

2023年08月08日

北交所投资稀缺性专题-专精特新+低估值成长蕴含机遇

北交所研究团队

——北交所投什么系列四

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● **投资还是要聚焦“稀缺性”，北交所专精特新小巨人聚集地存在较多稀缺标的**
 研究显示成长牛股的稀缺性基因是一个重要的因素，截止2023年7月21日A股上市公司数量达5244家，上市公司总数量已较多，投资者挑选标的时更应当聚焦“稀缺性”。注册制改革后我国各个板块的特色进一步突出，其中北交所“专精特新”聚集地，“专精特新”中的“特色化”特征为独特性、独有性、独家生产经营性，具有区别于其他同类产品的独特属性，“新颖化”特征为产品（技术）的创新型、先进性和功能的新颖性，比传统产品具有更高的技术含量、更大的附加。专精特新企业本身的“特”、“新”属性即代表公司的稀缺性属性，北交所作为专精特新企业扎堆，存在很多稀缺性标的，成为吸引投资者的一个重要因素。

● **北交所独特稀缺性标的：16家全A股强稀缺标的，覆盖多个新行业领域**

北交所虽定位于创新型中小企业，但不乏产业链龙头公司，其中部分龙头“新特”属性在沪深市场没有可比或可比公司较少，具备北交所独特稀缺性。根据我们梳理，此类独特稀缺性标的主要有16家。**(1) 曙光数创**：数据中心液冷技术“小巨人”**(2) 吉林碳谷**：碳纤维原丝龙头。**(3) 康普化学**：铜、稀贵金属、新能源金属萃取剂领域龙头。**(4) 民士达**：芳纶纸国产替代，全球市占率第二。**(5) 天力复合**：爆炸复合板领军企业。此外**(6) 鼎智科技**：高端微特电机隐形冠军、**(7) 晟楠科技**：航空零部件供应商、**(8) 恒进感应**中高档数控感应淬火机床制造商、**(9) 雷神科技**：电竞PC制造商、**(10) 一致魔芋**：专注魔芋亲水胶体领域、**(11) 欧福蛋业**：蛋制品加工龙头、**(12) 欧普泰**：AI光伏检测设备领军者等**(13) 骏创科技**：汽车以塑代钢零部件龙头**(14) 辰光医疗**：磁共振MRI核心硬件“小巨人”。**(15) 锦波生物**：重组胶原蛋白龙头，医美医药双轮驱动。**(16) 华岭股份**：国内稀缺高端半导体独立测试商。16家独特稀缺公司分布在各个新行业中，呈现多元化特点。

● **北交所新特产业链稀缺标的：例如半导体及国产高端仪器仪表共计14家标的**

(1) 半导体产业链：半导体产业作为当今人类文明高度专业化分工的集大成者，所需工序复杂度高，产业链分为上游材料及设备供应、中游半导体制造及下游芯片应用。北交所共有9家半导体产业链相关标的，包括连城数控、硅烷科技、华岭股份、利尔达、凯德石英、奥迪威、晶赛科技、则成电子、凯华材料。

(2) 仪器仪表产业链：科学仪器是观测各种物理量、物质成分、物性参数的工具，主要分为两大类，一类是通用型科学仪器，另一类是专用型科学仪器。北交所拥有5家代表性仪器仪表产业链标的，包括同惠电子、武汉蓝电、创远信科、海能技术、基康仪器。上述两个产业链仅仅是部分案例，还有新能源汽车配件产业链等、生物科技产业链等亟待挖掘。

● **风险提示**：宏观经济环境风险、政策及外部环境变化风险、行业竞争风险

相关研究报告

《北交所周观察：新三板与四板建立制度型对接，多层次资本市场建设再进一步——北交所策略专题报告》- 2023.8.6

《飞宇科技(831237.BJ)：汽车精密件供应商，新能源车、储能、5G领域开拓成效显著——北交所新股申购报告》- 2023.8.5

《博迅生物(836504.BJ)：实验室及生命科学仪器产品完善，行业国产替代空间广阔——北交所新股申购报告》- 2023.8.5

目 录

1、 A 股上市数量突破 5200 家，北交所投资更应注重稀缺性.....	5
2、 北交所稀缺性标的梳理：共 16 家公司覆盖多细分新领域.....	7
2.1、 曙光数创：数据中心液冷技术“小巨人”，2022 利润 1.17 亿.....	7
2.2、 吉林碳谷：碳纤维原丝龙头企业，国内市场占有率过半.....	10
2.3、 康普化学：铜萃取剂领域龙头，新能源金属萃取稀缺性标的.....	12
2.4、 民士达：芳纶纸全球市占率第二，航空、高铁及新能源需求广阔.....	14
2.5、 天力复合：国内爆炸复合板领军企业，引领核电、电子国产替代.....	16
2.6、 鼎智科技：国内高端微电机隐形冠军，聚焦医疗器械及工业自动化.....	18
2.7、 晟楠科技：航空器装备零部件供应商，受益战斗机换代需求.....	20
2.8、 恒进感应：无软带感应淬火机床具备稀缺性，产品实现国产替代.....	22
2.9、 雷神科技：国内电竞 PC 市场领先企业，募投切入线下赛道.....	24
2.10、 一致魔芋：专注魔芋亲水胶体，布局食品、美妆消费领域.....	26
2.11、 欧福蛋业：国内蛋制品加工龙头，研发鸡蛋白饮料增添稀缺性.....	28
2.12、 欧普泰：AI 光伏检测设备领军企业，光伏电站检测开拓第二曲线.....	30
2.13、 辰光医疗：磁共振 MRI 核心硬件“小巨人”，产品突破国外垄断.....	32
2.14、 骏创科技：汽车塑料零部件顺应汽车轻量化趋势，T 公司供应商.....	34
2.15、 锦波生物：重组胶原蛋白龙头，医美医药双轮驱动需求增长.....	36
2.16、 华岭股份：国内稀缺 IC 独立测试商，2023Q1 营利恢复增长.....	38
3、 北交所新行业稀缺：半导体及仪器仪表拥有 14 家标的.....	40
3.1、 半导体：材料及封装测试企业有待发掘，北交所拥有 9 家相关标的.....	40
3.2、 仪器仪表：行业逐步迈向从有到强，北交所具备 5 家相关标的.....	41
4、 风险提示.....	43

图表目录

图 1： A 股市场上市公司总家数达到 5245 家.....	5
图 2： 上证主板及深证主板上市公司家数已突破 3000 家.....	5
图 3：“专精特新”企业是指具有“专业化、精细化、特色化、新颖化”的中小企业.....	6
图 4： 现有主要产品为浸没相变液冷、冷板液冷数据中心基础设施产品等.....	8
图 5： 2023Q1 曙光数创实现营收 2.05 亿元（+7099%）.....	8
图 6： 2023Q 曙光数创实现归母净利润 6180 万元.....	8
图 7： 曙光数创盈利能力呈现上升趋势.....	9
图 8： 吉林碳谷已实现 24K、24K、35K、48K 和 50K 碳纤维原丝的稳定大规模生产.....	10
图 9： 公司聚焦于碳纤维产业链中的上游原丝阶段.....	10
图 10： 2023Q1 吉林碳谷营业收入 7.06 亿元（+21.69%）.....	11
图 11： 2023Q1 吉林碳谷归母净利润 1.73 亿元（+4.12%）.....	11
图 12： 2023Q1 吉林碳谷毛利率为 36.21%、净利率为 24.52%.....	11
图 13： 康普化学主要产品为铜萃取剂、新能源电池金属萃取剂及其他特种表面活性剂产品.....	12
图 14： 2023Q1 康普化学实现营收 1.14 亿元（+74.3%）.....	12
图 15： 2023Q1 实现归母净利润 3435 万元（+136%）.....	12
图 16： 康普化学毛利率及净利率整体呈上涨趋势.....	13
图 17： 2023Q1 实现营业收入 0.86 亿元（+38.24%）.....	14

图 18:	2023Q1 实现归母净利润 1683.41 万元 (+26.84%)	14
图 19:	民士达 2023Q1 实现毛利率 35.96%、净利率 19.54%	15
图 20:	主要产品为钛-钢、锆-钢等层状金属复合材料, 下游应用行业广泛	16
图 21:	2023Q1 实现营收 1.51 亿元 (+11%)	16
图 22:	2023Q1 实现归母净利润 1204 万元 (+18%)	16
图 23:	2023Q1 实现毛利率 20.15%、净利率 7.97%	17
图 24:	鼎智科技精密运动控制解决方案以微特电机为主要构成	18
图 25:	2023Q1 鼎智科技实现营收 1.33 亿元 (+81%)	18
图 26:	2023Q1 鼎智科技实现归母净利润 3765 万元	18
图 27:	2023Q1 鼎智科技毛利率、净利率分别为 51.74%、28.39%	19
图 28:	2022 年实现营业收入 1.39 亿元 (+24.92%)	20
图 29:	2022 年实现归母净利润 4688.98 万元 (+88.04%)	20
图 30:	晟楠科技 2022 年毛利率为 66.90%、净利率为 32.82%	20
图 31:	核心产品为中高档数控感应淬火机床	22
图 32:	2023Q1 恒进感应实现营收 0.12 亿元 (-57%)	22
图 33:	2023Q1 恒进感应实现归母净利润 510.38 万元	22
图 34:	2023Q1 恒进感应毛利率、净利率为 45.08%、43.87%	23
图 35:	雷神科技主要产品包括笔记本电脑、台式机、外设及周边	24
图 36:	2023Q1 雷神科技创收 5.77 亿元 (-9.77%)	24
图 37:	2023Q1 雷神科技归母净利润 1184 万元 (-3.48%)	24
图 38:	雷神科技 2023Q1 实现毛利率 12.26%、净利率 2.05%	24
图 39:	一致魔芋拥有魔芋粉、魔芋食品、魔芋美妆工具 3 大类产品类别	26
图 40:	2023Q1 一致魔芋实现营收 1.09 亿元 (+11.72%)	26
图 41:	2023Q1 一致魔芋实现归母净利润 1480.86 万元	26
图 42:	2023Q1 一致魔芋实现毛利率 21.65%、净利率 13.56%	27
图 43:	欧福蛋业主营业务为蛋液、蛋粉及蛋制品	28
图 44:	2023Q1 实现营收 2.34 亿元 (+5.08%)	28
图 45:	2022 年归母净利润达 3580.59 万元 (+59.22%)	28
图 46:	2023Q1 年毛利率为 14.57%	29
图 47:	2023Q1 净利率为 5.26%	29
图 48:	2023 年 3 月国内鸡蛋价格均价为 11.87 元/公斤	29
图 49:	欧普泰业务覆盖电池片、组件、光伏电站等多面检测领域	30
图 50:	2023Q1 欧普泰实现营收 0.37 亿元 (+42%)	30
图 51:	2023Q1 欧普泰实现归母净利润 622.6 万元 (+8%)	30
图 52:	2023Q1 欧普泰毛利率为 42.87%	31
图 53:	2023Q1 欧普泰净利率略有下滑	31
图 54:	辰光医疗产品包括超导磁体、射频探测器、梯度线圈、射频放大器和梯度放大器等	32
图 55:	2023Q1 实现营业收入 0.2 亿元 (+10%)	32
图 56:	2023Q1 实现归母净利润-473.24 万元 (-277%)	32
图 57:	2023Q1 实现毛利率 45.79%、净利率-25.66%	33
图 58:	骏创科技当前重点产品为汽车塑料零部件及模具	34
图 59:	2023Q1 实现营业收入 1.6 亿元 (+29%)	34
图 60:	2023Q1 实现归母净利润 1969.9 万元 (+154%)	34
图 61:	2023Q1 实现毛利率 27.91%、净利率 12.28%	35
图 62:	锦波生物主营业务以重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产品为核心	36

图 63: 2023Q1 实现营业收入 1.28 亿元 (+98%)	36
图 64: 2023Q1 实现归母净利润 4300.43 万元 (+181%)	36
图 65: 2023Q1 实现毛利率 89.94%、净利率 33.48%.....	37
图 66: 华岭股份主要提供晶圆测试、成品测试等集成电路测试及相关的配套服务	38
图 67: 2023Q1 实现营业收入 0.69 亿元 (+22%)	38
图 68: 2023Q1 实现归母净利润 1750.82 万元 (+62%)	38
图 69: 2023Q1 实现毛利率 53.53%、净利率 25.35%.....	39
图 70: 设计-制造-封测共同构成半导体生产环节, 而设备与材料共同服务于生产过程	40
图 71: 2021 年全球集成电路市场规模为 4,608 亿美元.....	41
图 72: 2021 年我国集成电路产业市场规模 10458 亿元.....	41
图 73: 科学仪器是观测各种物理量、物质成分、物性参数的工具.....	42
图 74: 2020 年仪器仪表行业中自动化仪表、光学仪器、电工仪表的收入占比较大	42
图 75: KEYSIGHT、罗德施瓦茨等占据我国高端市场.....	43
图 76: 2011-2021 年我国仪器仪表贸易逆差呈缩减趋势	43
表 1: 主板、科创板、创业板、北交所板块定位各有侧重.....	5
表 2: 曙光数创、吉林碳谷、康普化学、民士达、天力复合 5 家企业具备较强的独特性特征	7
表 3: 锦波生物、鼎智科技、华岭股份、骏创科技等 11 家企业具备较强的新颖性特征	7
表 4: 曙光数创可比公司 PE 2023E 均值为 42.9X	9
表 5: 可比公司 PE 2023E 均值为 31X	11
表 6: 可比公司 PE 2023E 均值为 14.7X	13
表 7: 民士达主要产品为间位芳纶纸及对位芳纶纸	14
表 8: 可比公司 PE 2023E 均值为 26.0X	15
表 9: 可比公司 PE 2023E 均值为 35.7X	17
表 10: 可比公司 PE 2023E 均值为 43.8X	19
表 11: 可比公司 PE 2022 均值为 40.9X.....	21
表 12: 可比公司 PE 2023E 均值为 24.9X	23
表 13: 可比公司 PE 2022 均值为 86.7X.....	25
表 14: 可比公司 PE 2023E 均值为 26.5X	27
表 15: 可比公司 PE 2023E 均值为 14.6X	29
表 16: 可比公司 PE 2023E 均值为 37.5X	31
表 17: 可比公司 PE 2022 均值为 56.2X.....	33
表 18: 可比公司 PE 2022 均值为 41.8X.....	35
表 19: 可比公司 PE 2022 均值 36.0X.....	37
表 20: 可比公司 PE 2023E 均值为 41.8X	39
表 21: 北交所共有 9 家半导体产业链相关标的	41
表 22: 北交所仪器仪表产业链主要包括 5 家标的	43

1、A股上市数量突破5200家，北交所投资更应注重稀缺性

全A股市场上市公司数量已突破5000家，选股更应注重稀缺性。根据Wind数据，截止2023年7月21日，全A股市场上市公司总家数已达到5245家，其中上证主板1683家、深证主板1514家、创业板1292家、科创板546家、北交所210家。全市场上市公司数量突破5000家，对投资者而言，选股时对稀缺性的考量更为重要。

图1：A股市场上市公司总家数达到5245家

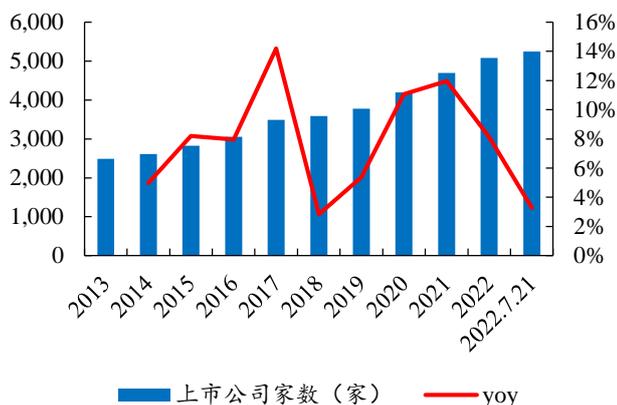
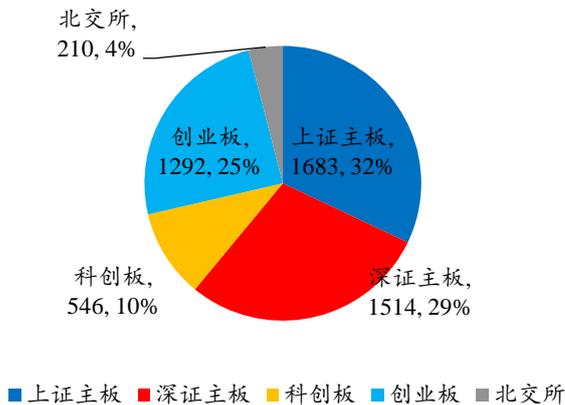


