

2023 年 08 月 23 日

## 次新股说：本批京仪装备等值得重点跟踪（2023 批次 32、33、34）

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：S0790121080046

### ● 本批主板、科创板、创业板注册 9、3、8 家，其中京仪装备值得重点跟踪

本批主板、科创板、创业板注册 9、3、8 家。主板：恒兴科技、热威电热、浙江国祥、润本股份、联域光电、天元智能、麦加芯彩、德冠新材、鼎龙科技。科创板：京仪装备、浩辰软件、康希通信。创业板：中机认检、辰奕智能、润阳股份、浙江丰茂、思泉新材、中集环科、崇德科技、斯菱股份。其中京仪装备值得重点跟踪。

公司是国内半导体专用温控设备龙头，根据 QY Research 数据，2021-2022 年公司在国内半导体专用温控设备的市场占有率为 35.73%，排名第一。公司掌握制冷控制技术、精密控温技术等半导体专用温控设备领域的核心技术，自 2016 年开始陆续推出了一系列半导体专用温控设备产品，打破海外垄断，成为国内唯一一家半导体专用温控设备供应商。公司产品主要核心功能指标对标海外竞品，处于国内领先、国际先进水平；能够满足多种晶圆制造设备的定制化要求，适配于 90nm 到 14nm 的先进逻辑芯片制造产线以及 64 层到 192 层的先进存储芯片制造产线。公司是国内半导体专用工艺废气处理设备主要厂商中唯一的国内厂商，在国内市占率排名第四，产品废气处理效率亦不输于国外厂商竞品。凭借过硬的产品性能，公司产品导入了长江存储、中芯国际以及华虹集团等行业知名半导体制造企业。目前全球半导体产能呈现向我国转移的趋势，推动我国半导体产业投资持续增加，进而带动半导体设备需求增加；同时，随着国际环境愈加复杂，我国正加快建设集成电路产业链，加快国产替代。公司作为国内半导体专用温控设备和工艺废气处理设备龙头，有望充分受益于行业的增长和国产替代的大趋势。此外，公司初步实现了晶圆传片设备的验证交付，销售额和市场份额逐渐提升，有望进一步打开公司成长空间。

### ● 本期科创板和创业板上会 19 家，主板上会 21 家

本期科创板和创业板上会 19 家，过会率为 100.00%。主板上会 21 家，过会率 90.48%。本期科创板与创业板平均募资约 8.40 亿元。新股涨幅方面，主板 2 家新股上市，上市首日平均涨幅 60.8%；科创板 6 家新股上市，上市首日平均涨幅 57.0%，高于上期的 17.9%；创业板 12 家新股上市，上市首日平均涨幅 262.4%，高于上期的 52.7%。

### ● 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

《营收小幅承压，技术突破有望打开新成长空间——中小盘信息更新》- 2023.8.21

《退市格局迎四大变化，常态化退市机制持续深化——中小盘策略专题》- 2023.8.21

《X 射线检测设备市场超百亿，X 射线源国产替代进行时——中小盘周报》- 2023.8.20

### 目录

1、深次新股指数本期下跌 0.02%，表现优于大盘 .....	4
2、京仪装备（A21675.SH） .....	7
2.1、半导体专用温控设备龙头，归母净利润高速增长 .....	7
2.2、公司亮点：国内半导体专用温控设备龙头，产品导入下游众多知名半导体制造企业 .....	8
2.3、行业大观：半导体制造市场推动半导体专用设备市场需求增长，2022 年国内半导体专用温控设备市场空间达到 1.64 亿美元 .....	9
3、润本股份（A22092.SH） .....	10
3.1、国内驱蚊产品龙头，营收、净利持续增长 .....	10
3.2、公司亮点：深耕驱蚊个护行业十余年打造良好品牌形象，善用线上渠道成就行业龙头地位 .....	11
3.3、行业大观：驱蚊个护产品个性化、国产化趋势凸显，预计 2024 年我国驱蚊杀虫市场零售额超 120 亿元 .....	12
4、浙江丰茂（A21641.SZ） .....	13
4.1、本土橡胶传动带龙头，归母净利润持续增长 .....	13
4.2、公司亮点：本土橡胶传动带龙头，产品导入国内外众多知名车企引领本土企业国产替代和出海竞争 .....	14
4.3、行业大观：橡胶零部件进口替代正当时，汽车市场回暖催生橡胶零部件需求 .....	15
5、润阳股份（A22035.SZ） .....	16
5.1、全球光伏电池片龙头，营收、净利持续高速增长 .....	16
5.2、公司亮点：全球光伏电池片龙头，布局 N 型电池和产业链延伸实现可持续发展 .....	17
5.3、行业大观：大尺寸单晶 PERC 电池仍将保持主流地位，2022 年我国太阳能电池片产量为 318GW .....	18
6、热威电热（A22260.SH） .....	19
6.1、全球电热元件龙头，归母净利润持续增长 .....	19
6.2、公司亮点：全球电热元件龙头厂商，下游龙头厂商客户助力业务发展 .....	20
6.3、行业大观：家电以及新能源热管理市场广阔，预计 2028 年全球电热元件行业收入超 120 亿美元 .....	21
7、崇德科技（A21686.SZ） .....	22
7.1、全球领先的滑动轴承制造商，归母净利润持续增长 .....	22
7.2、公司亮点：市场、技术领先的滑动轴承制造商，凭借丰富行业经验积累众多优质客户 .....	23
7.3、行业大观：轴承产品技术标准和研发要求持续提高，预计 2026 年全球滑动轴承市场规模达到 238 亿美元 .....	24
8、风险提示 .....	25

### 图表目录

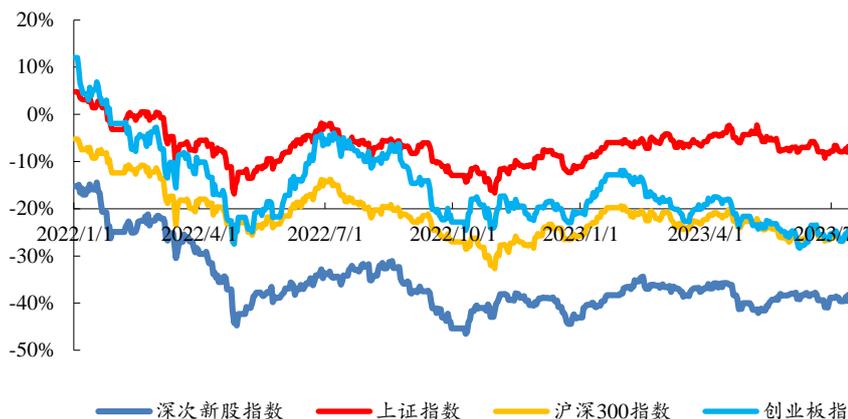
图 1：深次新股指数本期下跌 0.02%，表现优于大盘 .....	4
图 2：京仪装备归母净利润高速增长 .....	7
图 3：京仪装备毛利率、净利率持续提升 .....	7
图 4：润本股份营收、净利持续增长 .....	11
图 5：润本股份毛利率持续提升 .....	11
图 6：浙江丰茂归母净利润持续增长 .....	14
图 7：2022 年浙江丰茂净利率明显提升 .....	14
图 8：润阳股份营收、净利高速增长 .....	17
图 9：2022 年润阳股份 ROE 明显提高 .....	17
图 10：热威电热归母净利润持续增长 .....	20
图 11：热威电热净利率持续提升 .....	20
图 12：崇德科技归母净利润持续增长 .....	23
图 13：崇德科技盈利能力持续提升 .....	23
表 1：本期主板共 2 家新股上市，上市首日平均涨幅 60.8% .....	4
表 2：本期科创板共 6 家新股上市，上市首日平均涨幅 57.04% .....	4
表 3：本期创业板共 12 家新股上市，上市首日平均涨幅 262.42% .....	4
表 4：本批主板注册新股基本面一览 .....	5
表 5：本批科创板注册新股基本面一览 .....	6
表 6：本批创业板注册新股基本面一览 .....	6
表 7：开源中小盘次新股重点跟踪组合 .....	6
表 8：京仪装备募集资金的主要用途 .....	8
表 9：可比公司对比（2019-2021）：京仪装备毛利率、ROE 高于可比公司平均 .....	10

表 10: 润本股份募集资金的主要用途 .....	11
表 11: 可比公司对比 (2020-2022): 润本股份成长性、净利率高于可比公司平均 .....	13
表 12: 浙江丰茂募集资金的主要用途 .....	14
表 13: 可比公司对比 (2020-2022): 浙江丰茂成长性、盈利能力高于可比公司平均 .....	16
表 14: 润阳股份募集资金的主要用途 .....	17
表 15: 可比公司对比 (2020-2022): 润阳股份成长性高于可比公司平均 .....	19
表 16: 热威电热募集资金的主要用途 .....	20
表 17: 可比公司对比 (2020-2022): 热威电热盈利能力显著高于可比公司平均 .....	22
表 18: 崇德科技募集资金的主要用途 .....	23
表 19: 可比公司对比 (2020-2022): 崇德科技成长性、盈利能力高于可比公司平均 .....	25

## 1、深次新股指数本期下跌 0.02%，表现优于大盘

本期（2023 年 7 月 31 日至 2023 年 8 月 18 日，下同）深证次新股指数下跌 0.02%，表现优于上证指数（-4.39%）、创业板指数（-5.23%）、沪深 300 指数（-4.53%）。新股涨幅方面，主板 2 家新股上市，上市首日平均涨幅 60.8%；科创板 6 家新股上市，上市首日平均涨幅 57.04%，高于上期的 17.09%；创业板 13 家新股上市，上市首日平均涨幅 242.23%，高于上期的 52.7%。

图1：深次新股指数本期下跌 0.02%，表现优于大盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：本期主板共 2 家新股上市，上市首日平均涨幅 60.8%

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
603296.SH	华勤技术	2023-08-08	80.80	31.3	36.0	87%	-9.3%
603119.SH	浙江荣泰	2023-08-01	15.32	35.6	17.4	204%	130.9%
均值				33.5	26.7	146%	60.8%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本期科创板共 6 家新股上市，上市首日平均涨幅 57.04%

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
688693.SH	C 镨威特	2023-08-18	40.83	60.7	35.7	170%	109.4%
688573.SH	C 信宇人	2023-08-17	23.68	46.2	30.4	152%	76.1%
688592.SH	C 司南	2023-08-16	50.50	143.6	35.8	401%	27.6%
688548.SH	C 广钢	2023-08-15	9.87	58.6	35.8	164%	33.2%
688671.SH	碧兴物联	2023-08-09	36.12	52.9	40.1	132%	93.8%
688347.SH	华虹公司	2023-08-07	52.00	34.7	36.2	96%	2.0%
均值				66.1	35.7	185.7%	57.04%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本期创业板共 12 家新股上市，上市首日平均涨幅 262.42%

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
301533.SZ	C 威马	2023-08-18	29.50	44.1	30.6	144%	155.9%
301511.SZ	C 德福	2023-08-17	28.00	28.2	35.8	79%	56.6%

