



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

5G赋能科创时代：科创板通信板块标的剖析

西南证券研究发展中心

通信研究团队

2019年7月25日

核心观点

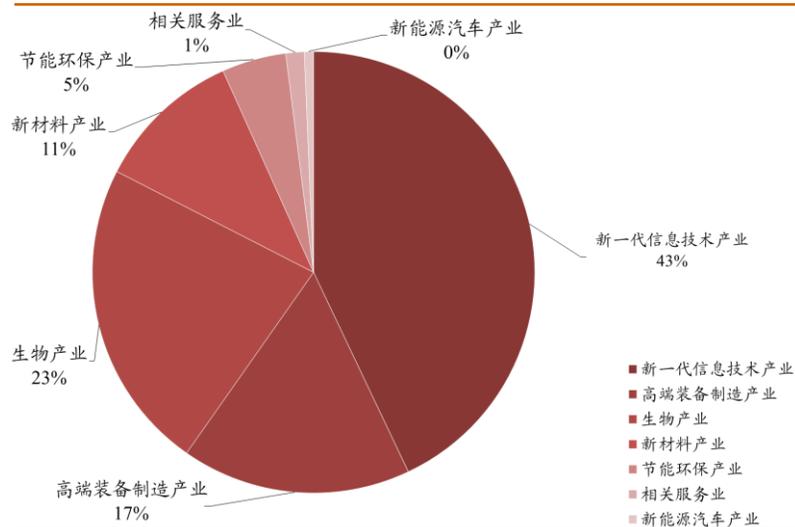
- **科创板旨在“补齐资本市场服务科技创新的短板”，完善多层次资本市场建设。**7月22日，科创板正式鸣锣开市，这是中国资本市场又一里程碑的时间。科创板企业定位于高新技术、战略新兴产业，如互联网、大数据、云计算、人工智能、新材料、新能源等。这类科创企业具有研发周期长、风险大、投入高的特点，科创板降低传统主板门槛，为其提供直接融资支撑。科创板采用注册制（试点），采用市场化定价，打破23倍市盈率限制，上市前5日不设置涨跌幅，执行严格退市制度。
- **5G将为科创时代提供基础信息公路，科创力量也将极大推动通信行业的发展。**5G网络架构开放，可实现IT化，这将使5G网络能够实现对行业赋能，为各种科创项目的孕育提供土壤，只有5G网络领先，才有5G衍生应用的繁荣。反过来看，随着科创版的推进，一些重点行业如物联网、人工智能、云计算、通信上游器件都将受益，各类行业应用、创新的发展，也将大大推动通信行业的发展。
- **科创板通信板块标的均深耕高技术领域，以物联网、云计算领域居多，科创属性明显。**13家科创板通信企业细分领域以物联网、云计算为主，同时涉及量子通信、视联网、信息安全等多个细分领域，技术积累、客户资源、市场份额均处于所在行业领先地位，募投项目均聚焦于未来公司核心技术研发和产能扩张。建议重点关注睿创微纳、优刻得、白山科技、国盾量子、视联动力等。
- **科创板通信板块标的收入和利润增速、盈利能力、研发投入明显高于SW通信和创业板，成长性更优。**13家通信企业和申万通信、创业板相比，体量不大，但从营收和净利润增速来看明显优于申万通信和创业板公司；因为具有较强的技术护城河、上下游议价能力及较高的市场地位，毛利率、净利率优于申万通信、创业板；研发投入方面，13家通信企业平均研发费用占比稳定维持在11%以上，远高于申万通信、创业板平均水平。
- **风险提示：**行业格局变动较大，中美贸易摩擦影响，行业竞争加剧，技术研发及产能实现不匹配等。