图2：上证主板及深证主板上市公司家数已突破3000家



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

注册制改革后我国各个板块定位进一步明确，多层资本市场的板块构架更加清晰，特色更加鲜明。其中主板突出“大盘蓝筹”特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业；科创板突出“硬科技”特色，发挥资本市场改革“试验田”作用；创业板聚焦“三创四新”，服务成长型创新创业企业；北交所则聚焦“专精特新”，打造服务创新型中小企业主阵地。

表1：主板、科创板、创业板、北交所板块定位各有侧重

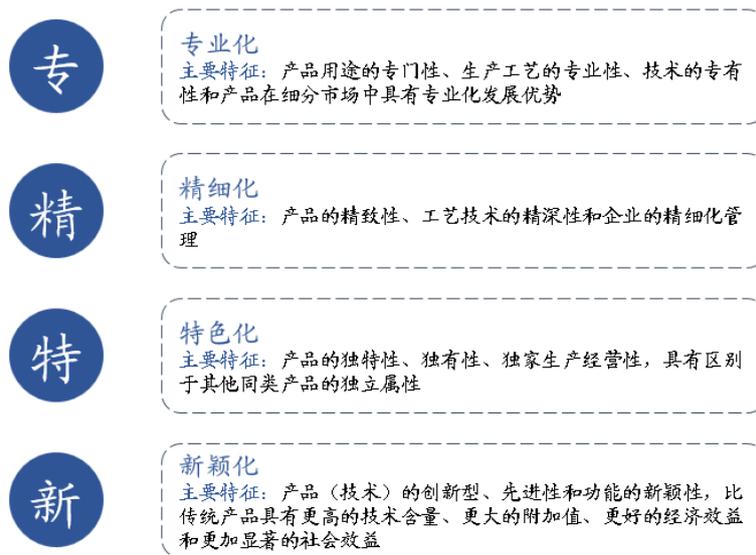
定位	主板	科创板	创业板	北交所
定位	<p>主板突出“大盘蓝筹”特色。重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。</p>	<p>科创板面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。</p>	<p>创业板深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。</p>	<p>北交所充分发挥对全国中小企业股份转让系统的示范引领作用，深入贯彻创新驱动发展战略，聚焦实体经济，主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业等领域的企业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展。</p>

资料来源：《注册管理办法》、《北交所发行注册管理办法》、开源证券研究所

相对于沪深交易所，北交所重视“专精特新”，对专精特新企业服务链条更加完善。北交所坚守服务中小型创新企业的定位，与沪深市场相比具备企业规模更小，重视“专精特新”概念的特点。在对专精特新企业的支持上，北交所已初步形成了全链条服务专精特新企业的市场体系，通过上市直联审核监管机制，实现更高效的上市流程，企业从受理到过会最短耗时37天；从上市指标上来说，北交所上市要求低于科创板及创业板，对中小企业更加包容。

“专精特新”企业是指具有“专业化、精细化、特色化、新颖化”特征的中小企业，其中**特色化**特征为产品的**独特性、独有性、独家生产经营性**，具有区别于其他同类产品的独特属性，**新颖化**特征为产品（技术）的**创新型、先进性和功能的新颖性**，比传统产品具有更高的技术含量、更大的附加值、更好的经济效益和更加显著的社会效益。专精特新企业本身的“特”、“新”概念即代表公司的稀缺性属性，北交所作为专精特新企业聚集地，存在很多稀缺性标的。

图3：“专精特新”企业是指具有“专业化、精细化、特色化、新颖化”的中小企业



资料来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

2、北交所稀缺性标的梳理：共 16 家公司覆盖多细分新领域

北交所专注于创新型中小企业定位，不乏产业链龙头公司，其中部分龙头在沪深市场没有或可比公司较少，形成了独特的稀缺性投资机会。根据我们梳理，北交所稀缺性标的主要有 16 家，为曙光数创、吉林碳谷、鼎智科技、康普化学、民士达、晟楠科技、恒进感应、雷神科技、一致魔芋、欧福蛋业、欧普泰、天力复合、辰光医疗、骏创科技、锦波生物、华岭股份。从行业分布来看，16 家企业行业分布较为广泛，分布于包括通用设备制造业、化学纤维制造业、化学原料和化学制品制造业、纺织业等在内的 13 个行业。

其中曙光数创、吉林碳谷、康普化学、民士达、天力复合 5 家企业具备较强的独特性特征。

表2：曙光数创、吉林碳谷、康普化学、民士达、天力复合 5 家企业具备较强的独特性特征

股票代码	股票简称	市值(亿元)	2022 年营收(亿元)	2022 年营收同比增速(%)	2022 年归母净利润(万元)	2022 年归母净利润同比增速(%)	所属行业
872808.BJ	曙光数创	109.98	5.18	27.01	11,688.33	24.72	计算机服务器液冷
836077.BJ	吉林碳谷	107.90	20.84	72.28	62,956.58	99.99	化学碳纤维
834033.BJ	康普化学	32.50	3.50	55.44	10,404.98	104.22	化学原料
833394.BJ	民士达	25.23	2.82	29.48	6,341.22	70.10	芳纶纸
873576.BJ	天力复合	22.47	6.39	27.02	7,318.03	66.81	特殊有色金属

数据来源：Wind、开源证券研究所

锦波生物、鼎智科技、华岭股份、骏创科技、晟楠科技、雷神科技、恒进感应、辰光医疗、一致魔芋、欧福蛋业、欧普泰等 11 家企业具备较强的新颖性特征。

表3：锦波生物、鼎智科技、华岭股份、骏创科技等 11 家企业具备较强的新颖性特征

股票代码	股票简称	市值(亿元)	2022 年营收(亿元)	2022 年营收同比增速(%)	2022 年归母净利润(万元)	2022 年归母净利润同比增速(%)	所属行业
832982.BJ	锦波生物	84.51	3.90	67.15	10,917.50	90.24	医药生物
873593.BJ	鼎智科技	42.33	3.18	63.99	10,086.97	103.39	微特电机
430139.BJ	华岭股份	28.33	2.75	-3.14	6,986.73	-22.48	半导体检测
833533.BJ	骏创科技	17.10	5.86	69.53	6,077.07	116.56	汽车零部件
837006.BJ	晟楠科技	11.88	1.39	25.12	4,696.36	90.67	军工
872190.BJ	雷神科技	10.35	24.15	-8.59	6,867.33	-11.66	计算机设备、外设
838670.BJ	恒进感应	10.24	1.59	12.87	6,116.82	12.56	淬火机床
430300.BJ	辰光医疗	7.80	1.88	-4.25	2,348.23	-3.14	核磁装备
839273.BJ	一致魔芋	7.40	4.47	-10.66	6,530.08	10.02	魔芋食品
839371.BJ	欧福蛋业	7.21	8.92	5.08	3,580.59	59.22	鸡蛋加工
836414.BJ	欧普泰	6.19	1.33	6.96	2,915.90	-4.64	AI 光伏检测

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1、曙光数创：数据中心液冷技术“小巨人”，2022 利润 1.17 亿

业务情况：曙光数创多年来专注于数据中心领域，在服务器液冷技术方面处于世界领先地位，主要产品可以分为浸没相变液冷、冷板液冷数据中心基础设施产品以及模块化数据中心三大类。冷板液冷数据中心基础设施产品-C7000 系列是国内首

款量产的冷板液冷数据中心基础设施产品及服务器冷板散热套件；浸没相变液冷数据中心基础设施产品-C8000 系列产品于 2019 年首次实现在国家级重大科研装置大规模部署，意味着数据中心行业全浸式液体相变冷却技术在全球范围内首次实现了大规模产品转化和部署。

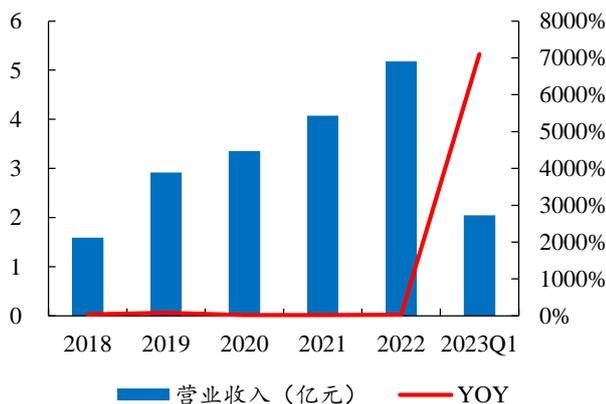
图4：现有主要产品为浸没相变液冷、冷板液冷数据中心基础设施产品等



资料来源：公司官网、开源证券研究所

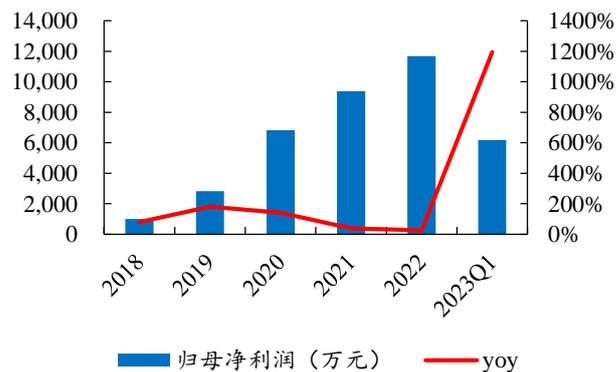
财务信息：在近年来受益于低碳、降 PUE 的产业政策支持及数据中心行业快速发展的背景下，液冷需求高涨，公司营收持续稳步增长，2023Q1 实现营业收入 2.05 亿元(+7099%)，2019-2022 年三年 CAGR 达 21.06%；2023Q1 实现归母净利润 6179.88 万元 (+1194.07%)，2019-2022 年三年 CAGR 达 60.64%。从盈利能力来看，2019 年公司聚焦浸没相变液冷产品后，盈利能力逐步提升，2023Q1 实现毛利率 43.21%、净利率 30.18%。

图5：2023Q1 曙光数创实现营收 2.05 亿元 (+7099%)

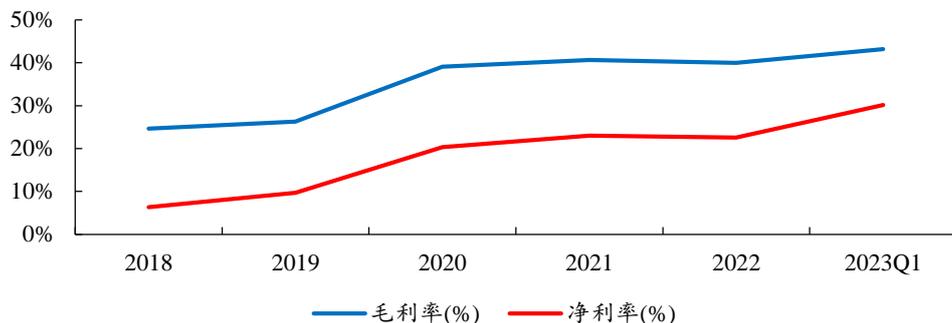


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023Q 曙光数创实现归母净利润 6180 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：曙光数创盈利能力呈现上升趋势


数据来源：Wind、开源证券研究所

估值情况：公司液冷产品主要竞争对手为联想、阿里、华为等，上市公司较少，我们选取英维克、佳力图、申菱环境、高澜股份为可比公司，可比公司 PE 2023E 均值为 42.9X。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 1.41 亿元/1.71 亿元/2.08 亿元，当前股价对应 PE 分别为 78.0X/64.3X/52.9X。

表4：曙光数创可比公司 PE 2023E 均值为 42.9X

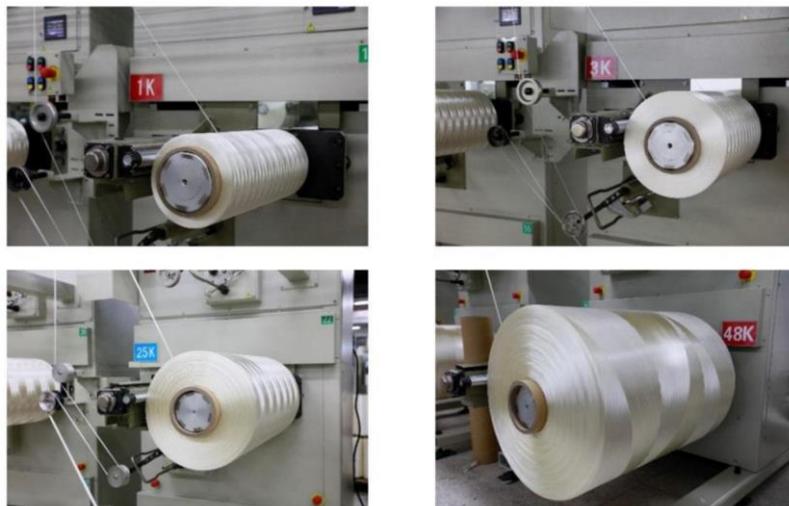
公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净利 润(亿元)	PE		
						2023E	2024E	2025E
英维克	002837.SZ	28.64	161.81	29.23	2.80	46.99	34.57	26.01
佳力图	603912.SH	9.46	51.25	6.25	0.37	47.36	38.13	31.74
申菱环境	301018.SZ	29.13	77.47	22.21	1.66	31.69	22.16	17.44
高澜股份	300499.SZ	14.41	44.47	19.04	2.87	45.44	28.37	17.43
均值		20.41	83.75	19.18	1.92	42.87	30.81	23.16
曙光数创	872808.BJ	54.99	109.98	5.18	1.17	78.00	64.32	52.88

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截止 20230801 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测）

2.2、吉林碳谷：碳纤维原丝龙头企业，国内市场占有率过半

业务情况：吉林碳谷主要从事聚丙烯腈基碳纤维原丝的研发、生产和销售，当前顺应市场需求主要致力于大丝束碳纤维原丝的开发，已经实现了 24K、25K、35K、48K 和 50K 的稳定大规模生产；大丝束领域为此后研发投入方向，力争实现 75K、100K、480K 等系列产品稳定大规模生产。2021 年吉林碳谷国内碳纤维原丝销量合计 32,609.94 吨，占到了国内原丝消耗约一半，目前为国内最大专业碳纤维原丝生产企业。

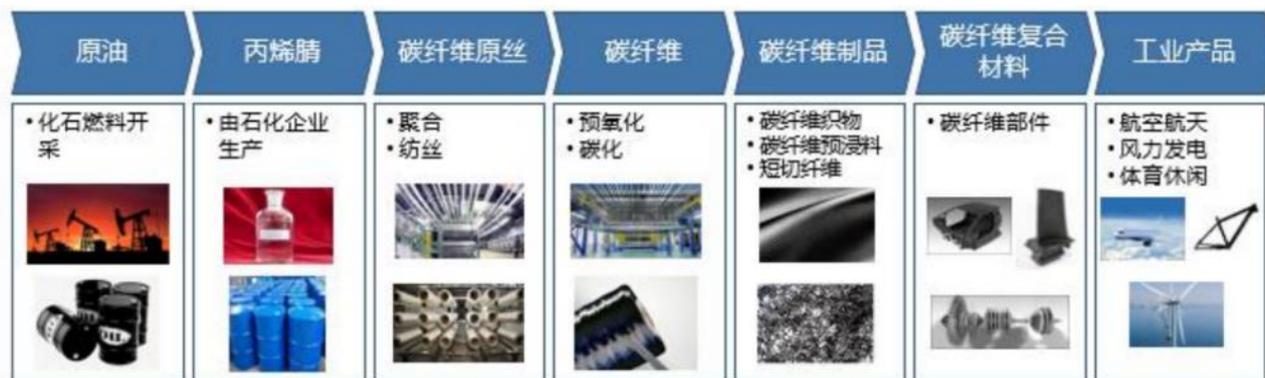
图8：吉林碳谷已实现 24K、24K、35K、48K 和 50K 碳纤维原丝的稳定大规模生产