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
301498.SZ	C 乖宝	2023-08-16	39.99	61.3	18.8	326%	46.2%
301510.SZ	C 固高	2023-08-15	12.00	110.8	40.0	277%	466.7%
301372.SZ	科净源	2023-08-11	45.00	37.1	19.2	193%	113.3%
301348.SZ	蓝箭电子	2023-08-10	18.08	55.3	36.0	154%	207.4%
300904.SZ	威力传动	2023-08-09	35.41	49.1	33.4	147%	261.5%
301487.SZ	盟固利	2023-08-09	5.32	29.0	15.7	185%	1742.5%
301362.SZ	民爆光电	2023-08-04	51.05	25.2	21.8	115%	8.6%
301509.SZ	金凯生科	2023-08-03	56.56	31.7	23.9	133%	28.2%
301518.SZ	长华化学	2023-08-03	25.75	44.5	15.6	285%	35.2%
301371.SZ	敷尔佳	2023-08-01	55.68	29.1	15.6	187%	27.0%
均值				45.4	25.5	185.4%	262.42%

数据来源: Wind、开源证券研究所

**表4: 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
A22127.SH	鼎龙科技	8.31	33.17	13.61	34.56	15.10	精细化工产品研发、生产和销售	联化科技、科思股份、新瀚新材
A22036.SZ	德冠新材	12.89	22.58	12.35	34.81	23.13	薄膜和功能母料的研发、生产与销售	国风新材、永新股份、斯迪克、金田新材
A22607.SH	麦加芯彩	13.87	34.33	21.41	21.66	58.02	高性能多品类涂料产品的研发、生产和销售	东来技术、金力泰、飞鹿股份、集泰股份
A22259.SH	天元智能	9.86	15.90	14.79	1.88	27.36	自动化成套装备及机械装备配套产品的研发、设计、生产与销售	科达制造、中信重工、精工科技
A22130.SZ	联域光电	10.90	22.72	31.32	50.64	38.11	中、大功率LED照明产品的研发、生产与销售	立达信、得邦照明、阳光照明、恒太照明
A22092.SH	润本股份	8.56	53.26	39.04	29.99	27.16	驱蚊类、个人护理类产品的研发、生产和销售	上海家化、彩虹集团、贝泰妮
A17023.SH	浙江国祥	18.67	27.65	35.38	45.61	32.09	工业及商业中央空调类专用设备的研发、生产和销售	盾安环境、申菱环境、佳力图、英维克、依米康
A22260.SH	热威电热	16.87	28.90	7.65	45.41	21.29	电热元件和组件的研发、生产和销售	东方电热、三花智控
A20681.SH	恒兴科技	6.77	36.52	25.76	-13.49	15.39	精细化学品生产商	百傲化学、卫星化学、石大胜华、醋化股份、百川股份、怡达股份、润泰新材

资料来源: Wind、各公司招股说明书、开源证券研究所

**表5：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
A22646.SH	京仪装备	6.64	35.72	37.95	279.37	10.68	半导体专用设备的研发、生产和销售	芯源微、华海清科、盛剑环境
A22654.SH	康希通信	4.20	26.50	127.49	54.11	-8.63	射频前端芯片设计企业	唯捷创芯、卓胜微、艾为电子
A21499.SH	浩辰软件	2.41	92.25	13.80	13.76	27.92	CAD 软件提供商	中望软件

资料来源：Wind、各公司招股说明书、开源证券研究所

**表6：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
A22087.SZ	中机认检	6.38	44.06	21.84	21.84	12.62	全国性的车辆及机械设备第三方认证、检验检测综合性服务机构	中国汽研、广电计量、谱尼测试
A21737.SZ	辰奕智能	7.45	25.05	28.10	28.10	34.47	智能遥控器和智能产品的设计、研发、生产及销售	威达智能、迪富电子、超然科技
A22035.SZ	润阳股份	220.38	15.86	114.32	114.32	32.97	太阳能电池片厂商	通威股份、晶科能源、爱旭股份
A21641.SZ	浙江丰茂	6.08	28.73	20.27	20.27	28.14	精密橡胶零部件研发及产业化	三力士、天普股份、鹏钢股份
A21294.SZ	思泉新材	4.23	29.36	19.67	19.67	15.83	以热管理材料为核心的多元化功能性材料提供商	碳元科技、中石科技、飞荣达
A21711.SZ	中集环科	55.39	19.21	39.74	39.74	20.76	罐式集装箱的设计研发、制造和销售	四方科技、乐惠国际、宝色股份
A21686.SZ	崇德科技	4.50	34.58	17.96	17.96	18.48	动压油膜滑动轴承的研发、设计、生产及销售	申科股份、长盛轴承、双飞股份
A21742.SZ	斯菱股份	7.50	25.50	19.46	19.46	20.31	生产汽车轴承的汽车零部件制造企业	光洋股份、雷迪克、兆丰股份、冠盛股份

资料来源：Wind、各公司招股说明书、开源证券研究所

**表7：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	175.99	168	国内高速半导体激光芯片龙头
688531.SH	日联科技	124.11	123	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	36.34	51	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	125.00	-263	国内以太网物理层芯片龙头
688502.SH	茂莱光学	178.77	160	国内领先的工业级精密光学供应商
688409.SH	富创精密	83.79	73	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 8 月 21 日）

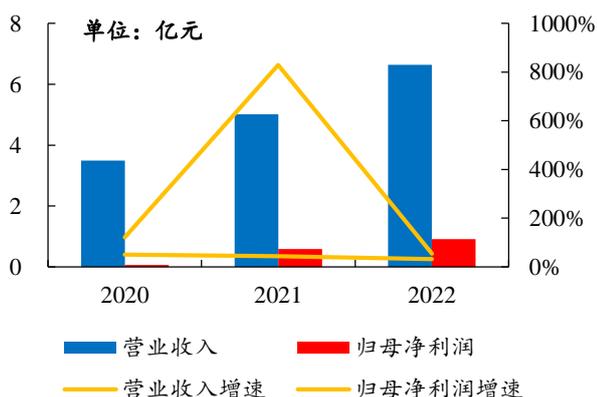
## 2、京仪装备（A21675.SH）

### 2.1、半导体专用温控设备龙头，归母净利润高速增长

公司是国内半导体专用温控设备龙头，主营产品包括半导体专用温控设备、半导体专用工艺废气处理设备和晶圆传片设备。公司掌握了半导体专用温控设备领域的自研核心技术，于 2016 年开始陆续推出 Y 系列、V 系列等半导体专用温控设备产品，成为了国内唯一一家半导体专用温控设备供应商，填补了国内该领域的空白，打破了海外厂商垄断。公司积极开拓客户，逐步覆盖了长江存储、中芯国际、华虹集团、大连英特尔、广州粤芯、睿力集成等国内主流半导体制造企业，2018 年开始，公司产品销量稳步增加，市占率亦稳步提升，根据 QY Research 数据，2021-2022 年公司在国内半导体专用温控设备的市场占有率为 35.73%，排名稳居第一。2022 年公司半导体温控设备、半导体工业废气处理设备、半导体晶圆传片设备、零配件及支持性设备、维护服务、其他业务收入分别为 3.17、2.27、0.19、0.70、0.20、0.11 亿元，占总收入的比重分别为 47.72%、34.18%、2.90%、10.53%、3.01%、1.66%。

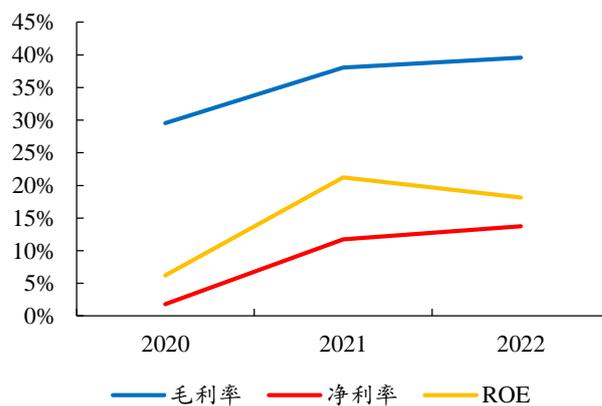
公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 3.5、5.0、6.6 亿元，CAGR 为 37.9%，对应归母净利润分别为 0.1、0.6、0.9 亿元，CAGR 为 279.4%。公司营业收入近年来快速增长。从行业来看，中国半导体行业实现了持续快速发展，行业资本开支大幅增长，带动半导体设备需求快速增长；同时，国内半导体企业为保障产线的安全稳定，逐步加大了国产设备的采购比重，为公司发展提供了良好的发展机遇。从公司自身来看，公司凭借持续的研发能力，不断迭代产品，产品核心技术指标均达到国内领先、国际先进水平，并积累了优质的客户资源，形成了良好的品牌形象，推动公司经营业绩不断增长。2020-2022 年，公司毛利率分别为 29.6%、38.0%、39.6%，净利率分别为 1.8%、11.7%、13.7%，ROE 分别为 6.2%、21.2%、18.1%。

图2：京仪装备归母净利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：京仪装备毛利率、净利率持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

**表8：京仪装备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
集成电路制造专用高精控制装备研发生产（安徽）基地项目	50,600.00	本项目的实施可持续提高公司自主研发能力，进一步加强技术储备、加快产品研发、增强综合竞争力，实现创新成果的持续输出、转化与落地，丰富和完善公司现有的产品系列，巩固业内领先的技术水平地位，提高公司国内市场的占有率，促进公司未来主营业务的持续增长
补充流动资金	40,000.00	本项目的实施能够满足行业快速发展、公司业绩快速增长背景下公司对营运资金的较大需求，优化公司财务状况，提高经营效率
合计	90,600.00	

资料来源：京仪装备招股说明书、开源证券研究所

## 2.2、公司亮点：国内半导体专用温控设备龙头，产品导入下游众多知名半导体制造企业

国内半导体专用温控设备龙头，坚持半导体专用设备研发创新，自主研发并掌握了一系列核心技术，推出三大系列产品，打破海外垄断，助力半导体设备国产化。公司积极开展核心技术的自主研发与创新，在半导体专用温控设备领域，掌握了制冷控制技术、精密控温技术、节能技术等核心技术，并结合温度控制算法，实现半导体前道工序环节温度的快速切换和精准控温。在核心技术取得突破后，公司陆续推出 Y 系列、V 系列、C 系列等半导体专用温控设备产品，打破了国外厂商垄断。公司产品温控区间覆盖空载温控精度为 $\pm 0.05^{\circ}\text{C}$ ，空载温控精度为 $\pm 0.05^{\circ}\text{C}$ ，运行状态下温控精度为 $\pm 0.5^{\circ}\text{C}$ ，主要核心功能指标对标海外主要竞争对手竞品，在温控范围、温控精度、冷却能力等产品关键性能参数方面处于国内领先、国际先进水平。凭借领先的产品性能，2018 年开始公司产品销量稳步增加。根据 QY Research 数据，以收入口径计算，公司在国内半导体专用温控设备的市场占有率由 2018 年 12.50% 升至 2022 年 35.73%，四年内市占率提升 23.23%，市场占有率排名由 2018 年的第三名上升至 2022 年第一名。2022 年公司市占率领先第二名约 17 个百分点，彰显了半导体专用温控设备领域的龙头地位，加速推动了半导体设备国产化进程。目前，公司还在开展超低温半导体专用温控设备的研发，有望进一步丰富产品线，提升市场占有率。除温控设备以外，公司在半导体专用工艺废气处理设备的研发也取得了显著成果，自主设计了等离子发生器及控制单元、燃烧点火装置等核心工艺器件，掌握了低温等离子废气处理技术、新型材料防腐及密封技术和系统设计算法等核心技术，实现国产半导体专用工艺废气处理设备的技术突破；借此，公司推出了覆盖燃烧水洗式、等离子水洗、电热水洗式三类处理方式的半导体专用工艺废气处理设备，产品类型覆盖单腔和双腔，废气处理量覆盖 400slm~1600slm，废气处理效率达到 99% 以上，废气处理效率对标国外厂商竞品。通过不断地产品技术和设计迭代更新，公司半导体专用工艺废气处理设备销售大幅增长，结合市场规模及公司产品销量情况，公司在半导体专用工艺废气处理设备领域国内市场占有率排名行业第四，系连续五年半导体专用工艺废气处理设备领域主要厂商中唯一的一家国内厂商，强势打破了国外厂商在该领域的垄断地位。此外，公司还积极开发晶圆传片设备，自主研发并掌握了晶圆自动寻心装置技术、晶圆传控技术、晶圆翻片技术和微晶背接触传控技术等核心技术。公司晶圆传片设备整体技术达到国际先进水平，销售量逐年增长，市场份额逐渐提升，有望成为公司未来新的增长点。