科创板制度秉承包容性原则，试点注册制，强调定价有效性，执行严格退市标准

	科创板	主板	创业板
上市方式	✓ 注册制	✓ 核准制	✓ 核准制
投资者门槛	<ul style="list-style-type: none"> ✓ (1) 证券账户内金融资产日均不低于50万元 ✓ (2) 两年以上交易经验 	✓ 符合一般条件的投资者	✓ 两年以上交易经验或签署相关风险揭示书
涨跌幅限制	✓ 上市前5个交易日不设涨跌幅限制，正常交易日涨跌幅限制为20%。	✓ 上市首日涨跌幅限制为两次20%，合计44%；正常交易日涨跌幅限制为10%，ST及*ST涨跌幅限制为5%	✓ 上市首日涨跌幅限制为两次20%，合计44%；正常交易日涨跌幅限制为10%，ST及*ST涨跌幅限制为5%
定价机制	✓ 以机构投资者为主体的询价机制	✓ 采用直接定价方式	✓ 采用直接定价方式
交易机制	✓ T+1交易	✓ T+1交易	✓ T+1交易
交易方式	✓ 竞价交易，大宗交易；盘后固定价格交易（每个交易日15:05至15:30为盘后固定价格交易时间）	✓ 竞价交易，大宗交易	✓ 竞价交易，大宗交易
临时停牌机制	<ul style="list-style-type: none"> ✓ (1) 科创板股票上市后的前5个交易日不设涨跌幅限制，但是设置了临时停牌制度 ✓ (2) 当盘中股票价格较开盘价上涨或下跌幅度首次达到30%，60%时，都将分别进行一次临时停牌10分钟 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ (1) 盘中成交价格较当日开盘价首次上涨或下跌10%以上 ✓ (2) 盘中成交价格较当日开盘价首次上涨或下跌2%以上 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ (1) 盘中成交价格较当日开盘价首次上涨或下跌10%以上 ✓ (2) 盘中成交价格较当日开盘价首次上涨或下跌2%以上
买卖申报	<ul style="list-style-type: none"> ✓ (1) 单笔申报数量不少于200股，但每笔申报只要超过了200股，便可以1股为单位递增 ✓ (2) 卖出时，余额不足200股的部分，应当一次性申报卖出 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ (1) 单笔申报数为100股及其整数倍 ✓ (2) 卖出时可以不是100股的整数倍，但股票零头不能拆开来单独委托 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ (1) 单笔申报数为100股及其整数倍 ✓ (2) 卖出时可以不是100股的整数倍，但股票零头不能拆开来单独委托
上市市盈率限制	✓ 取消直接定价，打破23倍市盈率限制，采取询价方式定价	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 市盈率不超过23倍 ✓ 不超过同行业平均市盈率 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 市盈率不超过23倍 ✓ 不超过同行业平均市盈率
融资融券	✓ 上市后首日开放融资融券标的	✓ 上市后有条件再开放	✓ 上市后有条件再开放
股权激励	✓ 上市公司在有效期内的全部股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司总股本的20%	✓ 上市公司在有效期内的全部股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总数的10%	✓ 上市公司在有效期内的全部股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总数的10%
退市制度	<ul style="list-style-type: none"> ✓ (1) 最近一年扣非净利润为负，且应收低于1亿元或者最近一年净资产为负，两者出现其一即要退市警示 ✓ (2) 取消暂停上市和恢复上市，退市时间大大缩短 ✓ (3) 重大违法退市一退推到底，其他退市情况均可重新履行上市程序 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 连续亏损4年；连续三年（深交所是连续四年）营业收入低于1000万；连续三年审计报告为否定或无法表达意见；六个月内未改正财务会计报告中的重大差错或虚假记载；六个月内未在法定期限披露年度报告或中期报告，出现其一终止退市 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 连续亏损4年；连续三年审计报告为否定或无法表达意见；六个月内未改正财务会计报告中的重大差错或虚假记载；六个月内未在法定期限披露年度报告或中期报告，出现其一终止上市