资料来源：吉林碳谷股票募集说明书

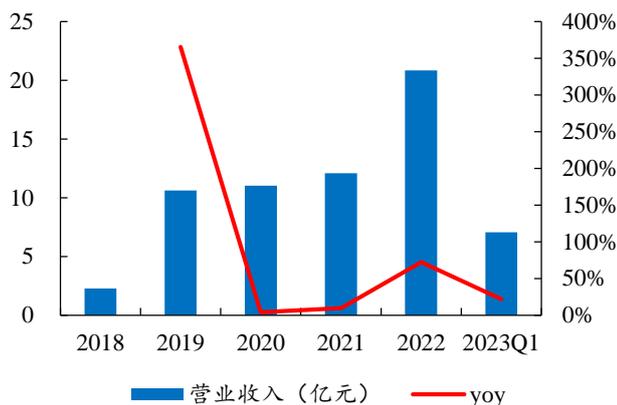
吉林碳谷为唯一以碳纤维原丝为主要产品的主要碳纤维供应企业。碳纤维产业链包含从原油到终端应用的完整制造过程，国外的主要碳纤维供应企业包括日本东丽、帝人集团、三菱丽阳、美国赫氏、陶氏、西格里等；国内的主要碳纤维供应企业包括光威复材、恒神股份、中简科技、中复神鹰、上海石化、台湾台塑等。从全球主要碳纤维供应企业来看，其他企业均以碳纤维及相关制品作为产品对外出售，仅吉林碳谷以碳纤维原丝作为主要产品。

图9：公司聚焦于碳纤维产业链中的上游原丝阶段

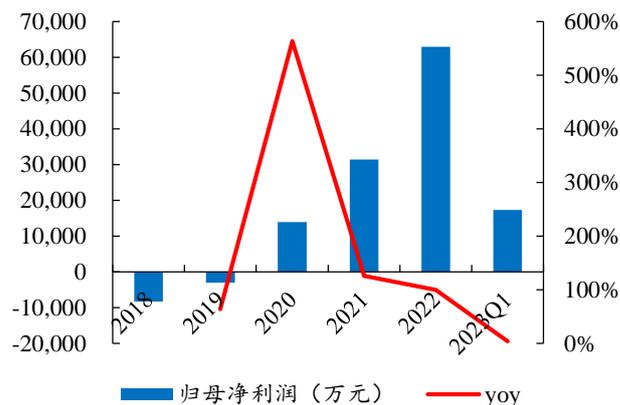


资料来源：吉林碳谷股票募集说明书

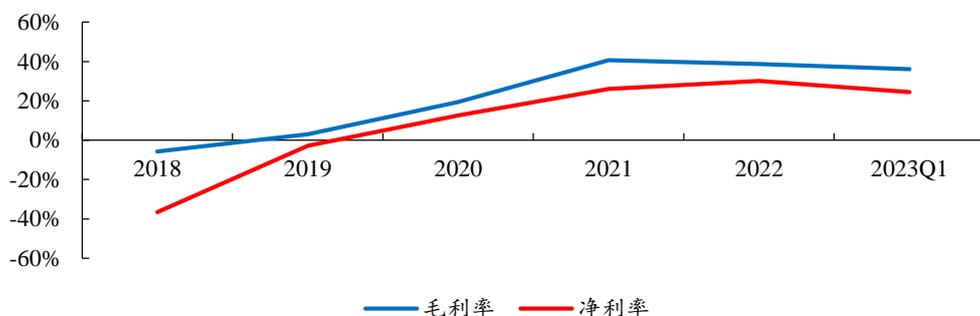
财务信息：2023Q1 吉林碳谷实现营业收入 7.06 亿，相较去年同期增长 21.69%，归属于上市公司股东净利润 1.73 亿，相较去年同期增长 4.12%。从盈利能力来看，2023Q1 吉林碳谷毛利率为 36.21%、净利率为 24.52%。

图10: 2023Q1 吉林碳谷营业收入 7.06 亿元 (+21.69%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 2023Q1 吉林碳谷归母净利润 1.73 亿元 (+4.12%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2023Q1 吉林碳谷毛利率为 36.21%、净利率为 24.52%


数据来源: Wind、开源证券研究所

估值情况: 吉林碳谷可比公司为中复神鹰、中简科技、光威复材、吉林化纤，可比公司 2023PE 均值为 31X，我们预计吉林碳谷 2023-2025 年归母净利润分别为 7.11 亿元/7.99 亿元/8.18 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15.2X/13.5X/13.2X。

表5: 可比公司 PE 2023E 均值为 31X

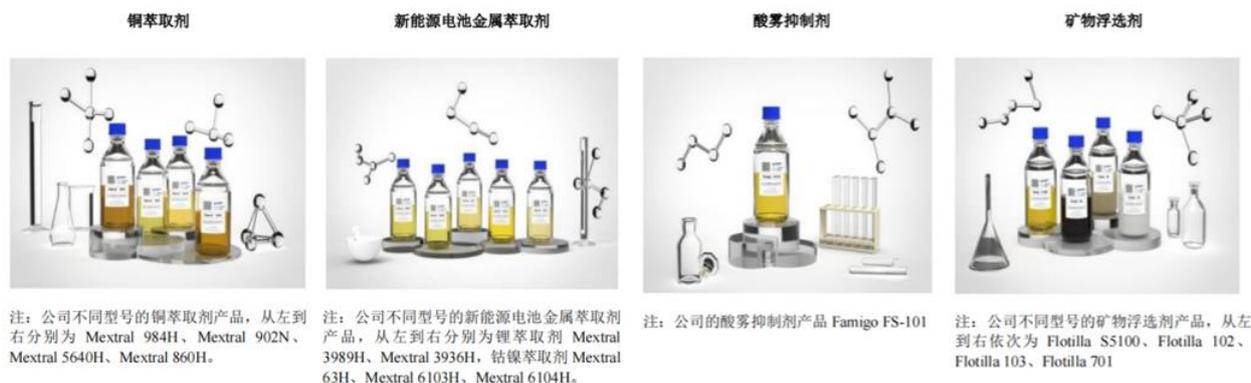
公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净 利润 (亿元)	PE		
						2023E	2024E	2025E
中复神鹰	688295.SH	34.74	312.66	19.95	6.05	33.53	24.28	18.55
中简科技	300777.SZ	41.88	184.09	7.97	5.96	23.91	19.87	16.28
光威复材	300699.SZ	30.38	252.56	25.11	9.34	21.79	17.84	14.99
吉林化纤	000420.SZ	3.71	91.22	36.70	-0.91	44.78	26.74	17.65
均值		27.68	210.14	22.43	5.11	31.00	22.18	16.87
吉林碳谷	836077.BJ	19.92	107.90	20.84	6.30	15.18	13.50	13.19

数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截止 20230801 可比公司盈利预测均来自 Wind 一致预测)

2.3、康普化学：铜萃取剂领域龙头，新能源金属萃取稀缺性标的

业务情况：康普化学是国际知名的特种表面活性剂制造商。主要从事铜萃取剂、新能源电池金属萃取剂以及其他特种表面活性剂的研发、生产和销售。以技术研发起家，通过多年的工艺改进和产品创新，各类产品可广泛应用于湿法冶金、电池金属回收、城市矿山资源处置、污水中的重金属处理以及矿物浮选等行业，具有绿色、节能、环保的特点，具有广阔的发展空间。

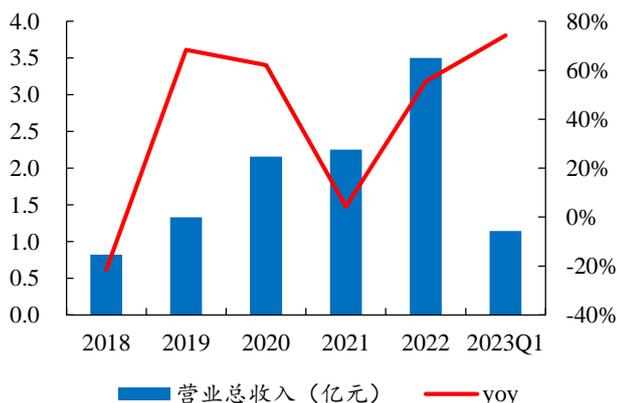
图13：康普化学主要产品为铜萃取剂、新能源电池金属萃取剂及其他特种表面活性剂产品



资料来源：康普化学招股说明书、开源证券研究所

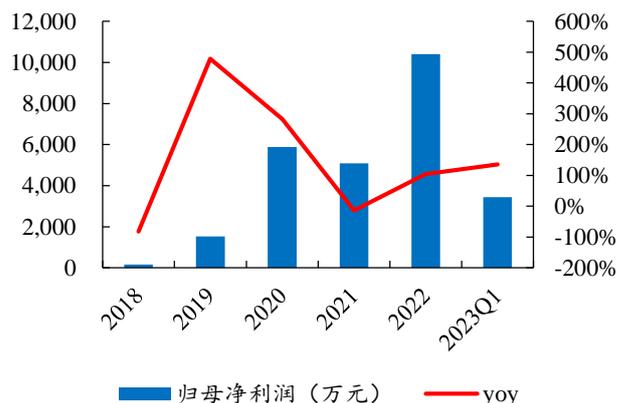
财务情况：康普化学营业收入持续保持较高增长速度，2023Q1 公司实现营收 1.14 亿元 (+74.3%)，2022 年实现营收 3.5 亿元 (+55.44%)，2019-2022 年营收 CAGR 为 38.03%；2023Q1 公司实现归母净利润 3435.14 万元，2022 年实现归母净利润 1.04 亿元 (+104.22%)，2019-2022 年归母净利润 CAGR 为 89.22%。从盈利能力来看，2023Q1 康普化学实现毛利率 42.82%、净利率 30.02%，整体均呈现上升趋势。

图14：2023Q1 康普化学实现营收 1.14 亿元 (+74.3%)

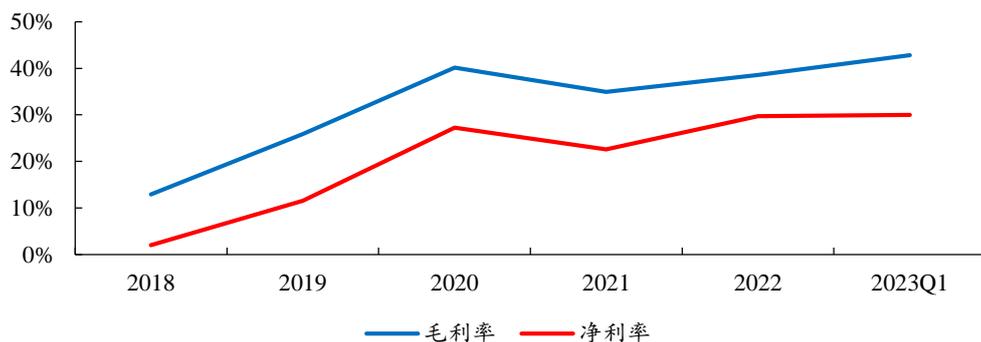


数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2023Q1 实现归母净利润 3435 万元 (+136%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16: 康普化学毛利率及净利率整体呈上涨趋势


数据来源: Wind、开源证券研究所

估值情况: 康普化学可比公司为中触媒、争光股份、皇马科技, 可比公司 PE 2023E 均值为 14.7X。我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 1.43/1.75/2.33 亿元, 对应当前股价的 PE 分别为 26.9X/22.0X/16.5X。

表6: 可比公司 PE 2023E 均值为 14.7X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净利 润 (亿元)	PE		
						2023E	2024E	2025E
中触媒	688267.SH	21.80	38.41	6.81	1.52	17.25	12.28	10.48
争光股份	301092.SZ	26.88	35.94	6.76	1.78	-	-	-
皇马科技	603181.SH	11.56	68.05	21.82	4.77	12.06	10.02	8.99
均值		20.08	47.47	11.80	2.69	14.66	11.15	9.74
康普化学	834033.BJ	35.46	32.50	3.50	1.04	26.86	21.95	16.49

数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截止 20230801 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测)

2.4、民士达：芳纶纸全球市占率第二，航空、高铁及新能源需求广阔

业务情况：民士达为国内第一家芳纶纸自主制造商，主要产品芳纶纸是一种高性能新材料，广泛应用于电力电气、航空航天、轨道交通、新能源、电子通讯、国防军工等重要领域。公司突破了杜邦公司的全球垄断，市场认可度和品牌知名度逐步提升，产品销售区域覆盖境内市场以及欧洲、美洲、亚洲等境外市场，主要直接客户或终端客户涵盖了中航集团、中国中车、瑞士 ABB 公司、德国西门子公司、德国迅斐利公司、法国施耐德公司、松下电器等国内外知名企业。

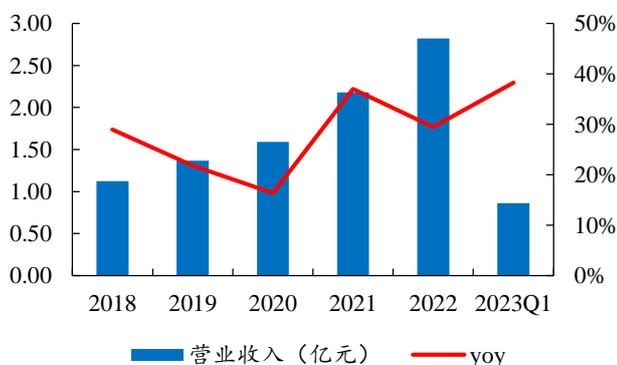
表7：民士达主要产品为间位芳纶纸及对位芳纶纸

产品品种	产品外观	使用外观
间位芳纶纸		
对位芳纶纸		

资料来源：民士达招股说明书、开源证券研究所

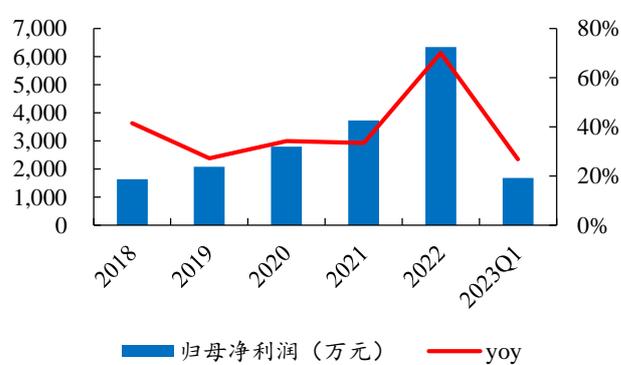
财务情况：2018 年公司收入首次突破 1 亿元，自此增长步入新台阶,5 年间实现营收/归母净利润 CAGR 达 26.5%/40.5%。2022 年公司实现营收 2.82 亿元，同比增长 29.44%，2023Q1 营业收入持续增长，达 0.86 亿元；2022 年实现归母净利润 6341 万元，同比增长 70%，维持高速增长态势。从盈利能力来看，2023Q1 公司实现毛利率 35.96%、净利率 19.54%。

图17：2023Q1 实现营业收入 0.86 亿元 (+38.24%)

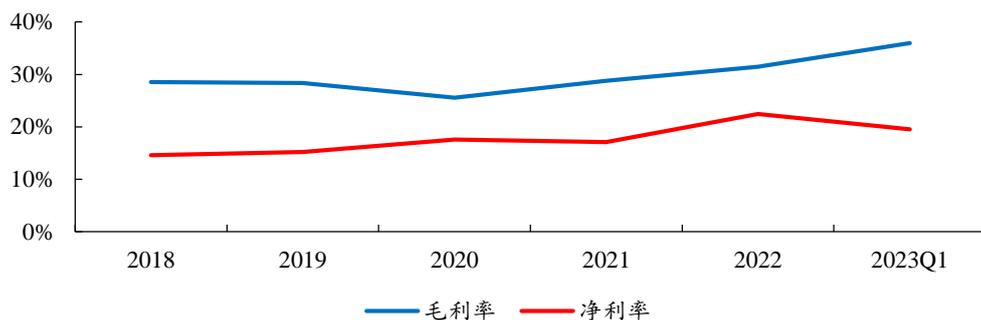


数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2023Q1 实现归母净利润 1683.41 万元 (+26.84%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：民士达 2023Q1 实现毛利率 35.96%、净利率 19.54%


数据来源：Wind、开源证券研究所

估值情况：民士达可比公司为中复神鹰、中简科技、光威复材、泰和新材，可比公司 PE 2023E 均值为 26.3X。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.86 亿元/1.12 亿元/1.45 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 22.7X/18.6X/14.0X。