具备提供定制化产品和高端产品能力，满足客户多样化需求，逐步将产品导入了众多国内头部半导体制造企业。公司的半导体专用温控设备型号主要应用于逻辑芯片、存储芯片等领域，能够适配多种晶圆制造设备的定制化要求。在逻辑芯片领域，

28nm 以下为业内先进制程，而公司产品能够适配于 90nm 到国内最先进的 14nm 逻辑芯片制造产线；在 3D NAND 存储芯片领域，128 层以上为业内先进制程，公司产品能够适配于 64 层到国内最先进的 192 层 3D NAND 存储芯片制造产线。公司的半导体专用工艺废气处理设备有燃烧式、等离子式和电加热式，可处理氨气、硅烷气体、碳氟气体、三氟化氮、三氟化氯等全氟化物气体、易燃易爆性气体、酸性气体、有毒有害性气体等多种气体。半导体专用工艺废气处理设备产品主要用于 90nm 到 28nm 逻辑芯片以及 64 层到 192 层 3D NAND 等存储芯片制造中若干关键步骤的大规模量产；为适应不同晶圆制造客户的需求，公司的半导体专用工艺废气处理设备在处理容量、进气口数量以及燃料类型等方面又进行了多机型扩展，满足了客户的不同需求。晶圆传片设备的晶圆传控、翻片等功能是基于自主研发的底层特性，能够通过调整底层特性快速响应客户的定制化需求。凭借丰富多样化、性能领先的产品，经过持续努力的产业深耕，公司自主研发的半导体专用设备已成功进入长江存储、中芯国际、华虹集团、大连英特尔、广州粤芯、睿力集成等行业知名半导体制造企业，与客户建立了良好的合作关系。公司根据上述企业的使用反馈情况，对客户在核心工艺需求和技术发展趋势等方面有着更深刻的理解，能够根据客户需求并基于现有的技术储备进行产品研发，高效客户定制化需求。因此，公司目前已拥有优质、稳定的客户资源，在行业内积累了良好的产品、技术和服务口碑，与主要客户有着稳定的合作关系。

### 2.3、行业大观：半导体制造市场推动半导体专用设备市场需求增长，2022 年国内半导体专用温控设备市场空间达到 1.64 亿美元

**行业趋势：半导体产能向国内转移推动国内半导体产业扩张，下游半导体制造市场推动半导体专用设备市场发展。**目前，中国是全球最主要的半导体消费市场之一和电子信息产品的重要生产基地，半导体市场需求以及工业制造优势驱动全球半导体产能逐步向中国转移。半导体专用设备市场的发展主要受下游半导体制造市场推动。半导体专用设备为半导体生产过程提供必要的温度控制、工艺废气处理及晶圆传送等功能，是晶圆制造所必须配备的专用生产设备，该类设备的需求会随着晶圆制造产线建设加快和设备投资支出的增长而增长。因此，半导体产能的持续转移将直接刺激半导体生产线投资，进而为半导体专用设备创造了较大的市场空间；另一方面，全球产能向中国转移也促使相关生产工艺不断完善提高，促进中国半导体产业专业人才的培养以及行业配套的不断发 展，半导体产业环境的持续优化也将间接带动半导体专用设备制造产业的扩张与升级。

**市场容量：2022 年国内半导体专用温控设备市场空间达到 1.64 亿美元，国内半导体专用工艺废气处理设备市场规模达到 2.26 亿元。**根据 QY Research 数据，2018 年至 2022 年全球半导体专用温控设备市场空间由 5.08 亿美元增长至 6.98 亿美元，同期国内半导体专用温控设备市场空间由 1.12 亿美元增长至 1.64 亿美元。根据 QY Research 数据，2018 年至 2022 年全球及中国半导体专用工艺废气处理设备市场空间情况由 6.38 亿美元增长至 12.64 亿美元，市场规模增速较快，同期国内半导体专用温控设备市场空间由 1.16 亿美元增长至 2.26 亿美元。

**表9：可比公司对比（2019-2021）：京仪装备毛利率、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 (%)	2021年毛利率 (%)	2021年净利率 (%)	2021年 ROE (%)
盛剑环境	19.02	28.01	9.81	9.40
华海清科	106.71	47.72	30.42	16.23
芯源微	105.20	38.40	14.45	13.36
平均	76.98	38.04	18.23	13.00
京仪装备	37.95	39.57	13.73	18.13

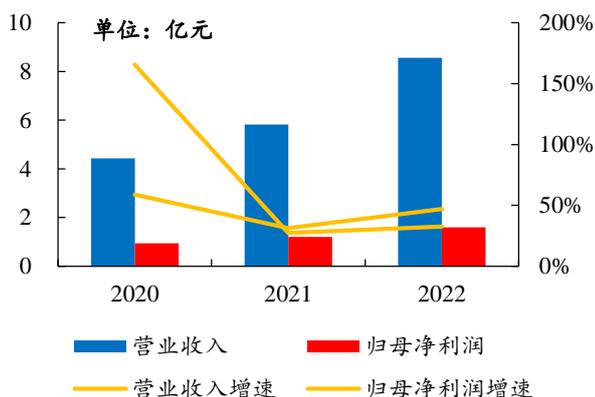
数据来源：Wind、京仪装备招股说明书、开源证券研究所

### 3、润本股份（A22092.SH）

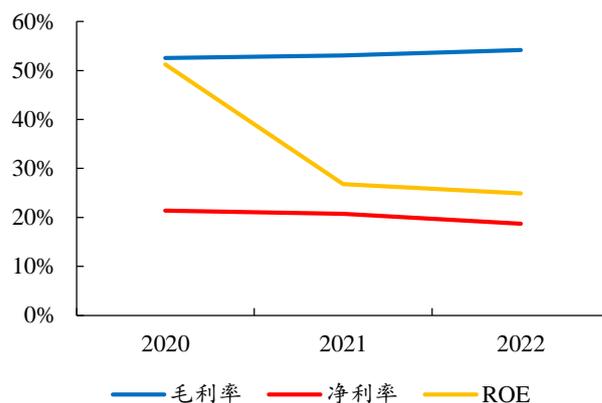
#### 3.1、国内驱蚊产品龙头，营收、净利持续增长

公司主要从事驱蚊类、个人护理类产品的研发、生产和销售，目前已形成驱蚊产品、婴童护理产品、精油产品三大核心产品系列。公司深耕于家居个人生活领域，坚持“大品牌、小品类”的研产销一体化战略，通过与天猫、京东、抖音等大型电商平台合作，采用互联网销售模式为消费者提供优质产品。公司产品在天猫、京东、抖音等平台保持较高的市场占有率。2020-2022年，公司“润本”品牌在天猫平台的蚊香液销售额占比分别达到 16.42%、18.32%和 19.99%，连续三年排名第一。2022年公司婴童护理系列产品、驱蚊产品、精油产品、其他主营业务以及其他业务收入分别为 3.90、2.72、1.46、0.47、0.004 亿元，占总收入的比重分别为 45.57%、31.80%、17.09%、5.48%、0.05%。

公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 4.4、5.8、8.6 亿元，CAGR 为 39.0%，对应归母净利润分别为 0.9、1.2、1.6 亿元，CAGR 为 30.0%。公司收入逐年快速增长，主要系下游行业增长较快，且随着我国电商快速发展，公司大力拓展线上渠道，推动公司营业收入不断增长。行业方面，我国驱蚊产业逐步完善，驱蚊杀虫市场零售额持续增长；婴童护理领域，受益于年轻一代父母追求品质生活的需求以及线上渠道的增长，中国婴童护理市场实现快速稳健增长；精油产品领域，随着下游日化、医疗等领域的需求增长，中国植物精油市场规模呈现逐渐扩大的趋势。渠道和产品方面，公司持续加大天猫直通车、京东京准通等平台推广工具的投入，并结合小红书种草、直播、短视频等多种方式进行产品内容营销推广，公司的品牌知名度得以快速提升；同时，凭借产品研发优势，公司产品迭代升级和新产品的推出有效促进了营业收入的增长。2020-2022年，公司毛利率分别为 52.5%、53.0%、54.2%，净利率分别为 21.4%、20.7%、18.7%，ROE 分别为 51.3%、26.8%、24.9%。

**图4：润本股份营收、净利持续增长**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图5：润本股份毛利率持续提升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表10：润本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
黄埔工厂研发及产业化项目	36,881.00	本项目建成后，主要将新增公司个人护理类产品的产能，达产年将新增产能6,720.00万件，年营业收入76,104.00万元。项目的实施有利于缓解公司产能瓶颈，优化公司产品结构，提升公司研发能力，缩短研发周期，加快研发成果转化及产业化，促进公司业务规模的持续扩张
渠道建设与品牌推广项目	34,391.00	本项目的实施有利于完善公司渠道布局，提升公司品牌知名度和影响力，进一步提升公司产品市场占有率，为公司业务的快速发展提供支持
信息系统升级建设项目	9,000.00	本项目的实施有助于公司顺应行业信息化、数据化发展趋势，提升公司信息化、数字化运营水平，提高公司的运营效率和综合服务能力，从而进一步提升公司的市场竞争力
补充流动资金	10,000.00	本项目的实施有助于保证公司日常生产经营活动的顺利开展，满足业务增长与业务战略布局所带来的流动资金需求，有利于实现公司可持续发展
<b>合计</b>	<b>90,272.00</b>	