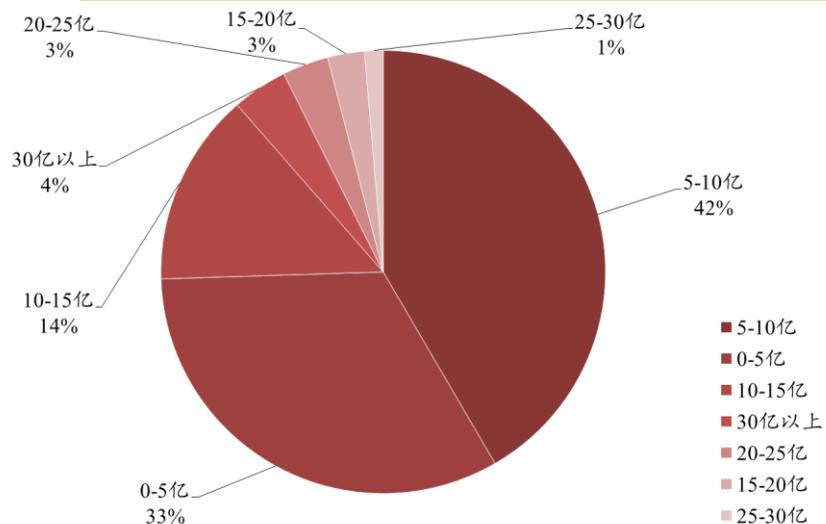
新一代信息技术产业占比超四成，近九成企业按上市标准一上市

图：科创主题分布



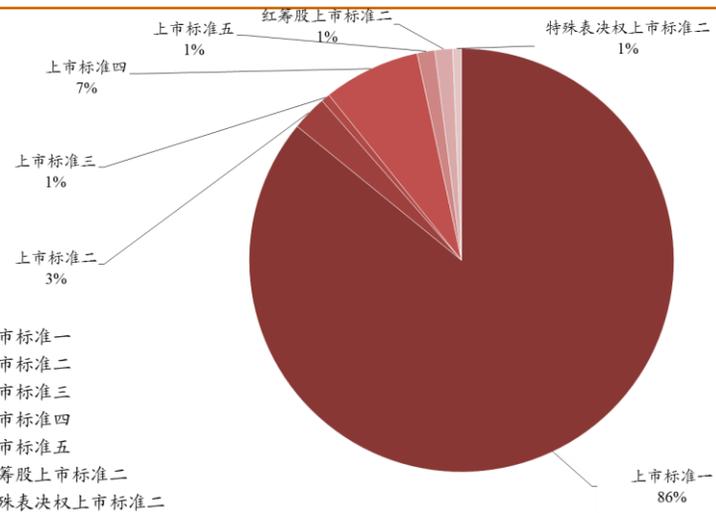
数据来源：Wind(数据截至2019.07.23)，西南证券整理

图：募集资金分布



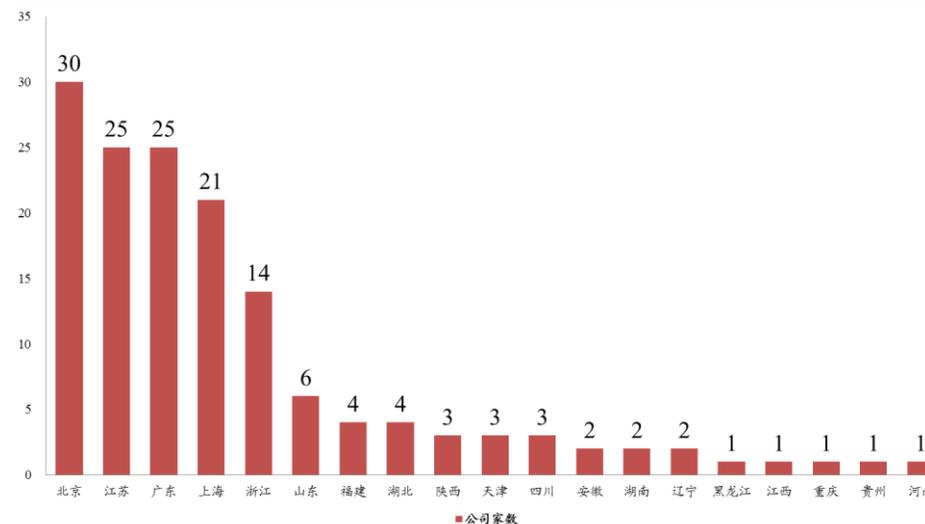
数据来源：Wind(数据截至2019.07.23)，西南证券整理

图：上市标准分布



数据来源：Wind(数据截至2019.07.23)，西南证券整理

图：地区分布



数据来源：Wind(数据截至2019.07.23)，西南证券整理

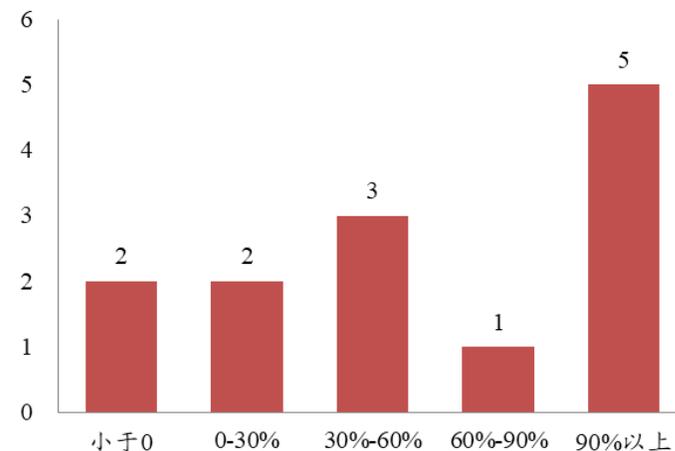
科创板通信板块速览：以物联网、云计算为主，涉及多个细分领域

股票代码	简称	细分行业	所在省份	最新公告日	审核状态	18年收入(百万元)	YOY	18年归母净利润(百万元)	YOY	预计发行股数(万股)	预计发行后总股本(万股)
688002.SH	睿创微纳	红外成像	山东	2019-06-24	已发行	384.1	146.7%	125.2	94.5%	6000	44500
A19017.SH	国盾量子	量子通信	安徽	2019-07-08	已回复(第三次)	264.7	-6.7%	72.5	-2.5%	2000	8000
A19019.SH	世纪空间	卫星通信	北京	2019-06-29	报送证监会	603.8	30.5%	36.6	230.1%	6065	24260