表8：可比公司 PE 2023E 均值为 26.0X

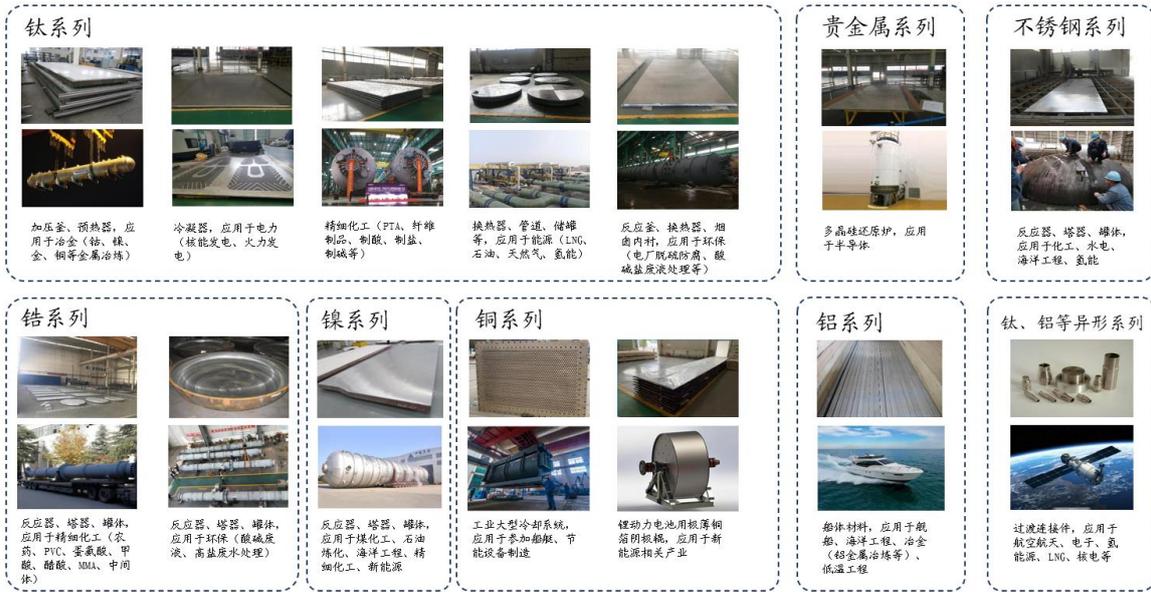
公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净利 润 (亿元)	PE		
						2023E	2024E	2025E
中复神鹰	688295.SH	34.74	312.66	19.95	6.05	33.53	24.28	18.5
中简科技	300777.SZ	41.88	184.09	7.97	5.96	23.91	19.87	16.28
光威复材	300699.SZ	30.38	252.56	25.11	9.34	21.75	17.81	14.95
泰和新材	002254.SZ	21.45	185.10	37.50	4.36	24.68	16.24	13.70
均值		32.11	233.60	22.63	6.43	25.97	19.55	15.86
民士达	833394.BJ	17.25	22.82	2.82	0.63	26.53	20.37	15.73

数据来源：Wind、开源证券研究所 (数据截止 20230801 泰和新材盈利预测来自开源证券研究所，其余公司可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测)

2.5、天力复合：国内爆炸复合板领军企业，引领核电、电子国产替代

业务情况：天力复合是西北院下属上市公司西部材料控股的国内层状金属复合材料领军企业，专业从事层状金属复合材料的研发、生产和销售，是国内最早致力于该技术研究的单位之一。主要产品为钛-钢、锆-钢、不锈钢-钢、镍-钢、铜-钢、铝-钢等层状金属复合材料，涵盖复合板、棒、管等多产品系列，并可根据具体订单要求定制化产品规格。广泛应用于化工、冶金、电力、环保、航空航天、新能源、海洋工程等领域，先后引领多个应用领域实现复合材料的国产化和示范化效果。

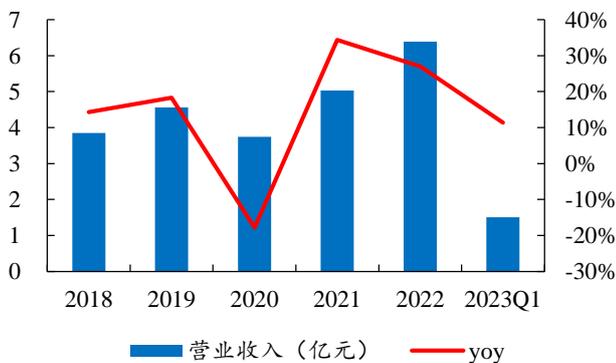
图20：主要产品为钛-钢、锆-钢等层状金属复合材料，下游应用行业广泛



资料来源：天力复合招股说明书、开源证券研究所

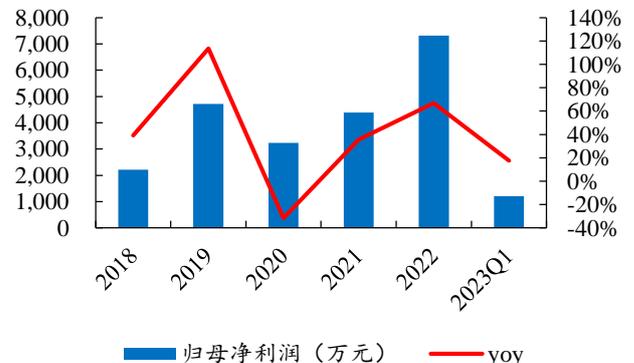
财务情况：2020-2022 年营收及归母净利润保持上涨趋势，2020-2022 年天力复合营业收入分别为 3.74 亿元、5.03 亿元、6.39 亿元，2023Q1 营业收入为 1.51 亿元（+11%）；归母净利润分别为 3230.71 万元、4386.92 万元、7318.03 万元，2023Q1 归母净利润为 1204.32 万元（+17.75%）。从盈利能力来看，2023Q1 毛利率、净利率分别为 20.15%、7.97%。

图21：2023Q1 实现营收 1.51 亿元（+11%）

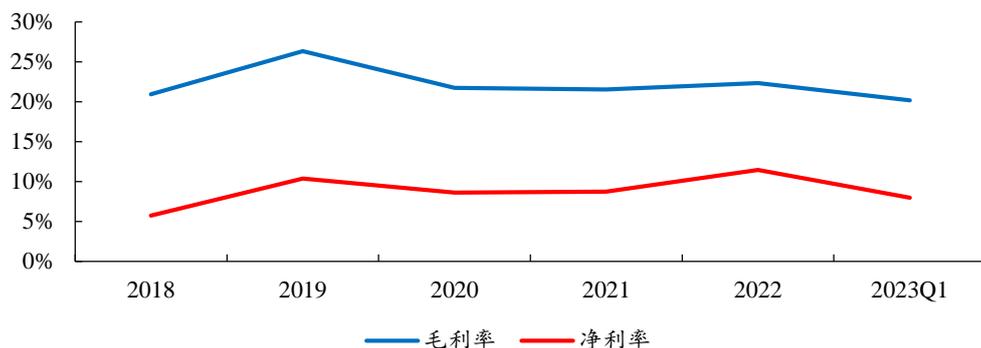


数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2023Q1 实现归母净利润 1204 万元（+18%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2023Q1 实现毛利率 20.15%、净利率 7.97%


数据来源：Wind、开源证券研究所

估值情况：我们预计天力复合 2023-2025 年归母净利润分别为 8511 万元/8829 万元/9248 万元，对应当前股价 PE 为 26.4X/25.5X/24.3X，可比公司 PE 2023E 均值为 35.7X。

表9：可比公司 PE 2023E 均值为 35.7X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净利 润 (亿元)	PE		
						2023E	2024E	2025E
宝色股份	300402.SZ	19.95	40.30	14.09	0.60	54.65	37.76	28.64
宝钛股份	600456.SH	34.45	164.59	66.35	5.57	20.65	16.22	12.78
西部材料	002149.Sz	16.65	81.29	29.41	1.85	31.65	24.39	18.96
	均值	23.68	95.39	36.62	2.67	35.65	26.12	20.13
天力复合	873576.BJ	21.00	22.47	6.39	0.73	26.40	25.45	24.30

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截止 20230801，除了天力复合外，盈利预测来自 Wind 一致预测）

2.6、鼎智科技：国内高端微电机隐形冠军，聚焦医疗器械及工业自动化

业务情况：鼎智科技是一家定制化精密运动控制解决方案提供商，精密运动控制解决方案以微特电机为主要构成，包括线性执行器、混合式步进电机、直流电机、音圈电机及其组件，并可配置各类配套部件构建精密运动控制模组，形成立体化精密运动控制解决方案矩阵。公司从丝杆、螺母等传动组件起步，线性执行器产品行业领先，并布局混合步进电机、直流电机、音圈电机几大业务模块，下游应用于高附加值的医疗器械及工业自动化领域。

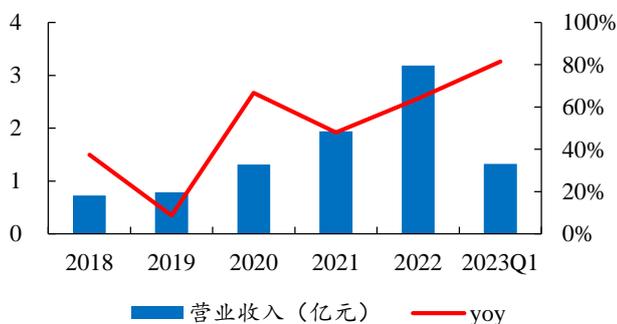
图24：鼎智科技精密运动控制解决方案以微特电机为主要构成



资料来源：鼎智科技招股说明书

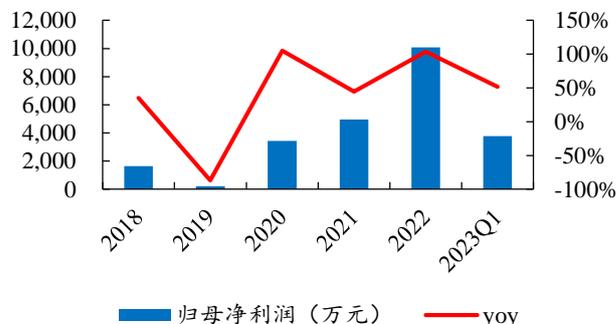
财务信息：2022 年公司实现收入 3.2 亿元，2019-2022 年营收 CAGR 达 59%。受益于呼吸机需求快速释放带来音圈电机需求增长，2023Q1 实现营收 1.33 亿元 (+81.45%)，继续保持较快增长势头。2022 年公司实现归母净利润 10086.97 万元 (+103.39%)，2019-2022 年归母净利润 CAGR 达 260%。2023Q1 实现归母净利润 3765.25 万元 (+51.67%)。2022 年鼎智科技毛利率达 55%，实现 4 年间波动上升 6%。2023Q1 由于毛利较低的音圈电机收入占比增长，毛利率略微下滑至 51.74%。从净利率来看，2018-2022 年鼎智科技净利率由 23%逐步提升至 32%，2023Q1 实现净利率 28.39%。

图25：2023Q1 鼎智科技实现营收 1.33 亿元 (+81%)

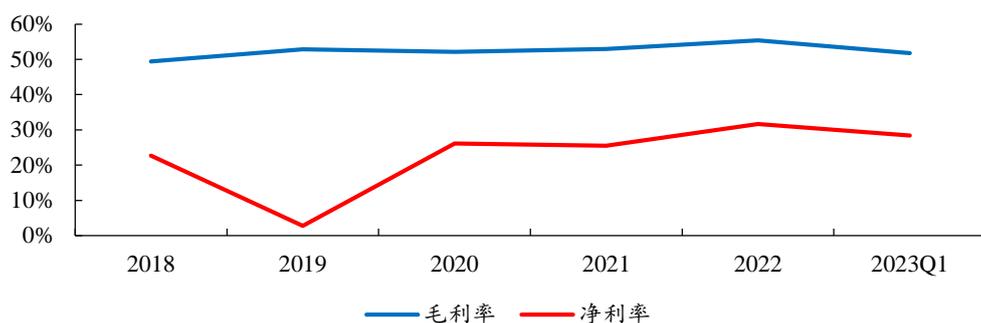


数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2023Q1 鼎智科技实现归母净利润 3765 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2023Q1 鼎智科技毛利率、净利率分别为 51.74%、28.39%


数据来源：Wind、开源证券研究所

估值情况：鼎智科技可比公司为鸣志电器、雷赛智能、江苏雷利，可比公司 PE 2023E 均值为 43.8X。我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 1.29/1.71/2.31 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 32.8X/24.8X/18.3X。

表10：可比公司 PE 2023E 均值为 43.8X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净利润 (亿元)	PE		
						2023E	2024E	2025E
鸣志电器	603728.SH	59.80	251.20	29.60	2.47	72.58	47.83	34.28
雷赛智能	002979.SZ	19.31	59.78	13.38	2.20	27.28	21.58	17.26
江苏雷利	300660.SZ	29.46	93.39	29.00	2.59	31.49	23.91	19.86
均值		36.19	134.79	23.99	2.42	43.78	31.11	23.80
鼎智科技	873593.BJ	88.15	42.33	3.18	1.01	32.82	24.76	18.33

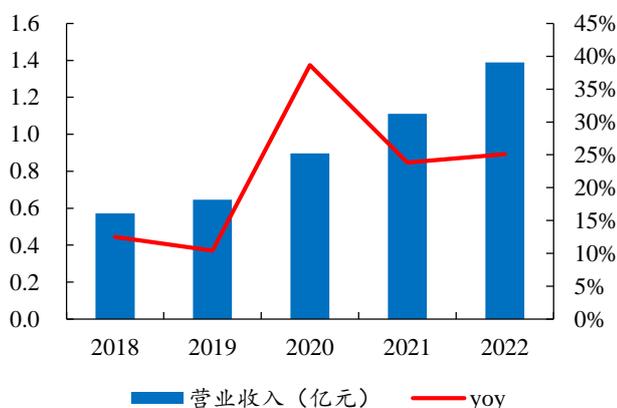
数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截止 20230801 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测）

2.7、晟楠科技：航空器装备零部件供应商，受益战斗机换代需求

业务情况：晟楠科技主要从事航空装备制造、军用电源领域相关产品的研发、生产和销售。主要产品包括航空减速控制器、航空阻尼器等航空机械类产品以及变压整流器、继电器盒等综合电源类产品，产品主要应用于军用航空等国防军工领域。其中航空机械类代表性产品列装于我国最新一代战斗机、综合电源类代表产品最终列装于我国最新一代战术通用直升机。

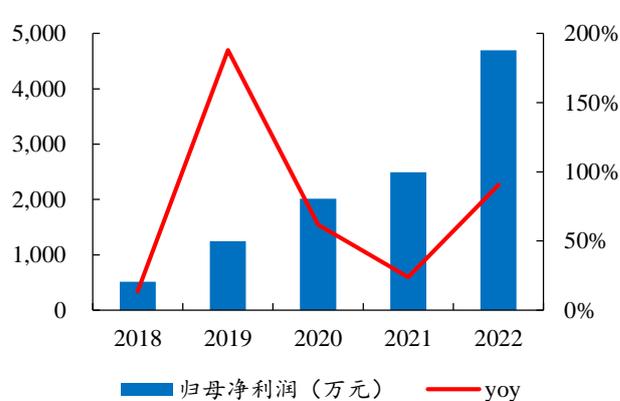
财务情况：公司营收规模持续增长，2022 年实现收入 1.39 亿元 (+24.92%)，2019-2022 年营收 CAGR 达 29.04%。2022 年公司实现归母净利润 4688.98 万元 (+88.04%)，维持增长趋势。公司整体毛利率水平较高，2020、2021、2022 年毛利率分别为 63.01%、56.12%、67.24%；净利率持续提升，2020、2021、2022 年净利率分别为 21.04%、25.3%、32.81%。

图28：2022 年实现营业收入 1.39 亿元 (+24.92%)



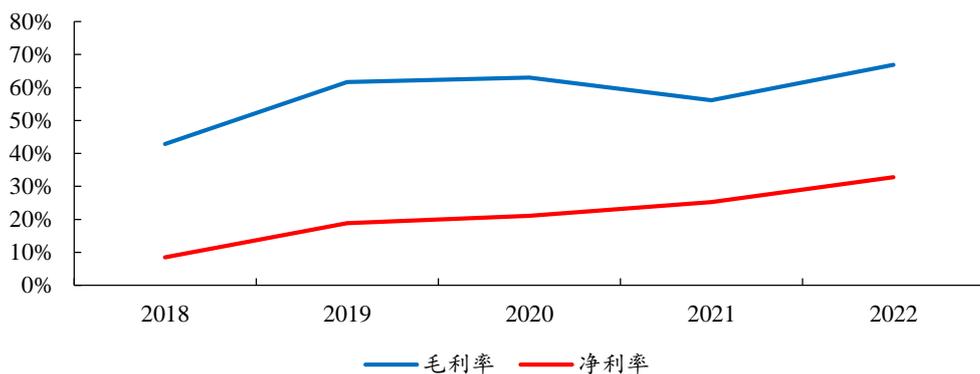
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2022 年实现归母净利润 4688.98 万元 (+88.04%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：晟楠科技 2022 年毛利率为 66.90%、净利率为 32.82%