资料来源：润本股份招股说明书、开源证券研究所

### 3.2、公司亮点：深耕驱蚊个护行业十余年打造良好品牌形象，善用线上渠道成就行业龙头地位

以驱蚊产品为切入点，持续丰富产品线并布局个人护理领域，深耕行业十余年打造了良好的国货品牌形象。公司旗下“润本”品牌诞生于2006年，采取研产销一体战略，不断为消费者提供兼具品质、功能与设计的优质产品。公司以驱蚊作为市场切入点，迅速拓展至更为广阔的个人护理市场，产品应用领域覆盖居家生活、出游踏青、通勤、沐浴清洁、四季护肤以及上学六大领域。公司不断夯实以品质为前提、以用户为中心的品牌基石，不断深化、更新品牌的文化内涵和价值主张，不断丰富“润本”品牌的产品品类，获取细分领域的差异化竞争优势。在驱蚊领域，公司产品主要包括经典款电热蚊香液、羟哌酯驱蚊液、驱蚊酯驱蚊液以及避蚊胺驱蚊液，并跟随行业升级趋势，推出了电热蚊香液、蓝牙智能加热器套装，以新一代驱蚊产品切入消费者生活，不断发现消费者未被满足的需求与痛点。在个人护理领域，公司主要针对婴童护理推出了润唇膏、舒缓产品、保湿产品以及清洁产品等，能够多方位满足客户需求。此外，公司选用法国家罗伯特精油，推出了植物精油香圈以及香茅香薰盒，进一步丰富了公司产品种类。公司产品覆盖多元应用场景，在多年生产经营中，逐渐建立了一个庞大、忠诚且持续增长的客户群体，树立的优质的国货品牌形象深入人心，有望在未来持续推动公司经营业绩增长。

在天猫、京东等头部电商平台连续销量第一，并以线上渠道为驱动打造全渠道销售

网络。目前，公司主要采用互联网销售模式为消费者提供优质产品，2020-2022 年，公司线上渠道对销售收入的直接贡献度分别为 78.73%、77.72%和 78.04%。公司与天猫、京东等国内成熟电商平台合作多年，形成了一定的客户流量优势。2019-2022 年，天猫平台直营店铺销售收入金额由 14,808.77 万元增长至 30,023.99 万元，年均复合增长率达到 26.57%，天猫、京东平台直营店铺的年购买用户数由 2019 年 537.95 万人增至 2022 年 1,041.22 万人，年复合增长率为 24.62%。此外，公司亦通过新媒体电商平台（如抖音、快手、小红书）向消费者提供丰富的优质产品，公司在抖音渠道的总销售金额从 2020 年的 141.03 万元增长至 2022 年的 15,768.02 万元，实现销售收入增长的同时，亦提升了公司品牌知名度，带动品牌全面发展。凭借线上销售的优异表现，公司产品在天猫、京东、抖音等平台保持较高的市场占有率。2020-2022 年，公司在天猫平台的蚊香液产品销售额占比分别达到 16.42%、18.32%和 19.99%，连续三年排名第一。在京东平台，根据京东官方统计数据，2020 年-2022 年，“润本”京东自营官方旗舰店销售额在京东“618”活动月中连续三年名列母婴用品之洗护用品品牌前二。基于线上渠道取得的显著成果，公司在国内树立了良好的品牌形象，并建立了以线上销售为驱动的全渠道销售网络，多维度触达终端消费者。公司通过与消费者深度互动，分析消费者的购买习惯和新品使用反馈，精准制定以消费者喜好为导向的产品开发和营销策略，持续强化产品创新能力。线下渠道是公司未来布局的重点。为提供更优质的购物体验，增加客户触点，公司将不断建设社区团购等线下销售渠道，积极与全国知名连锁商超、便利店、百货商店建立合作关系，进一步加快市场渗透。未来，公司将在巩固现有营销渠道的基础上，持续拓展公司产品销售的辐射区域，强化产品销售渠道的深度和广度。

### 3.3、行业大观：驱蚊个护产品个性化、国产化趋势凸显，预计 2024 年我国驱蚊杀虫市场零售额超 120 亿元

**行业趋势：驱蚊、个护产品个性化、差异化趋势凸显，驱蚊、个护国货崛起势不可挡。**一方面，驱蚊、个人护理市场不断发展、成熟，不同偏好的消费者呈现出日益多元、细分的消费诉求，消费者愈发关注上述产品对于其特定消费诉求与痛点的满足程度，上述因素推动我国驱蚊、个人护理行业根据不同的使用对象、使用场景等衍生出众多细分品类，呈现差异化趋势。同时，行业内企业可利用消费大数据对市场进行细分，从购买频次、消费习惯、使用场景等维度入手，精准描述消费者行为特征，准确勾勒消费者“画像”，更好地把握差异化需求。个性化、差异化是驱蚊、个人护理行业未来的重要发展趋势。另一方面，近年来，随着消费水平的提升与文化觉醒，消费者越来越注重产品对于其特定需求及精神层面的满足。在驱蚊和个人护理领域，国货品牌脱颖而出。国货品牌立足本土市场，在充分了解消费者的消费习惯与精神文化追求的基础上，吸收中国文化精髓，研发、设计、推出满足消费者个性化需求并有文化感召力的产品，“国货更懂国人”优势凸出。国货的崛起势不可挡，融入中国元素的商品日渐成为消费新时尚，用国货、晒国货，已经成为一种新的日常生活方式。

**市场容量：预计 2024 年我国驱蚊杀虫市场零售额达 120.06 亿元。**受益于户外出行盛行、用户需求转变等因素，我国驱蚊行业持续稳定增长。根据灼识咨询数据，我国驱蚊杀虫市场零售额由 2015 年的 62.09 亿元增至 2019 年的 84.34 亿元，年均复合增长率为 7.96%；预计 2024 年市场零售额达 120.06 亿元，2020-2024 年年均复合增长率为 7.28%。

**表11：可比公司对比（2020-2022）：润本股份成长性、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 (%)
贝泰妮	37.90	75.21	20.95	20.48
彩虹集团	5.13	43.84	8.11	6.88
上海家化	0.52	57.12	6.64	6.64
平均	14.52	58.72	11.90	11.33
润本股份	39.04	54.19	18.69	24.92

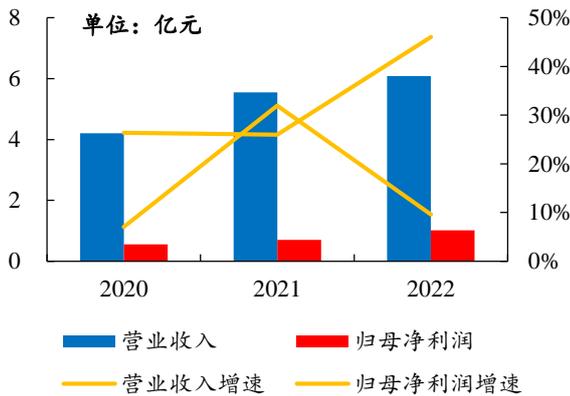
数据来源：Wind、润本股份招股说明书、开源证券研究所

## 4、浙江丰茂（A21641.SZ）

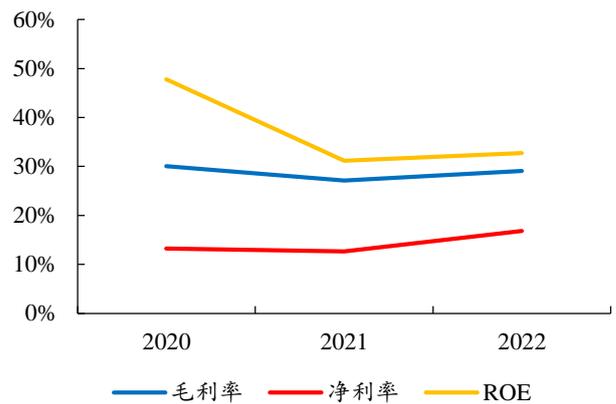
### 4.1、本土橡胶传动带龙头，归母净利润持续增长

公司专业从事精密橡胶零部件研发及产业化，主要产品包括传动系统部件、流体管路系统部件和密封系统部件等，产品广泛应用于汽车、工业机械、家电卫浴等领域。公司系橡胶传动带行业龙头企业之一，根据中国橡胶工业协会发布的《2021年度中国橡胶工业协会百强企业》，公司在传动带、橡胶履带子行业中排名第三。根据中国橡胶工业协会胶管胶带分会出具的证明，公司汽车多楔带产品 2018 年至 2020 年连续三年市场份额排名第一，乘用车多楔带荣获 2022 年国家制造业单项冠军产品称号。公司是上汽集团、吉利汽车、东风日产、纳威斯达等国内外知名整车厂，以及康明斯、博世、舍弗勒、迈乐、米其林等知名汽车零部件企业的合格供应商，在汽车传动系统领域具有较高的知名度和信誉度。2022 年公司传动系统、汽车流体管路总成、密封系统、模具及其他、其他业务收入分别为 3.81、1.73、0.33、0.01、0.14 亿元，占总收入的比重分别为 62.63%、28.43%、5.40%、1.32%、2.23%。

公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 4.2、5.5、6.1 亿元，CAGR 为 20.3%，对应归母净利润分别为 0.6、0.7、1.0 亿元，CAGR 为 35.6%。公司营业收入逐年增长，2021 年增长主要系海外疫情反复持续，境外品牌商客户出于供应链安全考虑，增加对公司采购，以及售后服务销售收入明显增长。2022 年度，随着公司持续的技术开发和产品升级，核心传动系统产品出海竞争优势明显，LN DISTRIBUTION LLC 等境外客户订单需求持续增加，推动公司产品销量和销售收入快速增长。2020-2022 年，公司毛利率分别为 30.1%、27.1%、29.0%，净利率分别为 13.2%、12.6%、16.8%，ROE 分别为 47.8%、31.1%、32.7%。

**图6：浙江丰茂归母净利润持续增长**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图7：2022年浙江丰茂净利率明显提升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表12：浙江丰茂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
传动带智能工厂建设项目	29,511.73	本项目建设完成后，公司将新增传动带产能 2,040 万条/年，其中汽车传动带新增 1,020 万条/年，工业传动带新增 816 万条/年，农业传动带新增 204 万条/年。有助于公司快速实现传动带业务的扩产，满足日益增长的市场需求，提升公司盈利能力，实现公司业务的快速发展。
张紧轮扩产项目	8,493.56	本项目建设完成后，公司每年将新增张紧轮产能 840 万套，有助于公司实现现有产线向上游工序延伸，提高产品市场占有率，并提高公司产品质量，实现规模效应，有利于公司业务的可持续发展。
研发中心升级建设项目	5,564.16	本项目的实施有助于公司建成集材料配方改进、产品技术开发、生产工艺优化、性能检测试验等为一体的企业研发中心平台
合计	43,569.45	

资料来源：浙江丰茂招股说明书、开源证券研究所

#### 4.2、公司亮点：本土橡胶传动带龙头，产品导入国内外众多知名车企引领本土企业国产替代和出海竞争

深耕精密橡胶零部件行业多年，研发-技术-工艺均形成了一定优势，凭借产品优势成为了本土橡胶传动带行业龙头企业，并在未来持续加强品牌建设巩固市场地位。公司深耕精密橡胶零部件行业多年，积累了丰富的行业技术经验。在研发方面，公司围绕新配方的不断研发、新工艺的不断优化、新产品的不断衍生、新领域的不断拓展，构建了完善的知识产权体系。截至 2022 年 12 月 31 日，公司及核心技术人员参与制定或修订了国际标准 2 项、国家标准 33 项、行业标准 11 项和团体标准 1 项，获得了授权发明专利 17 项。凭借丰富的技术研发经验，公司能够更加有效地完成新产品开发及新应用领域的拓宽，从而进一步提高核心竞争力。此外，公司积极与整车厂进行同步开发，并不断按照其最新要求进行持续优化和改进，从客户需求出发，结合最新的行业动态，完善技术水平和产品功能。在技术方面，公司围绕前端辅助设计、中端材料改性及工艺优化、后端整机测试及反馈三大技术平台对混炼、挤出、成型、硫化、检测等工艺过程逐步优化完善，在生产线设计、产品配方设计、工艺优化、结构创新、性能检测等方面掌握了多项核心技术。在此基础上，公司积极追踪行业前沿技术，不断进行技术创新与工艺改进，以保证公司的产品、技术与国内外先进方向保持一致。在工艺方面，通过多年的技术投入与技术研发，公司围绕前端辅助设计、中端材料改性及工艺优化、后端整机测试及反馈三大技术平台对混炼、挤出、成型、硫化、检测等工艺过程逐步优化完善。公司技术及工艺优势不仅为公司向客户提供品质更优、系列更全的产品提供了技术支持，而且还为