A19030.SH	鸿泉物联	车联网	浙江	2019-06-12	已回复(第三次)	247.9	-8.4%	57.1	19.5%	2500	10000
A19051.SH	优刻得	云计算	上海	2019-06-24	已回复(第四次)	1184.6	41.3%	77.1	30.0%	12140	48543
A19059.SH	紫晶存储	光存储	广东	2019-07-04	已问询(第三次)	397.8	28.8%	104.9	95.6%	4760	19038
A19074.SH	视联动力	视联网	北京	2019-07-19	已回复(第三次)	1151.6	231.2%	475.1	561.0%	4001	40001
A19109.SH	映翰通	物联网	北京	2019-07-18	已回复(第二次)	276.4	120.6%	46.0	143.0%	1311	5243
A19122.SH	白山科技	云计算	贵州	2019-06-25	已回复	1051.6	69.6%	49.3	108.8%	750	3000
A17137.SH	有方科技	物联网	广东	2019-07-04	已回复	557.1	11.7%	43.2	-16.3%	2292	9168
A19143.SH	连山科技	信息安全	北京	2019-07-11	已回复	141.7	25.1%	55.9	75.7%	2222	8888
A19309.SH	宏晟光电	光通信	广东	2019-06-27	已受理	316.6	26.1%	64.8	34.7%	2800	11100
A19399.SH	中联数据	云计算	北京	2019-07-09	已受理	650.7	72.9%	32.4	-4.6%	2000	7976