数据来源：Wind、开源证券研究所

估值情况：晟楠科技可比公司为广联航空、迈信林、爱乐达、北摩高科，可比公司 PE 2022 均值为 40.9X，公司当前 2022 PE 为 25.3X。

表11：可比公司 PE 2022 均值为 40.9X

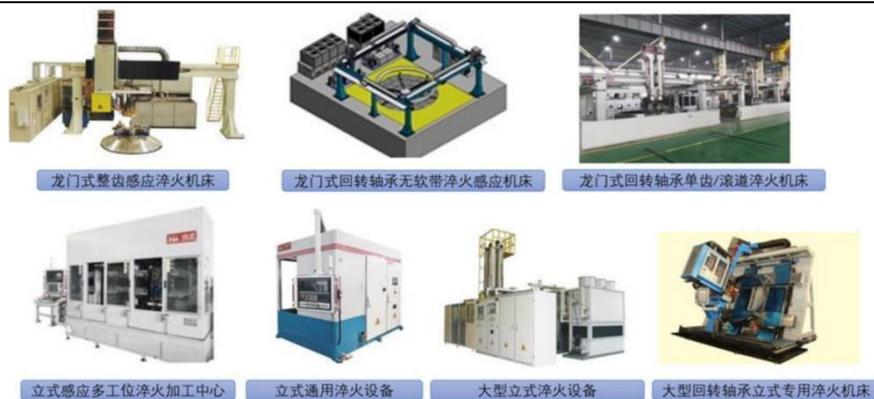
公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	市值(亿 元)	PE TTM	2022PE	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净 利润(万元)	2022 年毛利 率	2022 年研发 费用率
广联航空	300900.SZ	26.95	26.95	36.10	38.08	6.64	14987.30	53.23%	6.88%
迈信林	688685.SH	19.36	19.36	57.43	50.99	3.24	4247.36	32.13%	6.33%
爱乐达	300696.SZ	23.67	23.67	32.82	32.63	5.61	21263.02	51.99%	4.15%
北摩高科	002985.SZ	39.70	39.70	47.36	41.96	9.98	31394.49	67.20%	7.93%
均值			27.42	43.43	40.92	6.37	17973.04	51.14%	6.32%
晟楠科技	837006.BJ	13.16	13.16	25.24	25.30	1.39	4696.36	66.90%	5.51%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截止 20230801 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测）

2.8、恒进感应：无软带感应淬火机床具备稀缺性，产品实现国产替代

业务情况：恒进感应于 2002 年成立，20 年来深耕热处理行业，技术创新能力强，自主研发的多项核心技术及产品处于国内领先水平，是中国热处理行业协会理事单位，曾荣获先进会员单位、热处理行业质量管理优秀企业、湖北省支柱产业细分领域隐形冠军示范企业，拥有湖北省企业技术中心、湖北省工业设计中心、湖北省智能感应热处理设备研发企校联合创新中心。产品分为中高档数控感应淬火机床、关键功能部件及技术服务，其中核心产品为中高档数控感应淬火机床。主导产品按机床设计形态及客户选装配置要求分为 3 大系列：高档数控龙门机床系列、高档数控立式机床系列和高档数控卧式机床系列。

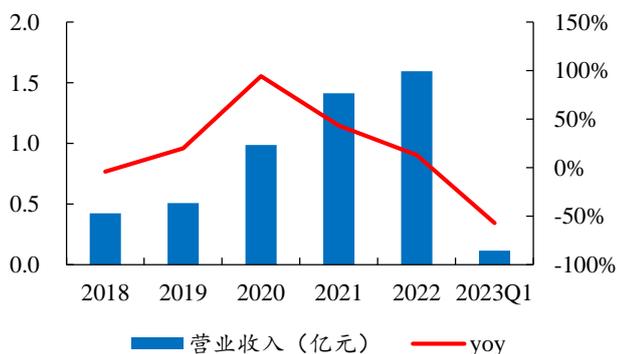
图31：核心产品为中高档数控感应淬火机床



资料来源：恒进感应官网

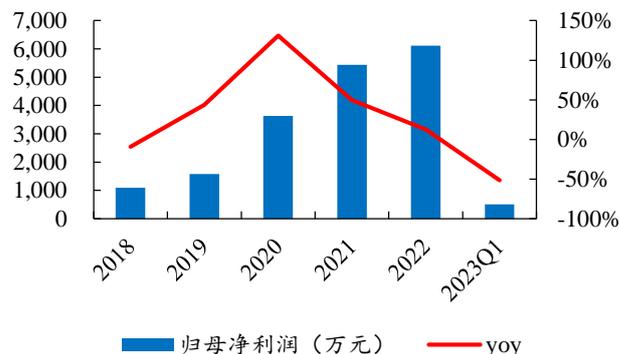
财务情况：从营收情况来看，2022 年公司实现营收 1.59 亿元 (+12.87%)，2019-2022 年营收 CAGR 为 46.43%，2023Q1 营收 0.12 亿元 (-57%) 出现下滑，主要由于 2022 年疫情影响导致多个项目交付出现延期，未能按计划确认收入所致。从利润情况来看，2022 年公司实现归母净利润 6116.82 万元 (+12.56%)，2019-2022 年归母净利润 CAGR 为 57.3%，2023Q1 实现归母净利润 510.38 万元 (-51.54%)。

图32：2023Q1 恒进感应实现营收 0.12 亿元 (-57%)



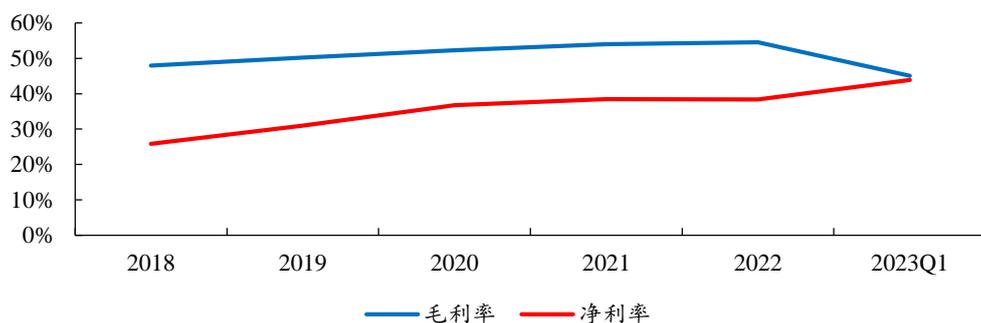
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：2023Q1 恒进感应实现归母净利润 510.38 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

从盈利能力来看，2018-2022 年公司毛利率及净利率稳步提升，2022 年实现毛利率 54.51%、净利率 38.35%；2023Q1 毛利率下降的同时净利率有所上涨，毛利率、净利率分别为 45.08%、43.87%。

图34：2023Q1 恒进感应毛利率、净利率为 45.08%、43.87%


数据来源：Wind、开源证券研究所

估值情况：恒进感应可比公司为博众精工、科瑞技术，可比公司 PE 2023E 均值为 24.9X。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.70 亿元/0.81 亿元/0.96 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 14.6X/12.6X/10.7X。

表12：可比公司 PE 2023E 均值为 24.9X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净利 润 (亿元)	PE		
						2023E	2024E	2025E
博众精工	688097.SH	26.27	117.33	48.12	3.31	30.22	22.85	20.73
科瑞技术	002957.SZ	16.19	66.65	32.46	3.13	19.52	15.21	12.3
均值		21.23	91.99	40.29	3.22	24.87	19.03	16.52
恒进感应	838670.BJ	7.64	10.24	1.59	0.61	14.63	12.64	10.66

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截止 20230801 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测）

2.9、雷神科技：国内电竞 PC 市场领先企业，募投切入线下赛道

业务情况：雷神科技是一家专业化计算机硬件设备商，主要产品包括笔记本电脑、台式机、外设及周边（包括显示器、键盘、鼠标、耳机等）。目前，公司已形成“雷神（THUNDEROBOT）”和“机械师（MACHENIKE）”两大高性能专业化计算机硬件品牌以及主要面向商用办公和国产信创场景的“海尔”（Haier）计算机硬件品牌体系。自设立以来，公司笔记本电脑及台式机产品销量已突破 200 万台。

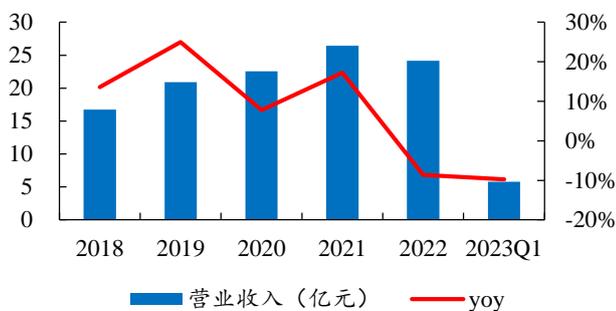
图35：雷神科技主要产品包括笔记本电脑、台式机、外设及周边



资料来源：雷神科技招股说明书、开源证券研究所

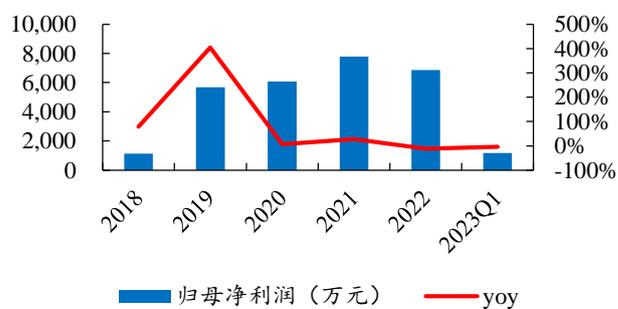
财务情况：2022 年雷神科技实现营业收入 5.77 亿元（-9.77%），2019-2022 年营收 CAGR4.93%，2023Q1 实现营收 5.77 亿元（-9.77%）；2022 年雷神科技实现归母净利润 6867.33 万元（-11.66%），2023Q1 实现归母净利润 1183.94 万元（-3.48%）。从盈利能力来看，2023Q1 雷神科技实现毛利率 12.26%、净利率 2.05%。

图36：2023Q1 雷神科技创收 5.77 亿元（-9.77%）



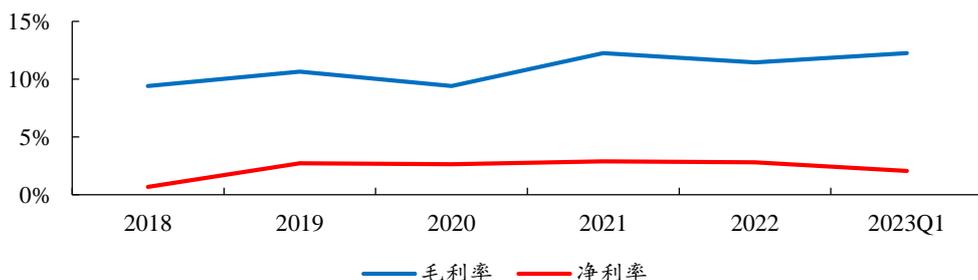
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：2023Q1 雷神科技归母净利润 1184 万元（-3.48%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：雷神科技 2023Q1 实现毛利率 12.26%、净利率 2.05%



数据来源：Wind、开源证券研究所

估值情况：雷神科技可比公司为雷柏科技、传艺科技、春秋电子及朗科科技，可比公司 2022 PE 均值为 86.7X。雷神科技 2022 PE 为 15.1X。

表13：可比公司 PE 2022 均值为 86.7X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	PE TTM	PE 2022	2022 年营收 (亿 元)	2022 年归母净 利润 (亿元)
雷柏科技	002577.SZ	14.59	41.27	142.74	110.82	4.47	0.37
传艺科技	002866.SZ	24.88	72.03	75.14	62.63	19.99	1.15
春秋电子	603890.SH	8.28	36.35	45.92	23.12	38.45	1.57
朗科科技	300042.SZ	35.75	71.64	117.35	115.30	17.72	0.62
	均值	19.74	56.65	108.94	86.72	12.23	0.76
雷神科技	872190.BJ	10.35	10.35	15.17	15.07	24.15	0.69

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截止 20230801）

2.10、一致魔芋：专注魔芋亲水胶体，布局食品、美妆消费领域

业务情况：一致魔芋聚焦于魔芋亲水胶体研发和生产。在美味健康食品、环保美妆材料、魔芋精粉等方面的深度研究开发应用，引领魔芋产业从传统小众食品成长为多元化高端消费品。现拥有魔芋亲水胶体（魔芋粉）、魔芋食品、魔芋美妆工具 3 大产品类别，66 个产品系列。

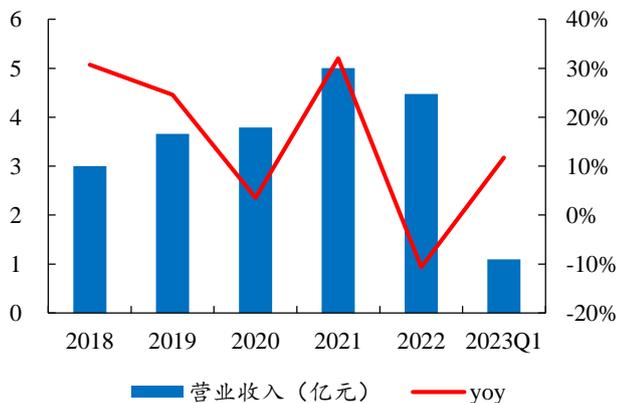
图39：一致魔芋拥有魔芋粉、魔芋食品、魔芋美妆工具 3 大类产品类别



资料来源：一致魔芋招股说明书、开源证券研究所

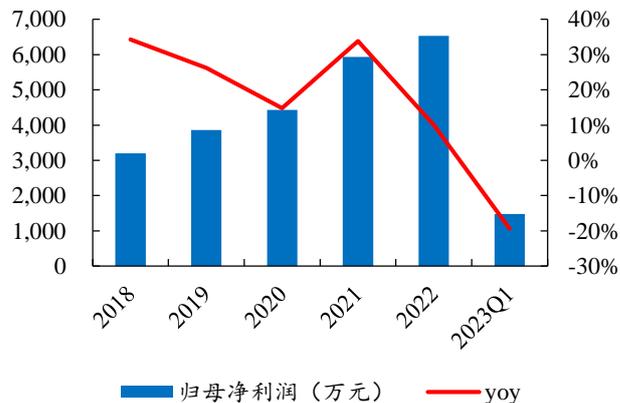
财务情况：2022 年公司实现营收 4.47 亿元 (-10.66%)；归母净利润 6,530.08 万元 (+10.02%)。2023Q1，公司实现营收 1.09 亿元 (+11.72%)，归母净利润 1,480 万元 (-19.30%)。

图40：2023Q1 一致魔芋实现营收 1.09 亿元 (+11.72%)



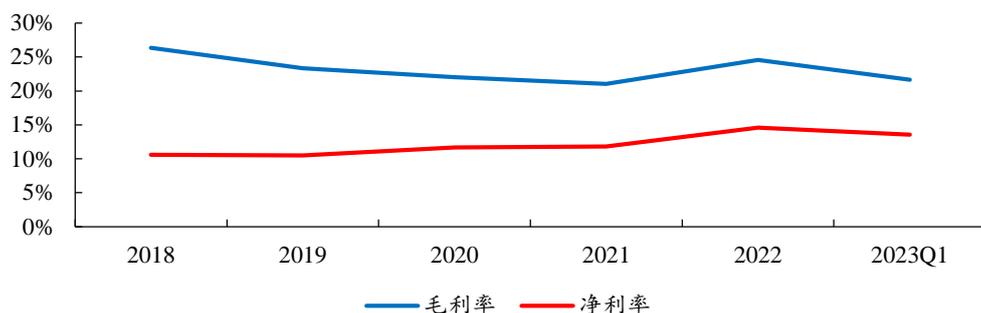
数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：2023Q1 一致魔芋实现归母净利润 1480.86 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

毛利率在 20%-26% 间轻微波动，在 2022 年回升到 24.58%，净利率呈现稳中有升的趋势，2022 年的净利率增长至 14.61%。2023Q1 毛利率及净利率略有下滑，分别为 21.65%、13.56%。