公司保持丰厚的利润空间提供了技术壁垒，确保了公司在行业内的竞争地位。同时，凭借高美誉度和竞争力的产品，公司成为了橡胶传动带行业龙头企业之一。根据中国橡胶工业协会发布的《2021 年度中国橡胶工业协会百强企业》，公司在传动带、橡胶履带子行业中排名第三。根据中国橡胶工业协会胶管胶带分会出具的证明，公司汽车多楔带产品 2018 年至 2020 年连续三年市场份额排名第一，乘用车多楔带荣获 2022 年国家制造业单项冠军产品称号。未来，公司还将坚持以顾客和市场为导向、以技术研发为第一驱动力，依托技术优势和资本市场支持，扩大产品产能，优化产品结构，完善产品体系，强化产品研发创新，增加高附加值产品。通过不断提升产品创新能力、内部管理能力和绿色智能生产和产品创新能力，增强自身的行业地位、品牌效应与盈利水平，打造带传动系统、橡胶密封系统“中国第一品牌、争创世界一流品牌”。

**产品打破海外垄断，成为了众多国内外知名整车厂以及汽车零部件企业的优质供应商，并积极出海竞争，引领我国橡胶零部件行业的国产替代和国际化发展。**传动系统部件性能要求高、技术难度大，具有较高的市场进入壁垒，国内高端整车配套市场长期被康迪、盖茨、岱高等外资品牌垄断，公司通过持续的技术研发及成果转化，凭借优异的产品技术性能、本土化和成本优势逐步实现相关产品进口替代。依托稳定的产品质量、丰富的产品型号和优质的售后服务，公司已成为了上汽集团、一汽集团、吉利汽车、长安汽车、东风日产、纳威斯塔等国内外知名整车厂，以及瑞立集团、康明斯、博世、LNDISTRIBUTION LLC、舍弗勒、迈乐、米其林等知名汽车零部件企业的合格供应商，在汽车传动系统领域建立了较高的知名度和信誉度，与核心客户建立了长期稳定的合作关系。优质的客户群体一方面有效提高了公司的盈利能力和抗风险能力，使得公司能够广泛积累不同整车厂的配套经验，实现规模化生产，增强了发展潜力。同时，公司可以充分利用作为其核心供应商的资格优势，直接参与产品竞标，努力打开新市场，加强对新车型配套的切入，进一步拓展业务服务范围，逐步扩大国内自主品牌和合资品牌的配套市场份额。另一方面，公司还在售后服务市场中充分结合品牌商客户的渠道优势，有效提高了公司产品在售后服务市场的销售收入。此外，2021 年下半年，公司接受米其林委托，自主设计、开发、生产传动带产品，并在中国境内独家使用其授权品牌对外销售。2022 年 5 月，公司获得米其林进一步品牌授权，获准在欧盟、亚洲、南美等部分国家销售产品，以米其林授权为切入点，积极参与出海竞争，开拓海外新客户，提升我国橡胶零部件行业的技术水平和国际市场地位。

#### **4.3、行业大观：橡胶零部件进口替代正当时，汽车市场回暖催生橡胶零部件需求**

**行业趋势：汽车橡胶零部件本地化企业逐步形成进口替代及自有品牌，售后服务市场有望成为重要组成部分。**近年来，国内部分优秀汽车非轮胎橡胶零部件企业研发实力、产品品质与生产工艺均得到了显著提升，并凭借成本优势和本土化优势形成了一定的竞争优势，一方面对进口产品逐步形成替代，另一方面接受品牌商客户委托，自主设计、开发、生产，并逐步培育自有品牌。国内本土企业不仅可以通过国际整车厂商的资质认定，进入全球汽车供应商配套体系，拓展全球市场份额；还可以凭借国内合资和自主品牌车企的发展，不断提高对国内整车厂的供货能力，抢占国内市场份额。因此，伴随着汽车零部件行业国产化的不断深入，汽车非轮胎橡胶零部件行业规模未来具有较大的增长空间，特别是行业中优质企业和先发企业将在市场竞争中快速成长。另一方面，汽车非轮胎橡胶零部件通常具有耐高低温、抗老化、耐介质等性能，为维持其性能的稳定性的，通常在汽车行驶至一定里程时需要进

行更换。如汽车正时系统传动带，通常在行驶约 6 万公里时需要更换。现阶段，我国汽车橡胶零部件售后服务市场已初具规模，随着汽车保有量的不断增加、消费者对汽车及零部件的保养维护和改装意识不断增强、消费者个性化追求不断高涨，售后服务市场容量不断增长，未来有望成为汽车零部件产业的重要组成部分。与整车配套市场相比，售后服务市场产品需求稳定。

**市场容量：我国橡胶制品行业整体保持健康发展态势，政策驱动下的汽车行业新发展催生汽车橡胶零部件行业新需求。**根据中国橡胶工业协会统计，2016 年-2020 年协会重点会员企业收入从 2,935.83 亿元提升至 3,522.47 亿元，年复合增长率达 4.66%；完成现价工业产值从 3,115.04 亿元增加至 3,501.55 亿元，年复合增长率达 2.97%；出口交货值从 904.93 亿元提升至 1,015.33 亿元，年复合增长率达 2.92%；利润从 140.06 亿元增长至 224.52 亿元，年复合增长率达 12.52%，体现了我国橡胶制品行业经济运行基本稳定。从下游应用领域来看，2020 年 2 月，商务部会同相关部门研究出台进一步稳定汽车消费的政策措施，因地制宜出台促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标和开展汽车以旧换新等举措，促进汽车消费。2022 年 4 月，国务院办公厅提出，要充分挖掘县乡消费潜力，各地区不得新增汽车限购措施，因地制宜逐步取消汽车限购。随着后续国内各地刺激性政策的落地，国内汽车销售市场表现将会逐步回暖。2020 年，我国橡胶制品行业利润同比保持较大幅度增长，行业效益逐年提高，发展质量有所提升。随着国内汽车销售市场逐步回暖、人均汽车保有量持续提升、汽车向轻量化趋势发展以及汽车“老龄化”不断加深等诸多因素影响下，将为汽车橡胶零部件行业带来持续的市场需求。

**表13：可比公司对比（2020-2022）：浙江丰茂成长性、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 (%)
鹏翎股份	0.68	22.15	4.46	3.96
天普股份	4.16	33.40	7.76	2.99
三力士	-2.01	22.02	7.78	2.71
平均	0.94	25.86	6.67	3.22
浙江丰茂	20.27	29.05	16.82	32.72

数据来源：Wind、浙江丰茂招股说明书、开源证券研究所

## 5、润阳股份（A22035.SZ）

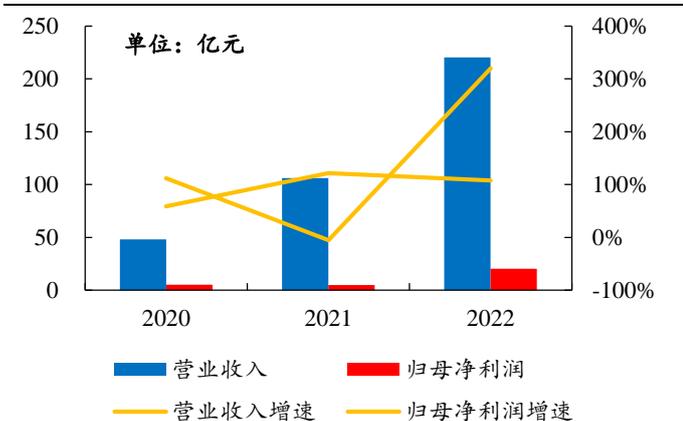
### 5.1、全球光伏电池片龙头，营收、净利持续高速增长

公司是行业技术领先的光伏企业，现有核心产品为单晶 PERC 太阳能电池片，主要销售给大型知名组件厂商，并最终运用于光伏发电系统，是决定发电系统性能的核心部件。公司以高效电池为核心，实施“嵌入式”的一体化发展战略，电池片产品的光电转换效率和成本控制水平行业领先。公司单晶 PERC 电池片产能达到 25GW，均具备 182mm 及以上大尺寸电池片的生产能力。此外，公司 2023 年上半年建成 14GW TOPCon 电池生产线，并将建设 5GW 异质结电池产能。公司与包括隆基股份、晶科能源、晶澳科技、天合光能和阿特斯在内的全球大型组件厂商形成了稳定合作关系，获得市场高度认可和业界良好口碑。根据 PV InfoLink 统计，2020 年、2021 年和 2022 年上半年公司太阳能电池片销量均位居全球第三名。2022 年公司太阳能电池片、光伏电站业务以及其他业务营业收入分别为 217.46、2.17、0.74 亿元，营收占比分别为 98.68%、0.99%、0.34%。

公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 48.0、106.2、220.4 亿元，CAGR 为

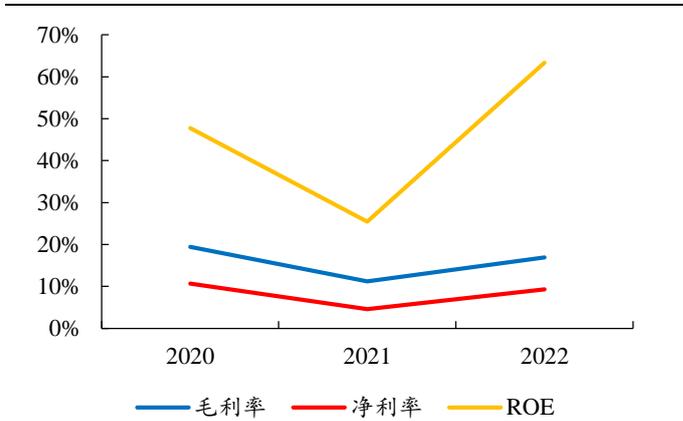
114.3%，对应归母净利润分别为 5.1、4.9、20.4 亿元，CAGR 为 99.3%。公司依靠品质优良、尺寸齐全的单晶 PERC 电池片产品体系，与全球知名组件厂商建立了稳定的合作关系，产品市场竞争力及品牌影响力不断提高，市场占有率不断提升，推动电池片业务收入持续稳定增长。2020-2022 年，公司毛利率分别为 19.4%、11.2%、16.9%，净利率分别为 10.7%、4.6%、9.3%，ROE 分别为 47.7%、25.4%、63.4%。

图8: 润阳股份营收、净利高速增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2022 年润阳股份 ROE 明显提高