13家标的企业营收规模不大，但净利润增速较高

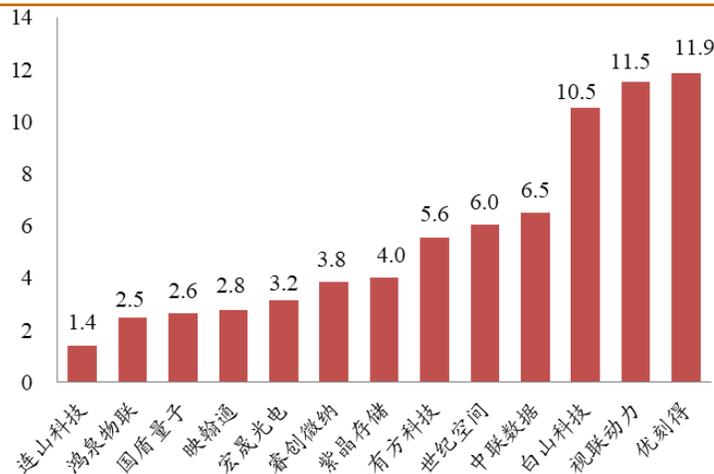
- **营收规模适中，13家企业均在0-12亿元之间。**根据2018年的数据，有7家企业营业收入位于0-5亿元之间，分别是连山科技、鸿泉物联、国盾量子、映翰通、宏晟光电、睿创微纳、紫晶存储；4家企业营业收入位于5-10亿元之间，分别是有方科技、世纪空间、中联数据；有3家企业营业收入超过10亿元，分别是白山科技、视联动力、优刻得。
- **企业营收YOY中位数为28.3%，凸显高成长属性。**根据2018年的数据，鸿泉物联、国盾量子收入小幅下降；有方科技、映翰通、连山科技、宏晟光电、紫晶存储收入增速在0-30%之间；世纪空间、优刻得收入增速在30%-60%之间；白山科技、中联数据收入增速在60%-90%之间，睿创微纳、视联动力收入增速超过90%。
- **13家企业深耕高科技领域，归母净利润集中在1亿元左右。**根据2018年的数据，11家企业归母净利润在0-1亿元，分别是中联数据、世纪空间、有方科技、映翰通、白山科技、连山科技、鸿泉物联、宏晟光电、国盾量子、优刻得和紫晶存储；2家企业归母净利润超过1亿元，分别是睿创微纳和视联动力。
- **5家企业净利润YOY超过90%，未来成长可期。**根据2018年的数据，除有方科技、国盾量子净利润略微下降，其余11家企业都实现了净利润的增长。优刻得、鸿泉物联净利润增速在0-30%之间，中联数据、宏晟光电、映翰通净利润增速在30%-60%之间，连山科技净利润增速在60%-90%之间，睿创微纳、紫晶存储、白山科技、世纪空间、视联动力净利润增速超过90%。