图42：2023Q1 一致魔芋实现毛利率 21.65%、净利率 13.56%


数据来源：Wind、开源证券研究所

估值情况：截至目前，沪深尚无与一致魔芋的主营业务产品相同的上市公司，因此一致魔芋具有一定的标的稀缺性。根据相近的产品领域为亲水胶体，上游主要原料均为通过农作物或农作物初加工产物；相似的下游应用领域，主要产品均主要应用于食品领域；相近的商业模式，均是通过对原料进行精制、提纯等精深加工，生产相关产品并销售获取利润，选取绿新亲水胶体、百龙创园、三元生物、金丹科技作为对比标的。可比公司 PE 2023E 均值为 26.5X。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.68 亿元/0.86 亿元/0.95 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 10.9X/8.6X/7.8X。

表14：可比公司 PE 2023E 均值为 26.5X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	2022 年营 收 (亿元)	2022 年归母净 利润 (亿元)	PE		
						2023E	2024E	2025E
百龙创园	605016.SH	22.79	56.64	7.22	1.51	28.32	19.69	14.74
三元生物	301206.SZ	31.06	62.84	6.75	1.64	-	-	-
金丹科技	300829.SZ	21.01	37.96	15.35	1.32	24.57	18.25	12.71
均值		24.95	52.48	9.77	1.49	26.45	18.97	13.73
一致魔芋	839273.BJ	10.03	7.40	4.47	0.65	10.88	8.60	7.79

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截止 20230801 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测）

2.11、欧福蛋业：国内蛋制品加工龙头，研发鸡蛋白饮料增添稀缺性

业务情况：欧福蛋业是蛋品行业头部企业中专注于鸡蛋制品生产加工的上市公司，被多家客户评价为鸡蛋制品行业第一品牌。公司成立于2004年，主要从事蛋液、蛋粉以及各类蛋类预制品的研发、生产、销售，是国内首家专业生产巴氏杀菌蛋液的农业产业化国家重点龙头企业。目前公司的主营业务包括蛋液、蛋粉等蛋制品，其中基础性蛋液包括全蛋液、蛋黄液、蛋白液，基础性蛋粉包括全蛋粉、蛋黄粉、蛋白粉。再者，以欧福蛋液为主要原料可根据用途差异生产出热稳定蛋液、高胶蛋白粉、高泡蛋白粉、强筋蛋白粉、咸蛋黄粉、改性蛋黄粉等功能性产品。

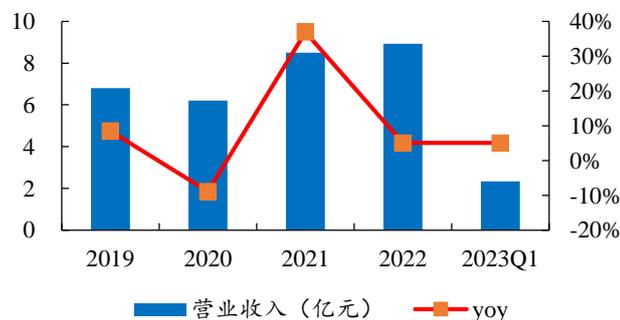
图43：欧福蛋业主营业务为蛋液、蛋粉及蛋制品



资料来源：公司产品图册

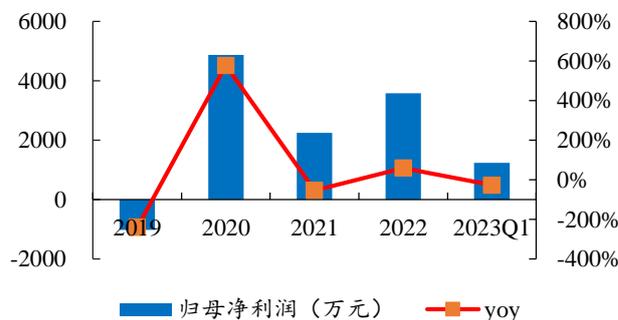
财务情况：2019年-2023Q1分别实现营收6.81亿元(+8.50%)、6.20亿元(-8.90%)、8.49亿元(+36.92%)、8.92亿元(+5.08%)、2.34亿元(+5.08%)，归母净利润分别为-1020.86万元(-239.65%)、4873.69万元(+577.41%)、2248.80万元(-53.86%)、3580.59万元(+59.22%)、1231.89万元(-26.68%)。3年营收CAGR达9.44%，3年利润CAGR达76.60%。

图44：2023Q1实现营收2.34亿元(+5.08%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：2022年归母净利润达3580.59万元(+59.22%)



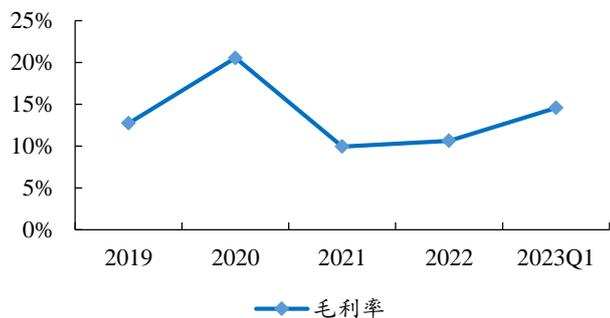
数据来源：Wind、开源证券研究所

2019年-2023Q1年毛利率分别为12.75%、20.56%、9.96%、10.65%、14.57%；2019年-2023Q1净利率分别为-1.50%、7.86%、2.65%、4.01%、5.26%。

毛利率波动由于主要原料为鸡蛋，鸡蛋成本占公司产品总成本比重达80%左右，且鸡蛋价格波动幅度较大，公司的采购价格随行就市，而公司产品销售价格的调整

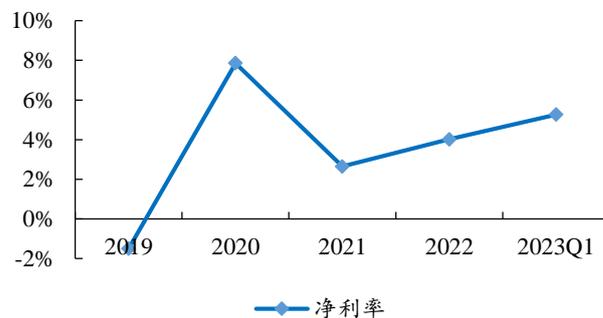
存在滞后性，可能无法将原料鸡蛋价格的波动及时、全部传导至下游客户，故鸡蛋价格的波动对公司的盈利有决定性的作用。

图46: 2023Q1 年毛利率为 14.57%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图47: 2023Q1 净利率为 5.26%



数据来源: Wind、开源证券研究所 注: 数据截止 20230328

图48: 2023 年 3 月国内鸡蛋价格均价为 11.87 元/公斤



数据来源: Wind、开源证券研究所

估值情况: 欧福蛋业可比公司为仙坛股份、三全食品、禾丰股份，可比公司 PE 2023E 均值为 14.6X。我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 0.39 亿元/0.58 亿元/0.70 亿元，对应当前股价 PE 分别为 18.5X/12.4X/10.3X。

表15: 可比公司 PE 2023E 均值为 14.6X

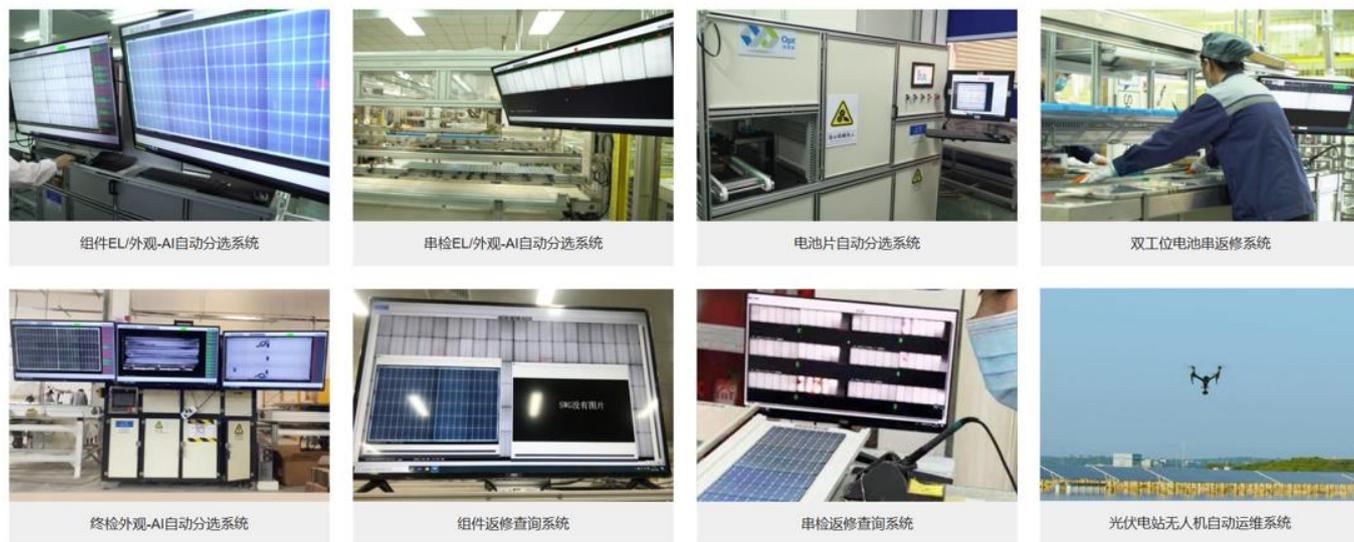
公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净 利润 (亿元)	PE		
						2023E	2024E	2025E
仙坛股份	002746.SZ	8.54	73.49	51.02	1.28	20.49	16.75	17.41
三全食品	002216.SZ	16.33	143.57	74.34	8.01	15.76	13.98	12.57
禾丰股份	603609.SH	9.60	88.27	328.12	5.14	7.66	6.13	6.21
均值		11.49	101.78	151.16	4.81	14.64	12.29	12.06
欧福蛋业	839371.BJ	3.51	7.21	8.92	0.36	18.49	12.43	10.30

数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截止 20230801 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测)

2.12、欧普泰：AI 光伏检测设备领军企业，光伏电站检测开拓第二曲线

业务情况：上海欧普泰科技创业股份有限公司成立于1999年，前身是上海交通大学子科技创业有限公司，主营业务为大学生创业培训，2008年起开始探索光伏产业相关产学研成果在行业内的应用场景，主要专注于光伏行业的自动化检测设备、自动化生产设备的技术和产品开发，并逐渐扩展至人工智能AI视觉检测系统解决方案领域。目前主要产品为光伏电池片检测设备、光伏组件检测设备及视觉缺陷检测系统。

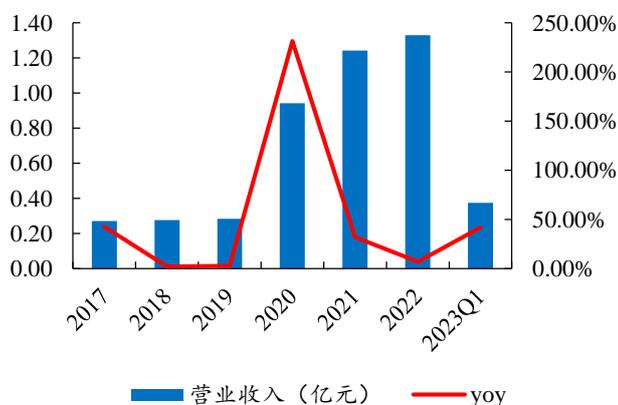
图49：欧普泰业务覆盖电池片、组件、光伏电站等多面检测领域



资料来源：欧普泰官网、开源证券研究所

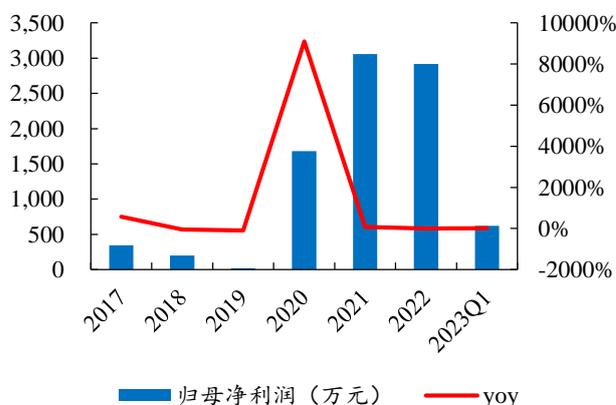
财务情况：2019-2023Q1，公司分别实现营业收入0.28亿元(+2.8%)、0.94亿元(+231.34%)、1.24亿元(+31.93%)、1.33亿元(+6.96%)，0.37亿元(+41.86%)。2019-2023Q1公司实现归母净利润分别为18.30万元(-90.90%)、1,682.33万元(+9094.31%)、3,057.91万元(+81.77%)、2,915.90万元(-4.64%)、622.6万元(+8.23%)。

图50：2023Q1欧普泰实现营收0.37亿元(+42%)



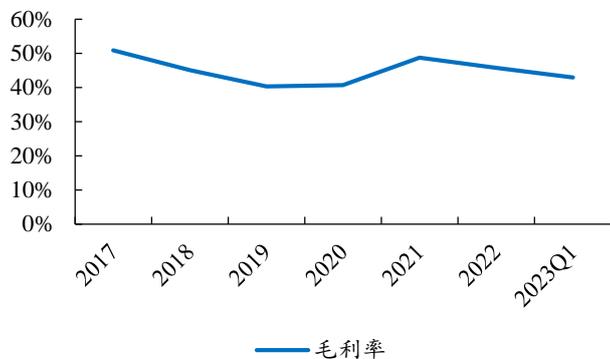
数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：2023Q1欧普泰实现归母净利润622.6万元(+8%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

2019-2023Q1, 公司毛利率分别为 40.30%、40.68%、48.73%、45.73%、42.87%, 近年来公司毛利率水平整体稳定在 40% 以上。2019-2023Q1, 公司净利率分别为 0.64%、17.85%、24.60%、21.93%、16.61%。

图52: 2023Q1 欧普泰毛利率为 42.87%

图53: 2023Q1 欧普泰净利率略有下滑


数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

估值情况: 目前尚无主营业务与欧普泰基本一致的上市公司, 在光伏设备行业选取先导智能、京山轻机、金辰股份作为可比公司, 在机器视觉行业, 选取凌云光、矩子科技、精测电子作为可比公司。可比公司 PE 2023E 均值为 37.5X。我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 0.38 亿元/0.48 亿元/0.62 亿元, 对应当前股价的 PE 分别为 16.3X/12.9X/10.0X。

表16: 可比公司 PE 2023E 均值为 37.5X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	2022 年营 收 (亿元)	2022 年归母净利 润 (亿元)	PE		
						2023E	2024E	2025E
京山轻机	000821.SZ	18.06	112.49	48.68	3.02	27	20.96	17.08
先导智能	300450.SZ	32.30	505.87	139.32	23.18	14.05	10.58	8.4
金辰股份	603396.SH	59.17	68.73	19.52	0.64	42.31	23.19	14.87
精测电子	300567.SZ	89.27	248.30	27.31	2.72	68.08	49.5	36.85
矩子科技	300802.SZ	20.70	53.80	6.84	1.29	28.77	21.52	16.11
凌云光	688400.SH	26.89	124.64	27.49	1.88	44.51	32.37	28.01
	均值	41.07	185.64	44.86	5.45	37.45	26.35	20.22
欧普泰	836414.BJ	9.29	6.19	1.33	0.29	16.30	12.90	9.99

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截止 20230801, 矩子科技、凌云光盈利预测来自开源证券研究所, 其余公司盈利预测来自 Wind 一致预测)

2.13、辰光医疗：磁共振 MRI 核心硬件“小巨人”，产品突破国外垄断

业务情况：辰光医疗主营业务是医学影像超导 MRI 设备核心硬件、科研领域特种磁体的研发、生产和销售。产品体系覆盖了超导 MRI 设备 90% 以上的硬件，包括超导磁体、射频探测器、梯度线圈、射频放大器和梯度放大器等，同时为客户提供相应机器的维修、保养和系统解决方案的服务。

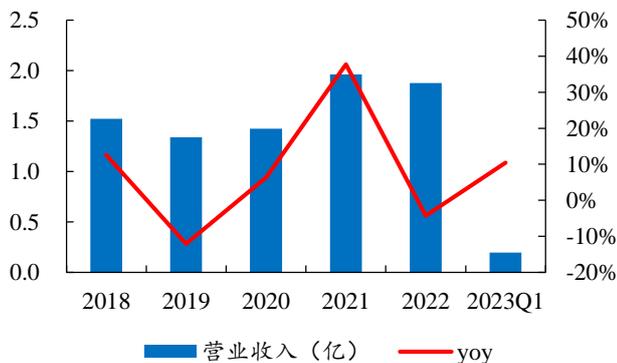
图54：辰光医疗产品包括超导磁体、射频探测器、梯度线圈、射频放大器和梯度放大器等