数据来源: Wind、开源证券研究所

表14: 润阳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
年产 5 万吨高纯多晶硅项目	498,130.42	本项目的实施有助于公司有效延伸产业链、减少对外部原材料的依赖程度、提高自主供给能力，降低行业周期性波动对公司产品成本的影响，从而间接提升公司的利润水平和盈利能力，还有助于公司延伸与行业主要一体化厂商的合作，有效解决双方原材料的供应问题，保证产品品质，并推动上下游企业紧密合作，实现互利共赢
年产 5GW 异质结电池片生产项目	300,764.90	本项目的实施有助于公司完成在新一代高效太阳能电池片领域的战略配置，积极布局前沿技术，把握产品更新迭代机会，实现公司的持续发展，并将有效补充公司太阳能电池片产能，在保证质量的前提下，满足市场对新一代高效太阳能电池片的需求，进而提升公司的市场份额
补充流动资金	150,000.00	本项目的实施有利于提升公司的资金实力和流动性，减少对银行借款、融资租赁的依赖，降低偿债压力及相应的财务费用，优化公司的资产负债结构，促进公司的健康发展，以维持在行业内的领先地位
合计	948,895.32	

资料来源: 润阳股份招股说明书、开源证券研究所

## 5.2、公司亮点: 全球光伏电池片龙头，布局 N 型电池和产业链延伸实现可持续发展

全球光伏电池片龙头，PERC 技术路线以及大尺寸产品行业领先，前瞻性进行产能布局稳固市场地位。公司是行业技术领先的光伏企业，根据 PV InfoLink 的统计，2020 年、2021 年和 2022 年上半年公司电池片年度销量均位居全球第三名。公司单晶 PERC 太阳能电池片产能达到 25GW，均可生产 182mm 及以上大尺寸电池片。公司核心管理团队在太阳能电池片研究开发方面具有较强理论功底和丰富开发经验，基于其对产品尺寸的准确预判，公司早于 2020 年就精准预测 182mm 大尺寸电池片拥有更为坚实的市场基础，果断将新投建产能定位于直接匹配 182mm 电池片生产需求，大尺寸布局业内领先，成功把握电池片行业向大尺寸转型升级的机遇期，现有 25GW 产能均能够生产 182mm 及以上大尺寸电池片。在此基础上，公司积极开展大尺寸电池 PERC+技术提效研发活动，包括选择性发射极技术、大尺寸扩散均匀

性技术、背面点接触技术、二次印刷技术等，并及时将量产工艺投入实际生产制造，推动公司 PERC+电池平均转换效率逐年提升，目前公司 PERC+电池中试转换效率已达 23.8%，量产效率达到 23.5%，达到行业先进水平。同时，公司前瞻性地进行了产能布局，产能规模逐年迅速扩大，2020-2022 年电池片产能和产量复合增长率超过 68%，满足了市场迅速增长需求，推动公司营业收入高速增长。此外，公司还在加强海外 PERC 电池产能建设，延伸大尺寸单晶 PERC 电池制造优势，建成润阳泰国 PERC 电池生产基地，并以泰国为基础扩大海外产能，与国内产能有效互补，提升公司产品在全球的市场占有率。

**优化产能结构积极布局 N 型电池，向产业链上下游延伸有望形成显著协同优势。**一方面，公司加快推进 N 型电池先进产能建设，确保公司在电池环节的规模优势和市场地位。公司组建了 N 型电池技术专业研发团队，规划 2 亿元研发费用投入 P 型背结 TOPCon 高效电池开发、HJT 高效电池开发研发项目，实现了 TOPCon 技改项目落地，并推动异质结技术完成量产转化。公司 TOPCon 电池中试效率已达到 25%，签署了 14GW TOPCon 量产项目相关投资协议并推动项目在 2023 年上半年建成投产；此外，公司还与主要设备厂商开展异质结技术相关合作，实施产线应用测试。未来将通过募投项目年产 5GW 异质结电池片生产项目实现 HJT 电池片的产能落地，把握产品更新迭代机会，满足市场对新一代高效太阳能电池片的需求，进而提升公司的市场份额，实现公司的持续发展。另一方面，公司积极向产业上下游延伸。在产业链上游，公司积极建设硅料产能，已实现年产 5 万吨高纯多晶硅料项目建成投产，提高自主供给能力，保障公司供应链安全，并间接提升公司的利润水平和盈利能力。同时，公司通过向隆基股份、晶科能源等行业主要一体化厂商提供自产硅料，能够换取硅片用于进一步生产电池片，有效解决双方原材料的供应问题，保证产品品质，并推动上下游企业紧密合作，实现互利共赢。未来，公司将积极启动二期项目，目标在五年内建成 20 万吨高纯多晶硅料产能，匹配客户 N 型硅片生产需求，保障公司原料供应安全，技术先进性、产品质量和成本控制水平位居行业前列，以建设公司新的利润增长点。此外，在产业链下游，公司积极申报宁夏 GW 级电站建设指标，为后续建设零碳产业园，向自有建设项目及园区内其他企业配套供应绿电奠定基础，通过健全产业链环节保障公司原料供应安全，增强风险抵御能力，提升盈利水平，推动公司实现可持续健康发展。

### 5.3、行业大观：大尺寸单晶 PERC 电池仍将保持主流地位，2022 年我国太阳能电池片产量为 318GW

**行业趋势：单晶 PERC 电池和大尺寸电池将保持市场主流地位，PERC+推动 PERC 技术进一步降本增效。**2018 年以来，单晶 PERC 电池的市场份额逐年提升，已成为市场绝对主流产品。一方面，随着连续多根单晶拉制技术和金刚线切割技术的应用，单晶硅片成本不断下降，推动单晶电池成本下降，根据 CPIA 统计，2021 年度我国单晶硅片市场占比达到约 94.5%，2022 年进一步提升至 97.5%，多晶硅片仅在细分市场保持一定需求量。另一方面，PERC 技术具有高效率、低成本的高性价比优势，市场占有率在 2021 年达到 91.2%，已成为当前业内主流技术。据 CPIA 预测，2023-2024 年单晶 PERC 电池仍是主流产品，至 2024 年 PERC 电池的市场占有率将保持在 50% 以上。大尺寸电池技术自 2019 年起陆续进入量产阶段并迅速扩大规模，至 2021 年大尺寸电池产品已占据行业主流。根据 CPIA 数据，2022 年 182mm 和 210mm 尺寸硅片合计占比由 2021 年的 45% 迅速增长至 82.8%，未来其占比仍将快速扩大，2023 年预计将提升至 93.2%。大尺寸已经成为光伏行业发展的必然趋势。在制造端，大尺寸可以提升硅片、电池片和组件产出量，从而摊薄单位生

产成本；在产品端，大尺寸能有效提升组件功率，通过优化电池和组件的设计提高组件转换效率；在系统端，随着单个组件的功率提升，大尺寸可以减少支架、汇流箱、电缆、土地等成本，从而摊薄单位系统成本。另一方面，对于 PERC 电池片来说，目前主流电池厂商的量产转换效率相较理论最高值 24.5% 仍存在提升空间，如何在量产阶段保持所产出电池片效率的稳定性，即提升量产平均转换效率，仍然是电池厂商持续为之投入的重要课题。PERC+ 正是在 PERC 技术基础上，所开发的包括背面碱抛光、背面铝栅线设计、背面多层钝化膜、局部激光掺杂等一系列技术的总称，致力于实现 PERC 技术在量产阶段进一步降本增效。

**市场容量：2022 年我国太阳能电池片产量为 318GW，预计 2050 年全球太阳能光伏装机总量需超 14,000GW。**作为光伏发电系统的核心部件，2020-2022 年，太阳能电池片产业规模同步扩大，集中度持续提升。根据 CPIA 统计，2021 年全球晶硅太阳能电池片产量达到 223.9GW，同比增长 37.03%；2021 年我国太阳能电池片产量 197.9GW，同比增长 46.90%；2022 年我国太阳能电池片产量 318GW，同比增长 60.70%。受益于全球碳中和目标及各国具体路线图的引导，2020 年和 2021 年全球光伏应用市场实现了快速增长，全年新增装机容量分别达到约 130GW、170GW，报告期内复合增长率高达 21.58%。根据国际能源署（IEA）统计，2021 年有近 290GW 的新增可再生能源投入使用，光伏占一半以上份额，其次是风力和水电。光伏因其成本低廉、清洁环保、用之不竭、受地域限制少等优势，有望引领可再生能源快速发展期。根据国际可再生能源署（IRENA）预测，要实现 1.5°C 的巴黎气候目标，到 2030 年全球在运太阳能光伏容量需达 5,200GW，到 2050 年全球太阳能光伏装机总量需超 14,000GW。

**表15：可比公司对比（2020-2022）：润阳股份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 (%)
爱旭股份	90.51	13.73	6.64	37.25
晶科能源	56.72	10.45	3.55	12.15
通威股份	79.51	38.17	22.73	52.36
平均	75.58	20.78	10.97	33.92
润阳股份	114.32	16.94	9.33	63.37

数据来源：Wind、润阳股份招股说明书、开源证券研究所

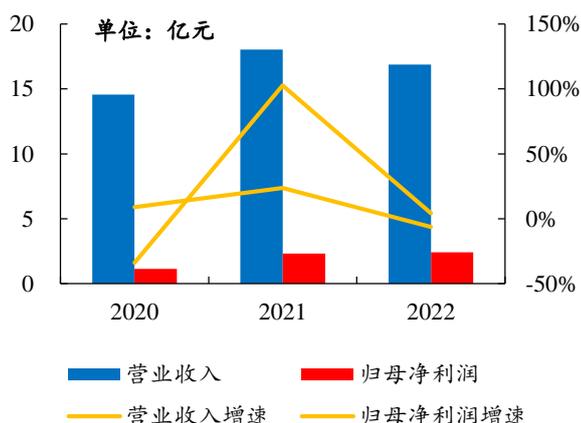
## 6、热威电热（A22260.SH）

### 6.1、全球电热元件龙头，归母净利润持续增长

公司主要从事电热元件和组件的研发、生产及销售，主要产品按照应用领域、产品形态和制造工艺进行分类。公司拥有较完整的产品体系，根据应用领域，公司电热元件可分为民用电热器电热元件、商用电热器电热元件、工业装备电热元件和新能源汽车电热元件。凭借丰富的产品线和优异的产品质量，公司在电热领域积累了大量优质客户，包括美的、三星、松下、海尔、博世、伊莱克斯以及惠而浦懂国内外知名电器企业，产品销往泰国、美国、印度、英国等 40 多个国家和地区。在持续经营积累过程中，公司逐渐建立了较高的市场地位。2019-2021 年，公司电热元件产量占全球电热元件产量份额均居于前三。2022 年公司民用电热器电热元件、商用电热器/工业装备电热元件、新能源汽车电热元件、配件及其他、其他业务收入分别为 14.63、1.01、0.61、0.48、0.14 亿元，占总收入的比重分别为 87.46%、6.04%、3.62%、2.87%、0.82%。