图：13家标的公司2018年归母净利润YOY分布



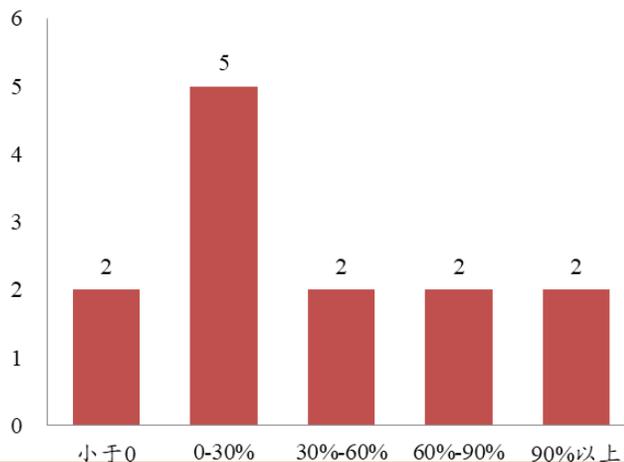
数据来源：Wind，西南证券整理

图：13家标的公司2018年营业收入（亿元）



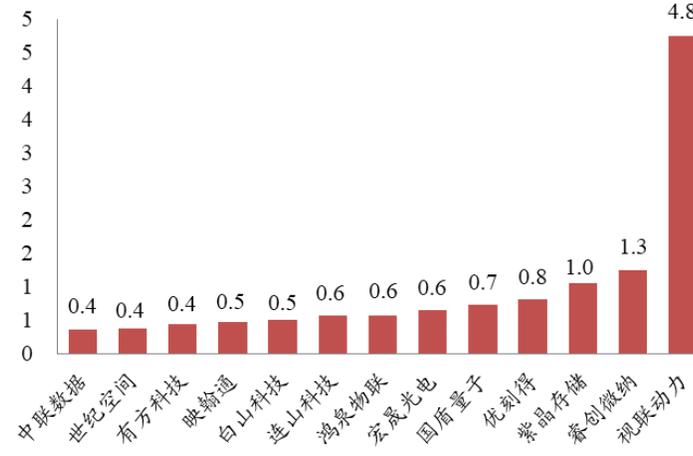
数据来源：Wind，西南证券整理

图：13家标的公司2018年营业收入YOY分布



数据来源：Wind，西南证券整理

图：13家标的公司2018年归母净利润（亿元）

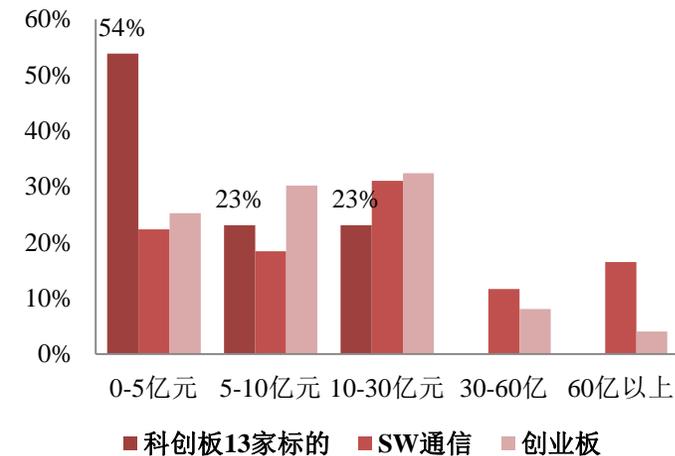


数据来源：Wind，西南证券整理

13家标的凸显高成长属性，营收与净利润增速均高于申万通信及创业板

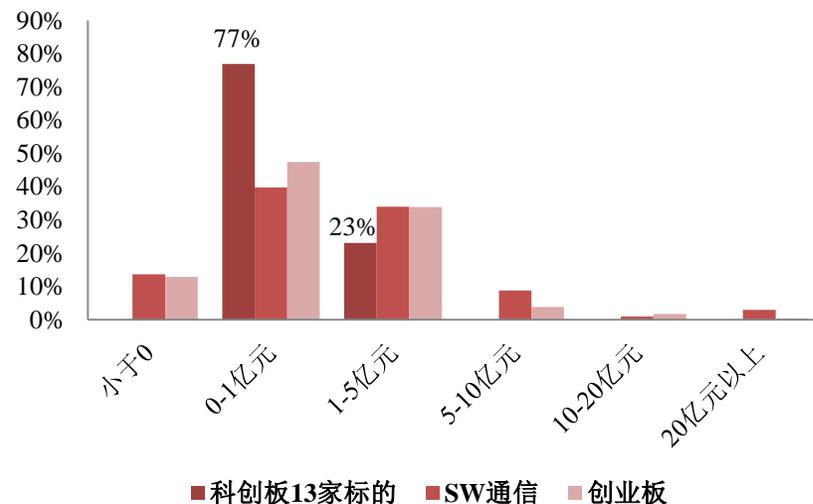
- 科创板公司营收盈利规模相对较小，但质量较高：**从2018年营收来看，13家科创板公司2018年营收规模集中于5亿元以下，其营收中位数为4亿元，申万通信公司的营收中位数为13.6亿元，创业板的为8.8亿元；从归母净利润来看，13家公司归母净利润小于1亿元的占绝对比例，可看出科创板公司在量级上小于其他两个板块。从整体盈利质量上来看，13家科创板公司没有出现归母净利润为负数的情况，质地较为优良。
- 科创板公司营收和归母净利润增速明显更优，盈利潜能大：**从2018年营收同比增速来看，我们所选13家科创板公司在增速超过60%的公司占比相较于申万通信和创业板具有显著优势，申万通信和创业板公司营收增速多集中于30%以下。从2018年归母净利润同比增速来看，13家科创板公司增速超过90%的占比遥遥领先其他两个板块，13家科创板公司的高营收、高归母净利润增速显现出其优秀的成长属性。