资料来源：辰光医疗招股说明书、开源证券研究所

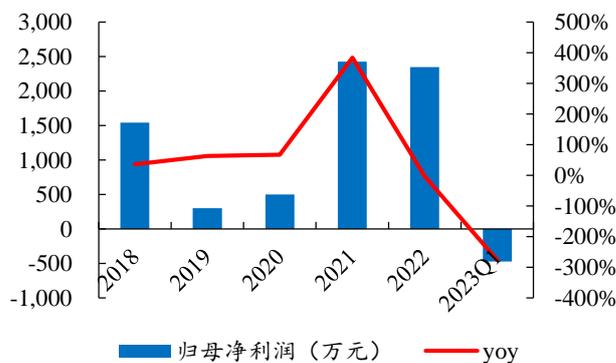
财务情况：辰光医疗 2020-2022 年营业收入分别为 1.42 亿元、1.96 亿元、1.88 亿元，2023Q1 营业收入 0.2 亿元(+10.41%)；归母净利润分别为 500.59 万元、2424.37 万元、2348.23 万元，2023Q1 归母净利润为-473.24 万元(-276.97%)。从盈利能力看，2023Q1 毛利率、净利率分别为 45.79%、-25.66%。

图55：2023Q1 实现营业收入 0.2 亿元 (+10%)

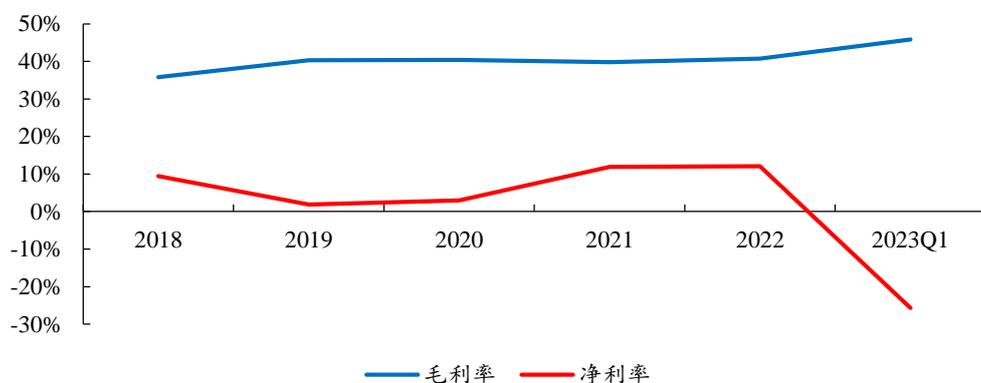


数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：2023Q1 实现归母净利润-473.24 万元 (-277%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：2023Q1 实现毛利率 45.79%、净利率-25.66%


数据来源：Wind、开源证券研究所

估值情况：辰光医疗可比公司为万东医疗、联影医疗、海泰新光、奕瑞科技，可比公司 PE 2022 均值为 56.2X，辰光医疗 PE 2022 为 33.2X。

表17：可比公司 PE 2022 均值为 56.2X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	PE TTM	PE 2022	2022 年营收 (亿 元)	2022 年归母净利润 (亿元)
万东医疗	600055.SH	20.13	141.53	78.12	80.70	11.21	1.75
联影医疗	688271.SH	138.70	1,143.11	68.06	69.02	92.38	16.56
海泰新光	688677.SH	50.16	61.01	31.25	33.42	4.77	1.83
奕瑞科技	688301.SH	262.69	267.33	39.48	41.69	15.49	6.41
均值		117.92	403.25	54.23	56.21	30.96	6.64
辰光医疗	430300.BJ	9.09	7.80	39.01	33.23	1.88	0.23

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截止 20230801）

2.14、骏创科技：汽车塑料零部件顺应汽车轻量化趋势，T公司供应商

业务情况：骏创科技以汽车零部件的研发、生产、销售为核心业务，为汽车制造商及其零部件制造商等核心客户群体提供符合行业发展趋势及满足应用需求的零部件产品。经过十余年的发展，现已形成集产品同步设计、工艺制程开发、模具研发制造、精密注塑成型、金属部件加工、系统部件装配集成于一体的综合制造与服务能力，主要产品涵盖汽车塑料零部件、模具、汽车金属零部件等。

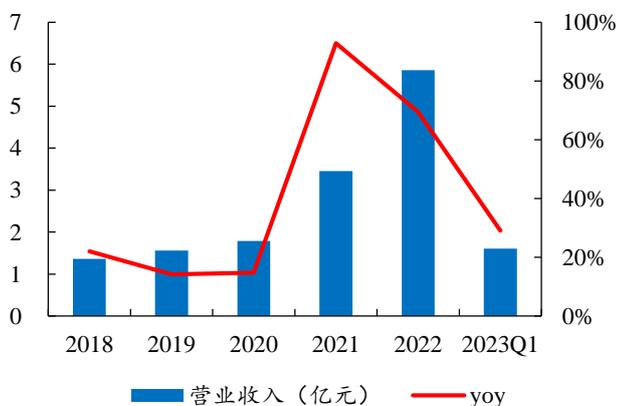
图58：骏创科技当前重点产品为汽车塑料零部件及模具



资料来源：骏创科技招股说明书、开源证券研究所

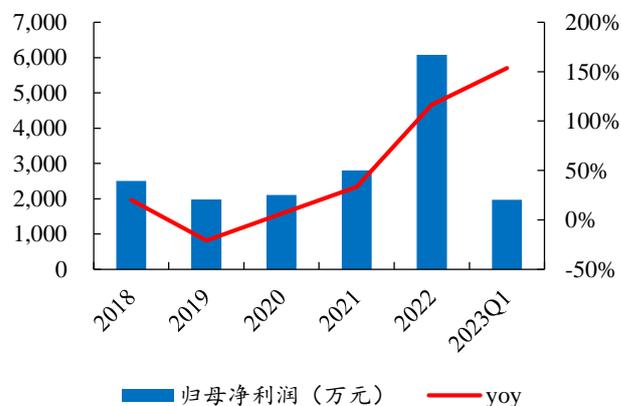
财务情况：骏创科技 2020-2022 年营业收入分别为 1.79 亿元、3.45 亿元、5.86 亿元，2023Q1 营业收入为 1.6 亿元 (+29.05%)；归母净利润分别为 2102.21 万元、2806.17 万元、6077.07 万元，2023Q1 归母净利润为 1969.9 万元 (+153.78%)。从盈利能力来看，2023Q1 实现毛利率 27.91%、净利率 12.28%。

图59：2023Q1 实现营业收入 1.6 亿元 (+29%)

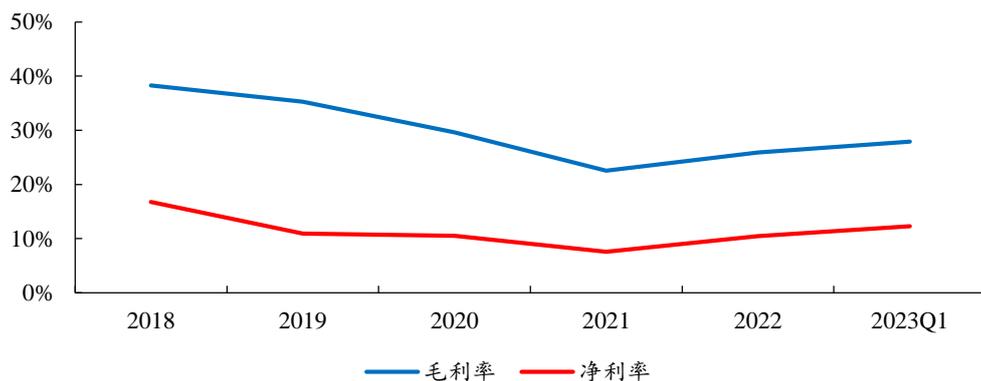


数据来源：Wind、开源证券研究所

图60：2023Q1 实现归母净利润 1969.9 万元 (+154%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图61: 2023Q1 实现毛利率 27.91%、净利率 12.28%


数据来源: Wind、开源证券研究所

估值情况: 骏创科技可比公司为新泉股份、岱美股份、旭升集团、肇民科技、纽泰格、唯科科技, 可比公司 PE 2022 均值为 41.8X, 骏创科技 PE 2022 为 28.1X。

表18: 可比公司 PE 2022 均值为 41.8X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	PE TTM	PE 2022	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净利润 (亿元)
新泉股份	603179.SH	49.65	241.95	44.91	51.41	69.47	4.71
岱美股份	603730.SH	17.94	228.08	39.30	40.03	51.46	5.70
旭升集团	603305.SH	25.20	235.17	30.38	33.54	44.54	7.01
肇民科技	301000.SZ	17.41	30.08	34.45	31.94	5.35	0.94
纽泰格	301229.SZ	35.16	28.13	55.40	68.00	6.92	0.41
唯科科技	301196.SZ	34.24	42.73	28.28	26.14	9.58	1.63
	均值	29.93	134.36	38.79	41.84	31.22	3.40
骏创科技	833533.BJ	17.21	17.10	23.52	28.14	5.86	0.61

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截止 20230801)

2.15、锦波生物：重组胶原蛋白龙头，医美医药双轮驱动需求增长

业务情况：锦波生物的主营业务为以重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产品为核心的各类医疗器械、功能性护肤品的研发、生产及销售。公司的重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产品分别基于自主研发的重组 III 型胶原蛋白及酸酐化牛 β-乳球蛋白为核心成分。目前已建立了从上游功能蛋白核心原料到医疗器械、功能性护肤品等终端产品的全产业链业务体系。终端产品主要应用在妇科、皮肤科、外科、五官/口腔科、肛肠科、护肤等不同应用场景中。通过不断创新，已完成包括 I 型、III 型、XVII 型等重组人源化胶原蛋白主要的基础研究，并已在妇科、泌尿科、皮肤科、骨科、外科、口腔科、心血管科等领域持续开展应用研究。

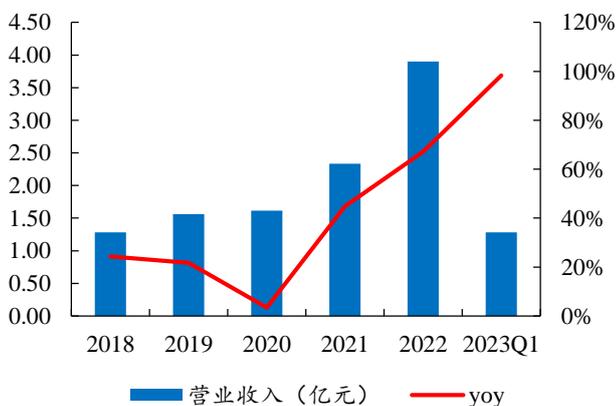
图62：锦波生物主营业务以重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产品为核心



资料来源：锦波生物招股说明书、开源证券研究所

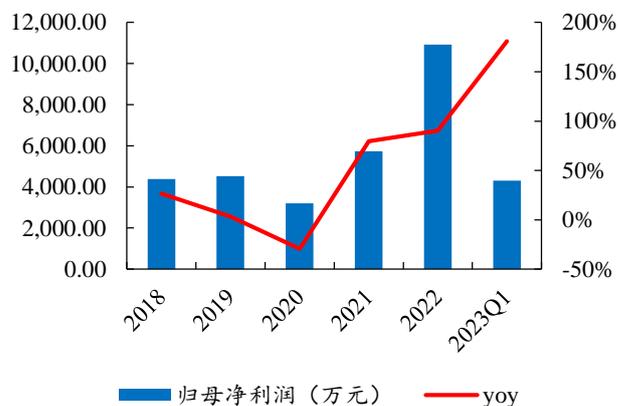
财务情况：锦波生物 2020-2022 年营业收入分别为 1.61 亿元、2.33 亿元、3.90 亿元，2023Q1 实现营业收入 1.28 亿元 (+98.28%);归母净利润分别为 3194.84 万元、5738.73 万元、10917.5 万元，2023Q1 实现归母净利润 4300.43 万元 (+180.94%)。从盈利能力看，2023Q1 实现毛利率 89.94%、净利率 33.48%。

图63：2023Q1 实现营业收入 1.28 亿元 (+98%)

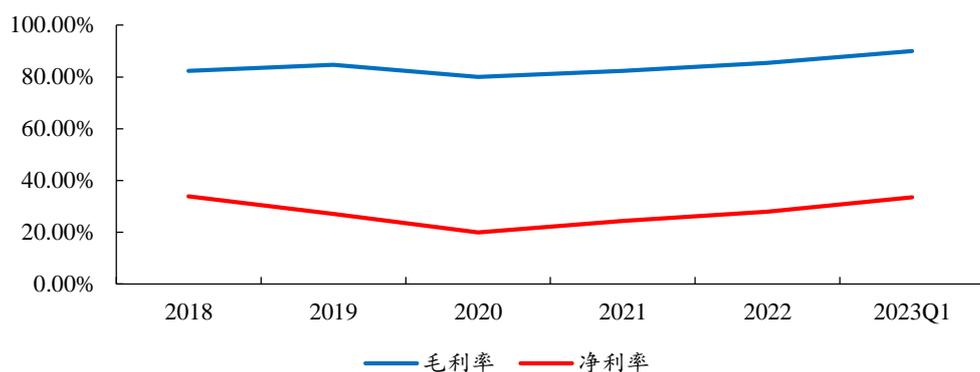


数据来源：Wind、开源证券研究所

图64：2023Q1 实现归母净利润 4300.43 万元 (+181%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图65：2023Q1 实现毛利率 89.94%、净利率 33.48%


数据来源：Wind、开源证券研究所

估值情况：锦波生物可比公司为华熙生物、诺唯赞、百普赛斯，可比公司 PE 2022 均值为 36.0X，锦波生物 PE 2022 为 77.4X。

表19：可比公司 PE 2022 均值 36.0X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	PE TTM	PE 2022	2022 年营收 (亿 元)	2022 年归母净利润 (亿元)
华熙生物	688363.SH	95.18	458.46	47.18	47.22	63.59	9.71
诺唯赞	688105.SH	30.82	123.28	109.82	20.75	35.69	5.94
百普赛斯	301080.SZ	67.81	81.37	41.67	39.94	4.74	2.04
均值		64.60	221.04	66.22	35.97	34.68	5.90
锦波生物	832982.BJ	125.50	84.51	61.74	77.40	3.90	1.09

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截止 20230801）

2.16、华岭股份：国内稀缺 IC 独立测试商，2023Q1 营利恢复增长

业务情况：华岭股份是国内知名的第三方集成电路专业测试企业，为集成电路企事业单位提供优质、高效的测试解决方案，主营集成电路测试及与集成电路测试相关的配套服务。公司自成立以来，一直专注集成电路测试领域，依托强大的技术实力与长期的经营经验积累，成为该领域领先、具有持续竞争力的测试企业，先后多次获得多项奖项奖励，承担了 8 项国家科技重大专项项目，多项其他国家集成电路技术和上海市科技攻关等测试技术开发项目。公司历年来开发超过 1000 种不同类型产品测试程序，能够覆盖市面 80% 以上集成电路产品。

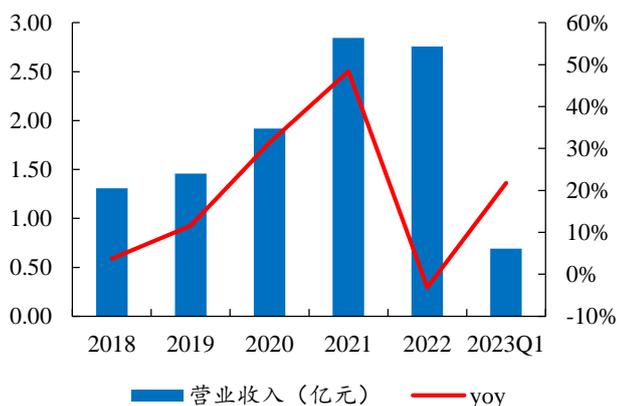
图66：华岭股份主要提供晶圆测试、成品测试等集成电路测试及相关的配套服务



资料来源：华岭股份官网

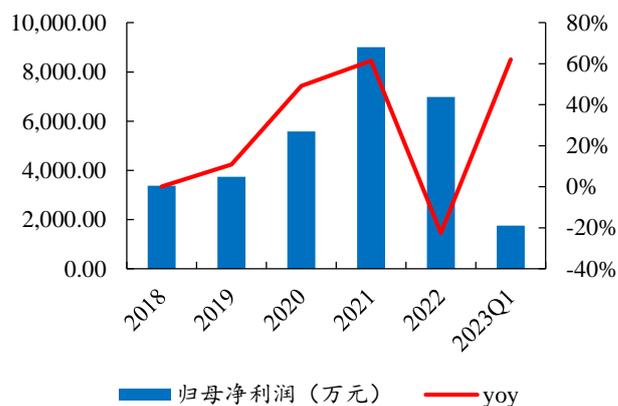
财务情况：华岭股份 2020-2022 年营业收入分别为 1.92 亿元、2.84 亿元、2.75 亿元，2023Q1 实现营业收入 0.69 亿元(+21.75%)；归母净利润分别为 5580.82 万元、9012.24 万元、6986.73 万元，2023Q1 实现归母净利润 1750.82 万元(+62.05%)。从盈利能力来看，2023Q1 实现毛利率 53.53%、净利率 25.35%。