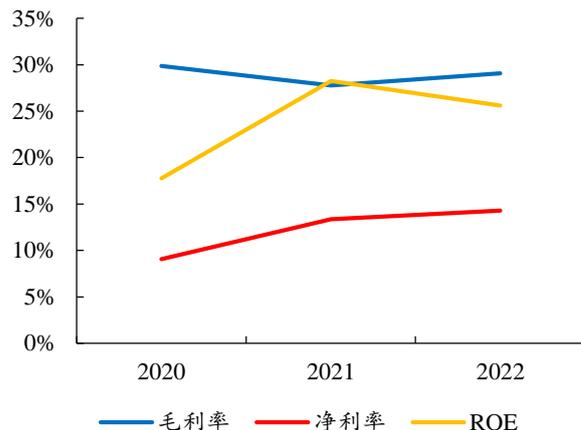
公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 14.6、18.0、16.9 亿元，CAGR 为 7.7%，对应归母净利润分别为 1.1、2.3、2.4 亿元，CAGR 为 45.4%。近年来，随着电器消费从满足基本生活需求向提高生活品质的转变过程和能源供给结构从石化能源向清洁低碳的能源革命全面展开，公司电热元件业务不断迎来新的发展机遇，促进了公司产品持续发展、迭代和创新，推动营业收入快速增长。净利率方面，公司加强费用管控期间费用管控，净利率持续提升。2020-2022 年，公司毛利率分别为 29.9%、27.8%、29.1%，净利率分别为 9.1%、13.4%、14.3%，ROE 分别为 17.8%、28.2%、25.6%。

图10：热威电热归母净利润持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：热威电热净利率持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表16：热威电热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
年产 4,000 万件电热元件生产线扩建项目	54,289.65	本项目将进一步完善公司整体生产布局，提升整体生产制造的管理效率，从而提升产品市场竞争力；另一方面，进一步扩大公司现有电热元件产品的生产能力，提升生产制造的规模效应，推动公司业务规模的持续增长
杭州热威汽车零部件有限公司年产 500 万台新能源汽车加热管理系统加热器项目	28,662.97	本项目将推动公司主营业务向新能源汽车热管理系统领域拓展，满足下游市场的产品需求，丰富产品体系，增强新的业绩增长点
技术研发中心升级项目	6,315.98	本项目将充分整合现有研发资源，全面优化研发平台，为研发项目的顺利实施提供良好的实验、测试环境，通过自主技术的成功研发，巩固自身核心技术竞争优势，提高技术转化效率，提高公司行业知名度与市场竞争力，助力公司产品结构优化升级与收入规模的持续增长
合计	89,268.60	

资料来源：热威电热招股说明书、开源证券研究所

## 6.2、公司亮点：全球电热元件龙头厂商，下游龙头厂商客户助力业务发展

电热元件行业技术领先，在全球建立了市场龙头地位，布局商用电器和新能源汽车领域，刻画多样化成长曲线。经过多年发展，公司积累了多应用场景的加热技术，形成了相关材料加工合成、焊接、先进制造、加热工艺、探温结构以及排列工艺的技术诀窍 (Know-how)。基于核心技术的积累，公司在多年经营发展过程中，把握市场动态，及时跟随行业趋势，在下游应用领域发生变革的时候，迅速开发出相应的产品，自 2002 年公司设立进入民用电器领域以来，逐步形成了完善的产品应用体系。在民用电器领域，公司电热元件产品体系具有“多产品、多规格、多客户”的特点，在产品研发上具有更强的技术优势和市场需求响应能力，不断引领民用电

热元件的迭代与创新，市场竞争力不断提升。借此，公司在电热元件领域积累了大量优质客户，建立了较高的市场地位。2019-2021年，公司电热元件产量占全球电热元件产量份额均居于前三。目前，公司电热元件收入主要仍来自于民用领域，正逐步将业务拓展至商用电器、工业装备市场及新能源汽车市场。在商用电器领域，公司陆续进入了商用洗衣机、商业洗碗机、商用咖啡机等下游行业；在工业装备领域，公司陆续进入了注塑设备、暖通工程、医疗设备等下游行业，并进一步布局了半导体行业中薄膜沉积设备电热元件、新能源行业中熔盐储能设备电热元件，未来该业务板块占营业收入比例有望逐步提升，形成公司第二成长曲线。在新能源汽车领域，随着新能源汽车电热元件产品的技术完善和成熟，公司已向全球知名汽车零部件供应商博格华纳进行批量供货，已同三电、TMS、海立马瑞利和佑理开展了合作，主要产品从厚膜电热元件拓展至单头电热元件、铸铝电热元件，成功地将厚膜电热元件的应用领域开拓至新能源汽车热管理系统中，是厚膜电热元件在新能源汽车行业推广的市场开拓者之一，有望凭借自身产品研发优势持续扩展新业务，未来该业务板块占营业收入比例亦有望逐步提升，形成公司第三成长曲线。

**供应链及规模生产优势为快速供货能力奠定基础，从而及时满足客户需求，公司客户覆盖众多下游龙头或头部企业。**公司作为主要的电热元件生产企业之一，凭借规模生产优势、供应链优势和区位优势，实现了快速响应的及时供货能力。规模生产优势一方面很好地稳定产品质量，保证产品的交货期，而且在达到定机定量生产之后，能节省停机时间，保证高效地连续生产，从而稳定产品质量并降低成本；同时，规模化生产使公司获得更加稳定的原材料供应，降低采购成本并提高盈利能力。供应链方面，公司将品质管理延伸至采购端，构建了供应链品质管理体系，保证各类原材料的快速交付，保障了生产连续性和质量稳定性。区位方面，公司同时布局境内外产能，境内生产基地位于浙江省，交通便捷，经济发达；公司境外生产基地位于泰国，临近国际家电厂商于东南亚的工厂，在原材料选购、货物运输等方面均具有显著优势。凭借上述优势及可靠的产品质量以及丰富的产品品类，公司在电热领域积累了大量的优质客户群体，包括美的、三星、海尔、德龙、阿奇力克、松下、博世、伊莱克斯、威能、惠而浦等国内外知名电器企业，以及伊莱克斯商用、东丽、英格斯、博格华纳等商用电器、工业装备和新能源车领域企业。上述客户为其行业内的龙头或头部企业，业务规模较大，对电热元件产品具有稳定需求，且为了确保产品的安全性、稳定性，通常不会轻易更换供应商，产品使用忠诚度较高，使得公司与其建立起相对稳定长期的合作关系，更直接地了解下游客户需求，更快地响应市场需求变化，推动主营业务不断向前发展。

### 6.3、行业大观：家电以及新能源热管理市场广阔，预计 2028 年全球电热元件行业收入超 120 亿美元

**行业趋势：家电市场有望持续增长，新能源热管理系统市场前景广阔。**随着居民收入不断提高，家电消费市场有望持续增长。2022 年全球 GDP 突破 100 万亿美元，达 101.6 万亿美元，2023 年和 2024 年全球增速预计分别为 1.70% 和 2.70%。宏观经济恢复将促进家电市场需求增长，我国家电行业市场整体处于快速恢复期。2022 年，我国家电市场零售额 8,352 亿元，同比下滑 5.2%。随着经济复苏前景向好，家电行业有望踏上快车道，为电热元件行业提供稳定的增长预期。此外，全球主要国家正在加速新能源汽车的产业研发和市场推广力度，我国是全球新能源汽车最大的产销国，新能源汽车市场正在加速扩张。根据中国汽车工业协会数据，我国汽车市场在新能源汽车销量快速增长的带动下整体复苏向好，实现正增长。2022 年汽车产销分别完成 2,702.1 万辆和 2,686.4 万辆，同比分别增长 3.4% 和 2.1%。其中，新能源汽

车 2022 年产销量分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%，市场占有率达到 25.6%，相比 2021 年的 13.5%市场占有率增长近一倍，新能源汽车近八年销量均位居全球第一。在上述背景下，通过对电池预热和加热方式等技术路径的持续创新和拓展，新能源汽车在低温环境下的热管理系统不断完善，新能源汽车电热元件创新产品将具有广阔的市场空间。

**市场容量：预计 2028 年全球电热元件行业收入将为 125.89 亿美元，我国电热元件市场规模将为 51.57 亿美元。**2017 至 2021 年期间，全球电热元件行业收入从 81.64 亿美元增长至 92.84 亿美元，年复合增长率为 3.27%，市场规模将持续增长，预计到 2028 年市场规模将为 125.89 亿美元。我国作为全球主要的家电产品生产国、消费国和出口国，具备全球领先的产业配套能力、技术应用能力和产业服务能力。国内电热元件市场相对于欧美地区而言起步较晚，但在全球产业转移的趋势下，凭借发达的产业配套能力、劳动力优势和市场优势，我国逐渐成为全球主要电热元件产销地。2017 至 2021 年期间，我国电热元件行业收入从 31.30 亿美元增长至 38.16 亿美元，年复合增长率为 5.08%，市场规模将持续增长，预计到 2028 年市场规模将为 51.57 亿美元。

**表17：可比公司对比（2020-2022）：热威电热盈利能力显著高于可比公司平均**

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 (%)
东方电热	26.22	20.17	7.95	10.05
三花智控	32.77	26.08	12.22	21.38
平均	29.49	23.12	10.08	15.72
热威电热	7.65	29.08	14.29	25.62

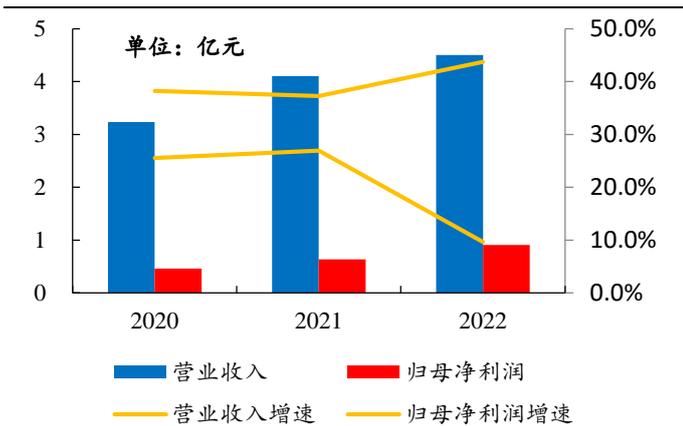
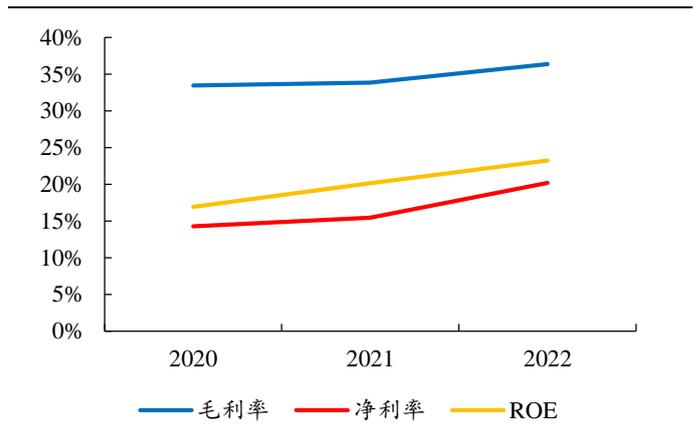
数据来源：Wind、热威电热招股说明书、开源证券研究所

