的实施有助于公司 SiC 功率器件及 SiC 功率模块的研发升级和规模化量产，有利于丰富公司产品品类，扩大产品的应用范围，提高公司 SiC 产品的供货能力，从而提高公司盈利水平
功率半导体研发工程中心升级项目	16,807.16	本项目将依托公司在功率器件、功率 IC、IPM 及光继电器（Photo MOS）产品研发方面的经验积累，对功率半导体研发工程中心进行升级，增强公司整体的研发实力，提升产品可靠性考核、测试、应用能力
补充营运资金	13,000.00	本项目将对公司的持续发展提供资金支持，有助于优化资本结构，增强公司抗风险能力
合计	53,008.28	

资料来源：锆威特招股意向书、开源证券研究所

5.2、公司亮点：领先的本土 MOSFET 功率器件厂商，丰富产品矩阵与客户资源有望推动公司成长

功率半导体领域技术积累深厚，奠定 MOSFET 功率器件以及功率 IC 两大业务，成就本土功率半导体厂商后起之秀。公司是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业、国家鼓励的重点集成电路设计企业，目前积累了 10 项核心技术，取得 59 项授权专利（其中发明专利 17 项）和 36 项集成电路布图设计专有权。在功率器件方面，公司积累了包括“高可靠性元胞结构”“新型复合终端结构及实现工艺技术”、“一种利用 Power MOS 管实现高压快速启动的 AC-DC 开关电源的实现方法”等多项核心技术，其中 3 项达到国际先进水平，1 项达到国内领先水平，基于领先的核心技术，公司产品关键技术指标能够对标国际领先厂商同类产品，在平面 MOSFET 工艺平台基础上开发的 FRMOS 产品可实现反向恢复时间小于 100ns，最小可达 50ns。在功率 IC 方面，公司基于晶圆代工厂 0.5um 600V SOI BCD 和 0.18um 40V BCD 等工艺自主搭建了设计平台，并与晶圆代工厂深度合作，可根据晶圆代工厂的标准工艺调整工艺参数和流程，进一步优化产品性能。目前公司已形成 80 余款功率 IC 产品，并完成了多款功率 IC 所需的 IP 设计与验证。此外，公司自主研发了“一种全电压范围多基准电压同步调整电路及高精度过压保护电路”

“一种输入失调电压自动修正电路”等核心技术，有效提升了产品参数一致性，增强了产品可靠性。本土头部 MOSFET 功率器件厂商均有十年甚至二十年以上的经营历史，公司在十年不到的时间内快速成长，结合芯谋研究和 Omdia 数据测算，公司 2021 年平面 MOSFET 国内市场占有率约为 1.26%。根据江苏省半导体行业协会统计，以销售额计算，2021 年公司 FRMOS 市场份额位列本土企业第四位。在产品性能方面，公司超高压平面 MOSFET 最高耐压已达 1700V，根据同行业可比公司官网公示产品信息比较，该耐压水平在国内同行业厂商中处于领先水平；公司功率 IC 产品实现了向部分高可靠领域客户的独家供应，体现了公司的市场地位和过硬的产品质量。凭借坚实的核心技术基础以及产品品质，公司成功在激烈竞争的半导体市场中实现了后来居上。