图67：2023Q1 实现营业收入 0.69 亿元 (+22%)

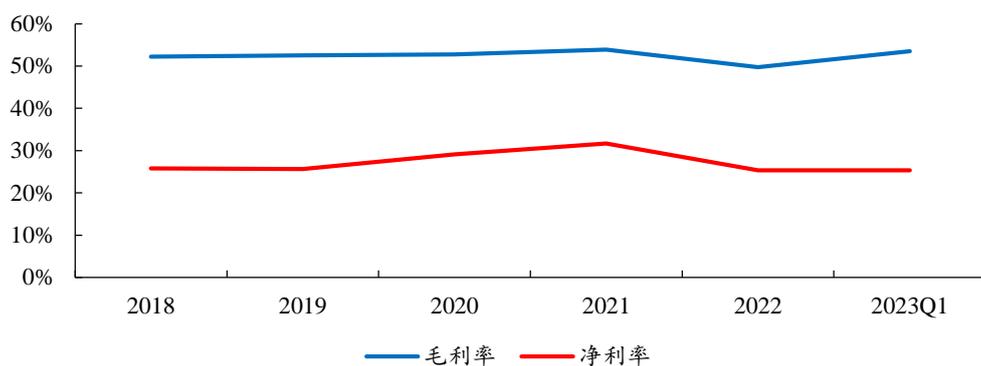


数据来源：Wind、开源证券研究所

图68：2023Q1 实现归母净利润 1750.82 万元 (+62%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图69：2023Q1 实现毛利率 53.53%、净利率 25.35%


数据来源：Wind、开源证券研究所

估值情况：我们预计华岭股份 2023-2025 年归母净利润分别为 0.81 亿元/0.97 亿元/1.18 亿元，对应当前股价 PE 为 27.7X/23.2X/19.0X，可比公司 PE 2023E 均值为 41.8X。

表20：可比公司 PE 2023E 均值为 41.8X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净 利润 (亿元)	PE		
						2023E	2024E	2025E
华天科技	002185.SZ	9.56	306.35	119.06	7.54	38.26	26.38	20.56
通富微电	002156.SZ	21.83	330.34	214.29	5.02	49.14	30.43	24.26
伟测科技	688372.SH	99.13	112.39	7.33	2.43	38.08	24.9	18.89
均值		43.51	249.69	113.56	5.00	41.83	27.24	21.24
天力复合	873576.BJ	21.00	22.47	6.39	0.73	27.74	23.16	19.04

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截止 20230801，可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测）

3、北交所新行业稀缺：半导体及仪器仪表拥有 14 家标的

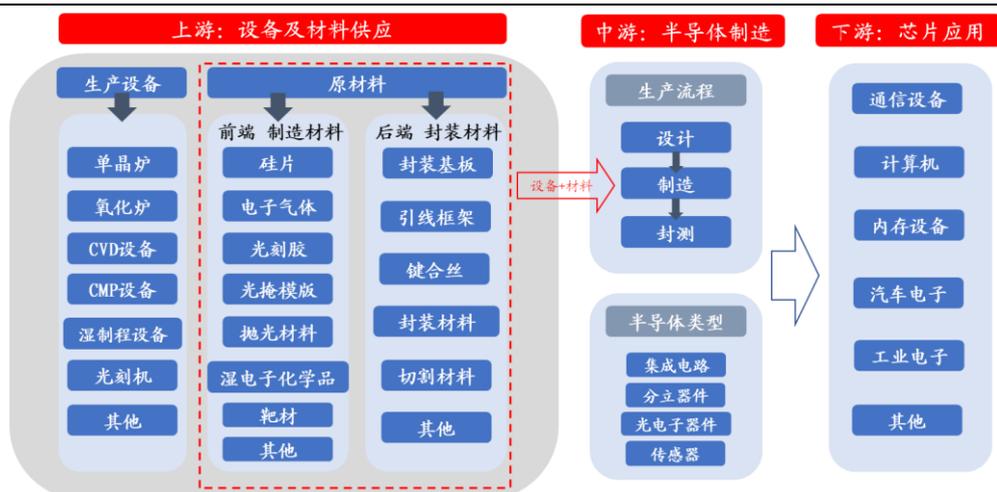
3.1、半导体：材料及封装测试企业有待发掘，北交所拥有 9 家相关标的

产业链投资逻辑主要是指根据特定景气度的产业链进行上下游拓展投资标的进行筛选投资的方式。

以半导体行业为例，我国半导体产业在沪深市场主要为制造环节，但对于整体产业而言，材料、设备、制造封测和芯片设计均为不可或缺的环节，尽管科创板的上市公司半导体产业投资进行了很好的补充，其贡献了一些投资标的主要在芯片设计和芯片设备上。但在材料和封装测试上仍较少。而在北交所目前的后备军中我们发现在半导体测试和半导体材料还有很多优质企业待发掘。

半导体产业作为当今人类文明高度专业化分工的集大成者，所需工序复杂度高，在半导体制造过程中，如果说设计是“头”，封测是“尾”，那么设备与材料便是整个制造生产的“腹部”中相辅相成的两大核心。

图70：设计-制造-封测共同构成半导体生产环节，而设备与材料共同服务于生产过程

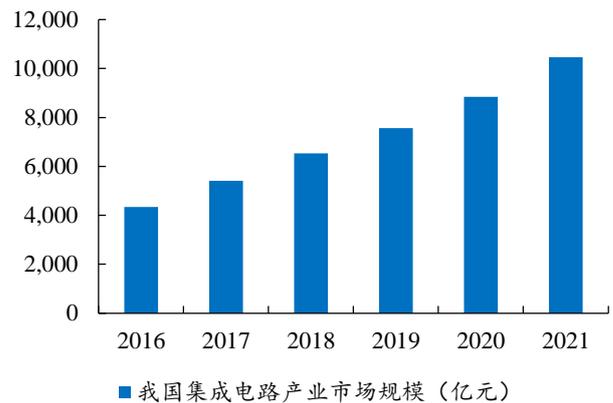


资料来源：前瞻研究院、开源证券研究所

根据世界半导体贸易统计机构（WSTS）数据，2013-2018年，全球集成电路行业基本呈现扩张态势。2019年受国际贸易冲突与摩擦影响，集成电路产业收入同比下降15.99%；2020年受5G建设提速、汽车电气化需求扩张等影响，全球集成电路市场规模为3,612亿美元（+9.32%）；2021年，随着芯片公司在全球芯片短缺的情况下提高产量以满足高需求，全球集成电路市场规模为4,608亿美元（+27.57%）。根据中国半导体行业协会数据，2021年我国集成电路产业首次突破万亿元，全年集成电路产业销售额为10458亿元，同比增长18.2%。

图71：2021 年全球集成电路市场规模为 4,608 亿美元


数据来源：WSTS、开源证券研究所

图72：2021 年我国集成电路产业市场规模 10458 亿元


数据来源：中国半导体行业协会、开源证券研究所

北交所共有 9 家半导体产业链相关标的。相关标的分别为连城数控、硅烷科技、华岭股份、利尔达、凯德石英、奥迪威、晶赛科技、则成电子、凯华材料。其中连城数控、硅烷科技、华岭股份为市值前三公司；连城数控、利尔达、硅烷科技为 2022 年营收排名前三的公司。

表21：北交所共有 9 家半导体产业链相关标的

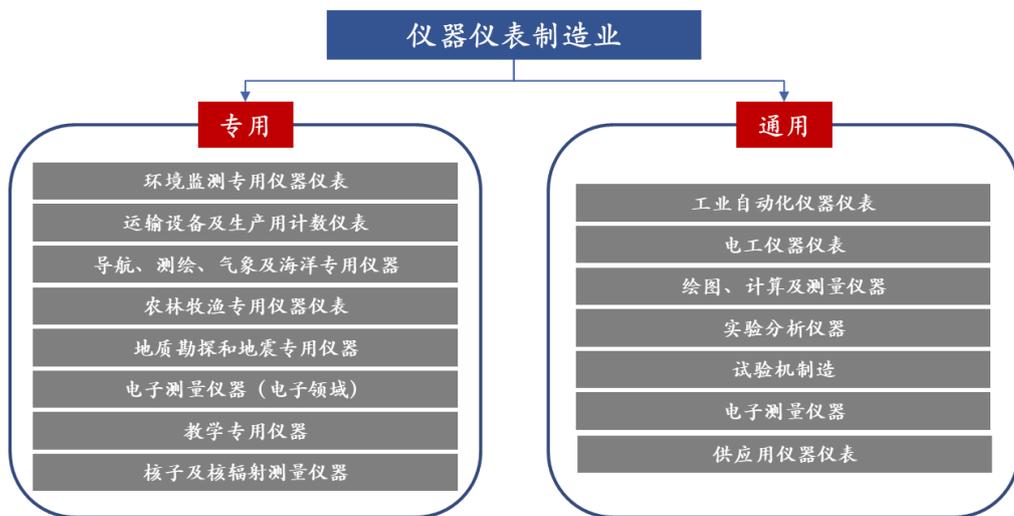
股票代码	股票简称	市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2022 年营收同比增速 (%)	2022 年归母净利润 (万元)	2022 年归母净利润同比增速 (%)	主要产品
835368.BJ	连城数控	115.91	37.72	84.90	45,225.90	30.66	硅片加工设备
838402.BJ	硅烷科技	39.35	9.53	32.16	18,922.42	149.64	硅烷类特种气体
430139.BJ	华岭股份	28.33	2.75	-3.14	6,986.73	-22.48	半导体测试
832149.BJ	利尔达	19.06	25.78	16.90	11,053.09	-38.79	通讯、MCU 等芯片经销
835179.BJ	凯德石英	16.50	1.82	9.41	5,392.55	35.44	石英制品
832491.BJ	奥迪威	14.95	3.78	-9.15	5,297.34	-11.36	基于换能器技术的传感器产品；MEMS 传感器等
871981.BJ	晶赛科技	10.97	3.87	-18.45	4,359.53	-33.44	石英晶振器件
837821.BJ	则成电子	6.16	3.28	-1.06	2,804.45	-14.75	PCB
831526.BJ	凯华材料	4.57	1.17	-13.89	1,657.15	-17.71	环氧粉末等电子器件封装材料

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、仪器仪表：行业逐步迈向从有到强，北交所具备 5 家相关标的

科学仪器仪表区分专用型和通用型。科学仪器是观测各种物理量、物质成分、物性参数的工具，主要分为两大类，一类是通用型科学仪器，广泛用于多个领域，具有基础性、共用性的特性，例如电子测量仪器、实验分析仪器等；另一类是专用型科学仪器，指用于个别专业领域，具有专业性和特殊性的特性，例如地质勘探专用仪器、环境监测专用仪器等。

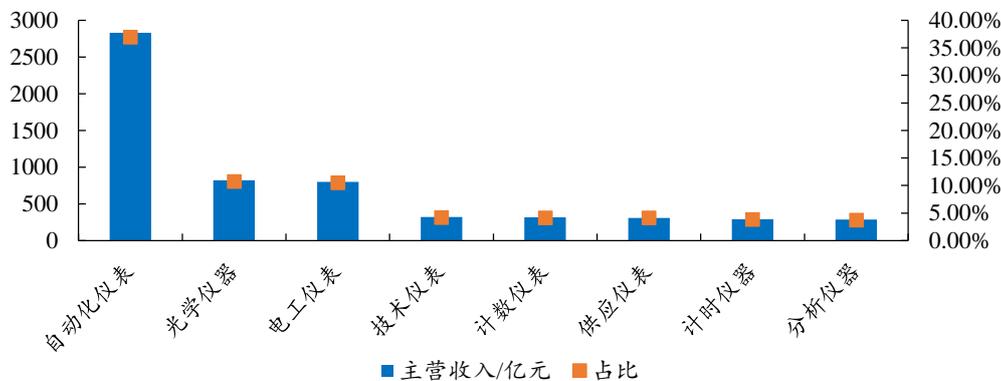
图73：科学仪器是观测各种物理量、物质成分、物性参数的工具



资料来源：前瞻研究院、开源证券研究所

自动化仪表、光学仪器、电工仪表占比较大。仪器仪表行业的诸多子行业中，自动化仪表制造业在主营收入排名中位列第一，2020年实现营业收入2829.7亿元，同比增长5.50%，占总体市场结构的36.9%。位列第二和第三的分别是光学仪器制造、电工仪表制造，营业收入分别达819.4亿元、801.2亿元，市场占比均超过10%。

图74：2020年仪器仪表行业中自动化仪表、光学仪器、电工仪表的收入占比较大



数据来源：上海仪器仪表行业协会、开源证券研究所

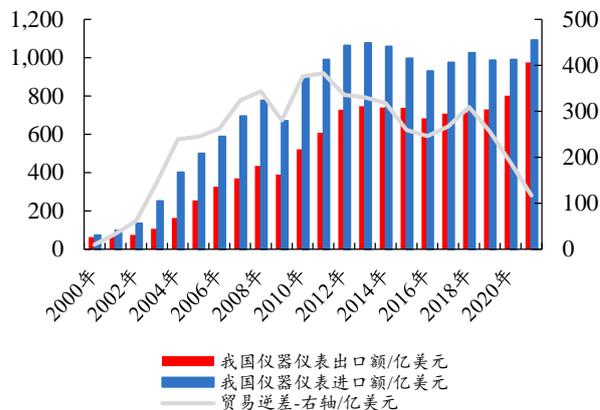
我国仪器仪表行业正迈向“从有到强”，近年贸易逆差逐渐缩减。经过多年发展，我国各类测试仪器企业已具有一定技术基础和生产规模，行业实现了“从无到有”，并正向“从有到强”迈进。但是长期以来，国际知名仪器公司如 Keysight、罗德施瓦茨等，凭借技术和品牌优势占据了我国大部分高端市场，国内企业生产的大部分产品处于中低档技术水平，且各生产厂家在低档产品方面的竞争激烈。随着国家对高端装备及精密测量仪器的重视与支持，国内企业在高端测量仪器方面也有望通过不断增加研发投入逐步打破国外技术垄断。近年来随着我国仪器仪表行业的总产值提升，叠加高端领域不断实现进口替代的潜在因素，我国自2019年开始，每年的贸易逆差呈现快速缩减态势，由最高2011年的383亿美元缩至2021年的116亿美元。

图75: KEYSIGHT、罗德施瓦茨等占据我国高端市场



资料来源: 前瞻研究院

图76: 2011-2021年我国仪器仪表贸易逆差呈缩减趋势



数据来源: 中国海关总署、开源证券研究所

北交所共有 5 家代表性仪器仪表产业链标的。当前北交所 5 家具备代表性的仪器仪表产业链公司为同惠电子、武汉蓝电、创远信科、海能技术、基康仪器。其中同惠电子、武汉蓝电、创远信科为市值前三公司，创远信科(3.18 亿元)、基康仪器(2.99 亿元)、海能技术(2.87 亿元)为 2022 年营收排名前三的公司。

表22: 北交所仪器仪表产业链主要包括 5 家标的

股票代码	股票简称	市值(亿元)	2022 年营收(亿元)	2022 年营收同比增速(%)	2022 年归母净利润(万元)	2022 年归母净利润同比增速(%)	主要产品
833509.BJ	同惠电子	16.26	1.90	28.77	5,614.55	33.62	电子测试仪器
830779.BJ	武汉蓝电	15.32	1.67	47.68	7,063.88	53.07	电池检测设备
831961.BJ	创远信科	14.33	3.18	-24.54	2,226.97	-56.83	通讯射频测试仪器
430476.BJ	海能技术	10.55	2.87	16.34	4,443.46	-16.76	实验分析仪器
830879.BJ	基康仪器	9.40	2.99	15.32	6,054.98	20.17	智能监测终端

数据来源: Wind、开源证券研究所

4、风险提示

宏观经济环境下行风险、政策及外部环境变化风险、行业竞争风险

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	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。

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