## 7、崇德科技（A21686.SZ）

### 7.1、全球领先的滑动轴承制造商，归母净利润持续增长

公司主营业务为动压油膜滑动轴承的研发、设计、生产及销售，滚动轴承及相关产品等的销售。公司自主研发的动压油膜滑动轴承产品主要聚焦于能源发电、工业驱动、石油化工及船舶等领域，是重大装备、高精设备如重型燃气轮机、大型汽轮机、风力发电设备、高效压缩机、高速电机、泵及齿轮箱等装备的关键基础零部件。经过多年发展，公司已在滑动轴承细分领域形成了较为完善的自主知识产权体系和行业覆盖全面的产品系列，产品主要性能指标已达到国际先进水平。凭借性能领先的产品，公司在全球市场建立了较高的市场地位，占据了一定份额，2020 年公司在全球动压油膜滑动轴承市场的占有率为 1.31%，排名第六，在国内动压油膜滑动轴承市场的占有率约为 5.57%。2022 年公司自产滑动轴承总成、滑动轴承组件以及经销的滚动轴承相关产品收入分别为 14,554.37、13,173.21、12,156.84 万元，占总收入的比重分别为 33.20%、30.05%、27.73%，为公司营业收入主要来源。

公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 3.2、4.1、4.5 亿元，CAGR 为 18.0%，对应归母净利润分别为 0.5、0.6、0.9 亿元，CAGR 为 40.5%。公司营业收入的快速增长主要系下游市场需求旺盛为公司业绩增长提供了良好的行业环境，同时，公司不断加大客户群体合作的深度与广度，凭借优质的产品和技术服务不断增强客户的粘性。此外，公司积极实行国际化战略，国际客户销售收入不断增长，进一步推动公司营业收入增长。2020 至 2022 年，公司毛利率分别为 33.5%、33.9%、36.4%，净利率分别为 14.3%、15.4%、20.2%，ROE 分别为 16.9%、20.2%、23.2%。

**图12：崇德科技归母净利润持续增长**

**图13：崇德科技盈利能力持续提升**


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18：崇德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
年产3万套高精滑动轴承高效生产线建设项目	38,129.12	本项目的实施有利于公司动压油膜滑动轴承的产能扩张，凸显规模效应，旨在进一步提升公司在该产品细分领域的市场份额及品牌影响力
高速永磁电机及发电机产业化项目	5,314.99	本项目的实施有助于公司向高速永磁电机领域发展，促进产业链的延伸，提升公司盈利能力
研发中心建设项目	4,519.57	本项目有利公司应对下游市场个性化需求，推动产品多元化发展，培育更多利润增长点，从而进一步提升公司核心竞争力
补充流动资金	5,000.00	本项目的实施有助于优化财务结构，保障生产经营资金需求，增强抗风险能力，进一步增强运营能力和市场占有率
<b>合计</b>	<b>52,963.68</b>	

资料来源：崇德科技招股说明书、开源证券研究所

## 7.2、公司亮点：市场、技术领先的滑动轴承制造商，凭借丰富行业经验积累众多优质客户

公司聚焦动压油膜滑动轴承的自主研发创新，深厚技术积累助力轴承国产化，形成了型谱齐全的产品线，建立了领先的市场地位。公司一直将核心技术的创新视为核心竞争力和企业生命力的根源，始终坚持轴承技术的自主创新。经过近二十年的积累，公司已掌握动压油膜滑动轴承领域的研发设计技术、生产制造技术及检测试验技术3大类共计28项核心技术，处于国内领先或国际先进水平。截至2023年08月19日，公司已拥有172项专利，其中发明专利36项。凭借突出的技术实力和持续的产品研发，公司形成了以动压油膜滑动轴承为主、滚动轴承相关产品为辅的多元化产品模式，是目前国内外同行业中轴承产品品种较为齐全、创新能力领先的企业。公司产品线较为丰富，产品规格从轴承内孔最小15毫米到最大1,400毫米，几乎覆盖了能源发电、工业驱动、石油化工及船舶等领域所涉及各类滑动轴承和滚动轴承，广泛应用于各类电动机、发电机、齿轮箱、压缩机、风机、泵、膨胀机及汽轮机等旋转机械。公司动压油膜滑动轴承能在高温、高速、恶劣环境、极端重载等应用领域长期稳定运行，其产品具备承载能力强、旋转精度高、使用寿命长等特点，在主要技术参数上均不低于RENK、Waukesha、Miba、Kingsbury、Michell等国际知名企业同类产品。公司丰富、高性能的轴承产品不仅有效解决了在核电、风电、船舶等具有极端工况及特殊环境要求的重点领域主机客户的配套瓶颈，还助力提升了我国先进核电技术装备、船舶电力推进系统、重型燃机及“乙烯三机”等重大装

备的国产化率、自主化率。公司系多个国家重大装备项目轴承研发的承担者，完成了中国第三代核电岛内、外关键设备的滑动轴承研发，填补了国内空白，还承担了“第四代核电重大装备”、“中石化重大装备国产化攻关项目”、“珠三角水资源配置工程”、“5MW 及以上大型风力发电装备项目”、“300MW 级 F 级重型燃汽轮机项目”、“超临界 CO<sub>2</sub> 发电超高速发电项目”等多个国家关键装备所需的高端精密滑动轴承的研发，均已取得重大进展，部分产品已配套客户主机，并应用于国家重大在建项目。依托行业技术深耕以及市场和研发成就，公司建立了领先的市场地位，根据前瞻产业研究院数据，公司在全球动压油膜滑动轴承市场的占有率为 1.31%，排名第六，在国内动压油膜滑动轴承市场的占有率约为 5.57%。

**产品开发和轴承解决方案服务经验丰富，积累了优质稳定的客户资源。**经过多年经营积累，公司形成了全面和专业的服务能力。公司搭建了客户产品的资源库，能够最大限度的满足客户快速交付的需求。基于拥有近两百家客户的应用需求数据库，公司能够根据客户数据进行备库管理，最大限度确保客户主机产品的交付及时率。同时，公司也建立了专门的产品问题快速解决团队，对于突发故障问题进行快速答复，实现快速响应和服务。此外，公司拥有专业的状态监测和故障诊断服务团队，其中 3 人具有 BINDT 2 级国际振动分析师资质，可提供轴承整体解决方案服务。此外，经过近 20 年的发展积累，公司的 PDM 系统已累计存储超过 4,500 套设计图纸资料，拥有超过数十万产品在用户现场可靠运行的经验，积累大量滑动轴承包含极端工况在内的各种工况的测试数据，用于优化产品设计及可靠性设计。凭借卓越的技术创新实力、良好的产品品质、丰富的行业经验和快速响应的服务能力，公司在轴承制造行业确立起较明显的优势的同时，已在下游各行业树立起良好的口碑和品牌形象，建立了优质的客户资源优势。经过多年发展，公司已成为多家主流能源配套厂商、石油化工、工业驱动设备及船舶配套厂商的供应商，凭借齐全的产品型谱，公司可满足客户“一站式采购”需求。公司产品销往中国、韩国、印度、德国、美国、法国等国家，能够满足不同地区、不同客户的多层次需求。公司主要客户不仅包括了国内行业标杆企业及大型国有企业集团如中广核、中核集团、中国中车、中船重工、中国石化、卧龙电气、湘电集团、南阳防爆、上海电气、东方电气、杭州汽轮机、南高齿、东元电机等，还包括 Siemens AG、GE、Atlas Copco、Ingersoll Rand、HHI、KSB AG、Sulzer、Flender、TDPS、Andritz AG、TECO、SEW、LEROY SOMER、EBARA、ABB 等国际知名跨国行业标杆企业。凭借丰富优质的国内外客户资源，公司有望保持行业的领先地位，并持续发展开拓更多客户。

### 7.3、行业大观：轴承产品技术标准和研发要求持续提高，预计 2026 年全球滑动轴承市场规模达到 238 亿美元

**行业趋势：滑动轴承产品的技术标准不断提升，滑动轴承材料的研发能力重要性日益凸显。**一方面，目前，我国技术标准较低的普通滑动轴承的生产能力已经较为充足；相比之下，高技术标准、高可靠性、高精度、高附加值的动压油膜滑动轴承，以及为重点主机配套的具有特殊性、能满足特殊工作条件的动压油膜滑动轴承，无论是品种还是数量都存在着较大发展空间。我国每年仍需进口大量的高端滑动轴承，提高国内滑动轴承生产商的研发、设计和制造能力是实现滑动轴承高技术水平、高效率、高可靠性、高精度的主要途径。在国家相关产业政策的支持下，我国装备制造业正处于快速发展阶段，滑动轴承企业已经开始把提升产品的精度、性能、寿命及可靠性等属性作为重点投资方向，并将不断持续下去。我国滑动轴承制造商通过加大研发力度、引进国外先进制造设备等手段，不断提高研发设计能力和制造水平，是现阶段行业发展的必经之路。另一方面，滑动轴承工作时，为了改善轴瓦和转轴之间的摩擦性质，在轴瓦内表面上涂覆或浇

铸的减摩擦材料称为轴承衬。轴瓦和轴承衬材料统称为滑动轴承材料。不同滑动轴承材料的减摩性、耐磨性、嵌入性、抗咬粘性等属性也各有差异，因此其选择会影响轴承的承载能力、极限温度、启动性能等各项指标，并对轴承的运行寿命起决定性作用。由于不同种类的滑动轴承对于材料的要求不同，滑动轴承企业对于滑动材料的研发能力会在一定程度上决定其业务的拓展速度。未来，滑动轴承企业需要进一步加大滑动轴承材料的研发投入，才能满足下游产业越来越多元化的性能要求。

**市场容量：下游装备制造业的升级催化滑动轴承需求，预计 2026 年全球滑动轴承行业市场规模将达到 238 亿美元。**随着下游装备制造业的升级，对滑动轴承的需求不断上升。在能源发电领域，国家能源局发布的《2021 年全国电力工业统计数据》显示，2021 年全国发电量同比增长 10.1%；在工业驱动领域，根据国家统计局数据，2021 年全国工业电机的产量同比增长 9.68%；在石油化工领域，2021 年中国原油加工量同比增长 4.32%；在船舶领域，根据前瞻产业研究院的数据，2020 年国内船用滑动轴承市场规模同比增长 5.2%。根据 Verified Market Research 的数据，全球滑动轴承行业市场规模从 2016 年的 87 亿美元达到 2020 年的 127 亿美元。根据前瞻产业研究院的数据，随着能源、交通运输、冶金、化工等下游行业的发展，预计 2020-2026 年全球滑动轴承行业市场规模的年均复合增速为 9.2%，到 2026 年，全球滑动轴承行业市场规模将达到 238 亿美元。同时，中国滑动轴承市场从 2016 年的约 83.5 亿元增长至 2020 年的约 137.2 亿元，预计 2020-2026 年复合增速为 9.8% 左右。从细分领域来看，前瞻产业研究院的数据预计，2020-2026 年全球动压油膜滑动轴承市场规模年均复合增速为 10.5%。我国动压油膜滑动轴承行业目前仍处于成长期，生产技术和产品质量仍在继续提升之中，产品的应用领域还有很大的拓展空间，未来行业有望保持快速增长态势。据前瞻产业研究院预测，2020-2026 年我国动压油膜滑动轴承市场规模年均复合增速为 13% 左右。

**表19：可比公司对比（2020-2022）：崇德科技成长性、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 (%)
申科股份	16.04	20.23	-17.00	-8.63
长盛轴承	27.87	29.38	9.43	7.55
双飞股份	7.06	26.36	8.52	6.33
平均	16.99	25.32	0.32	1.75
崇德科技	17.96	36.40	20.21	23.22

数据来源：Wind、崇德科技招股说明书、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