产品矩阵丰富，平面 MOSFET 产品实现全覆盖，成功布局 SiC 第三代半导体功率器件，实现了广泛的客户覆盖，有望持续扩大公司规模，跻身半导体功率器件厂商第一梯队。公司产品矩阵丰富，目前拥有包括平面 MOSFET、功率 IC 等 700 余款产品。公司平面 MOSFET 产品覆盖了 40V-1500V 电压端，形成低压、中压、高压全系列功率 MOSFET 产品系列，产品规格近 500 款。公司顺应行业趋势，研发方向紧跟行业前沿，在第三代半导体功率器件方面，推出了 650V-1700V SiCMOSFET 产品系列，覆盖了业内主流电压段。公司是国内为数不多具备第三代半导体 MOSFET 设计能力的企业之一。在功率 IC 领域，公司技术积累深厚，自主研发成果斐然，具备完善研发体系以及高性能的工艺技术平台。凭借多样化、高性能的产品和及时迅速的服务能力，公司与超过 300 家客户进行合作，实现了广泛的客户覆盖，包括以晶丰明源、必易微、芯朋微、灿瑞科技为代表的芯片设计公司，并实现了良好的客户拓展，2021 年公司工业控制和高可靠领域的客户数量分别为 81 个和 18 个，2022 年增加至 121 个和 75 个。未来，公司还将进一步实现对各种细分品类功率器件芯片的覆盖，并进一步促进功率 IC 和第三代半导体功率器件的产品系列化；同时，继续开拓新客户，尤其是针对智能家居、安防、智能电表及高可靠领域的终端客户。公司有望成为一站式、全品类覆盖的高性能功率半导体产品供应商，助力功率半导体国产化替代，推动我国在高可靠领域基础元器件自主可控进程的发展，成为我国本土半导体功率器件领导者。

5.3、行业大观：功率半导体国产替代空间大，国产替代趋势愈演愈烈，预计 2024 年全球功率半导体市场规模将达到 522 亿美元

行业趋势：功率半导体仍由海外龙头主导，国内厂商发展空间大，国产替代趋势逐渐加强。目前高端功率半导体产品仍然主要由美、日、欧龙头厂商主导，国内厂商与国外龙头公司仍存在较大差距。根据 Strategy Analytics 数据，2020 年全球功率半导体市场份额前五大公司占据近 70% 市场份额，其中英飞凌处于绝对领先地位，独占 30% 市场份额，市场份额前五大公司均为国外企业，国内厂商市场份额仅占 10% 左右，发展空间大。近年来，国产化替代需求随着中美贸易摩擦而更加迫切。随着国家颁布《国家信息化发展战略纲要》《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》等政策，功率半导体产业链自主可控得到了政策支持，功率半导体行业的国产化替代进程将进一步加速。

市场容量：预计 2024 年全球功率半导体市场规模将达到 522 亿美元，2024 年中国功率半导体市场规模将达到 206 亿美元。根据 Omdia 的数据及预测，2021 年全球功率半导体市场规模为 462 亿美元（主要包括功率器件、功率 IC 和功率模组），预计 2024 年将达到 522 亿美元。中国的功率半导体行业在国家相关政策支持、国

产化替代加速及资本推动等因素合力下，取得了长足的进步与发展。根据 Omdia 数据及预测，2021 年中国功率半导体市场规模为 182 亿美元，预计 2024 年将达 206 亿美元，中国作为全球最大的功率半导体市场，发展前景十分广阔。功率半导体主要分为功率器件和功率 IC 两大类。根据 Omdia 数据，2020 年全球功率器件市场规模约为 149.82 亿美元。随着各个领域对功率器件的电压和工作频率要求逐渐提升，能较好满足该需求的 MOSFET 等功率器件产品成为了功率器件的主流产品。根据 Omdia 数据，2020 年全球 MOSFET 器件市场规模为 80.8 亿美元，在所有功率器件类别中占比最高，占比达 53.90%，且增速与功率器件总体增速接近，需求保持稳定增长。功率 IC 是功率半导体的另一重要组成部分，根据 Omdia 数据，2020 年全球功率 IC 市场规模约为 243 亿美元。

表16：可比公司对比（2020-2022）：锆威特成长性、盈利能力高于可比公司平均

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 (%)
士兰微	39.10	29.45	12.65	15.30
华微电子	6.61	21.14	3.06	1.79
新洁能	37.71	36.93	24.00	18.77
平均	27.80	29.17	13.24	11.95
锆威特	31.09	46.19	25.96	19.77

数据来源：Wind、锆威特招股意向书、开源证券研究所

6、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