图：科创板标的与申万通信、创业板2018年营业收入分布



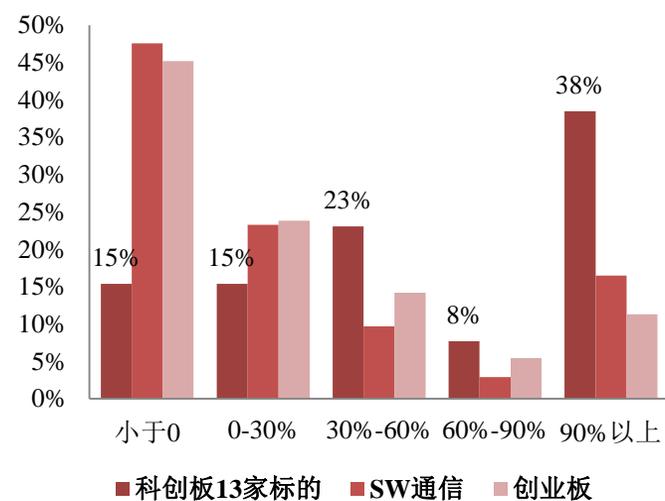
数据来源：Wind，西南证券整理

图：科创板标的与申万通信、创业板2018年归母净利润分布



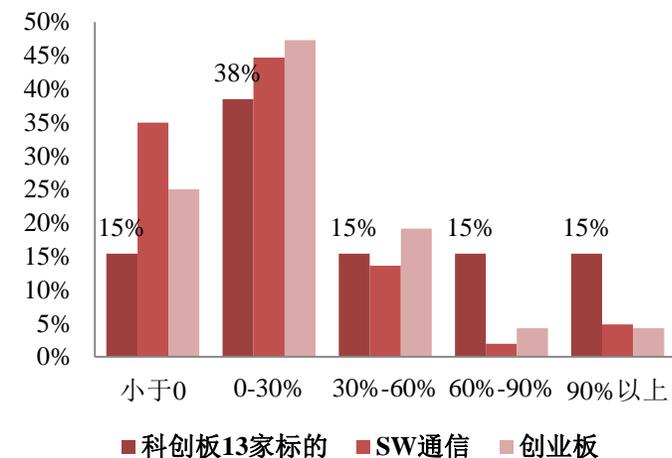
数据来源：Wind，西南证券整理

图：科创板标的与申万通信、创业板2018年归母净利润YOY分布



数据来源：Wind，西南证券整理

图：科创板标的与申万通信、创业板2018年营业收入YOY分布

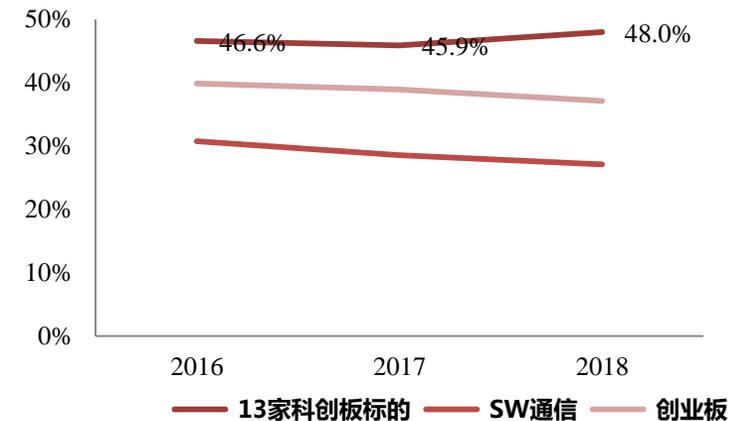


数据来源：Wind，西南证券整理

以技术为垒，盈利能力强于申万通信及创业板

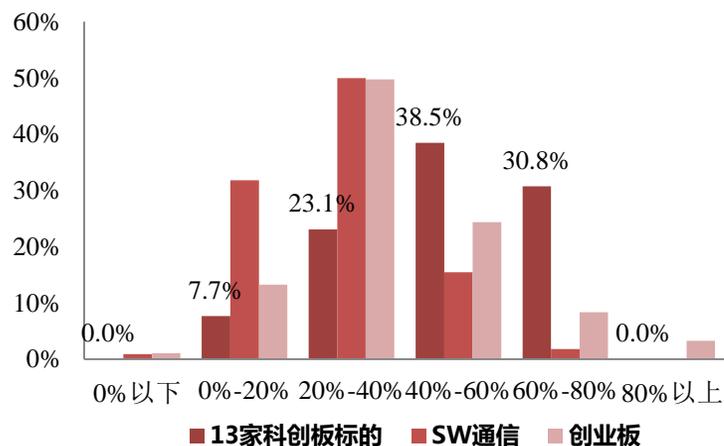
- **科创板通信企业拥有更强的成本控制和盈利能力。**13家科创板通信公司成本控制能力与盈利能力均强于申万通信及创业板公司。科创板企业毛利率集中分布于60%-80%；在净利率方面，主要分布在0-10%的区间内，但相对而言，分布在20%-40%的企业较申万通信与创业板多。在13家标的中，有5家分布在0-10%，6家公司分布在20%-40%。
- **科创板标的毛利率及净利率均高于申万通信及创业板，且在平稳中上升。**在毛利率方面，视联动力毛利率高于80%；国盾量子、连山科技、睿创微纳毛利率在60%-80%；鸿泉物联、紫晶存储、世纪空间、映翰通、宏晟光电毛利率在40%-60%；有方科技、白山科技毛利率在20%-40%；中联数据毛利率为19.8%。在净利率上，视联动力净利率超过40%；连山科技、睿创微纳净利率位于30%-40%之间；国盾量子、紫晶存储、鸿泉物联、宏晟光电净利率位于20%-30%之间；映翰通净利率为16.7%；有房科技、优刻得、世纪空间、中联数据、白山科技净利率位于0-10%之间。
- **以技术为垒，严控成本，提高盈利能力。**与申万通信及创业板对比，科创板公司拥有更强的成本控制能力及更高的盈利能力，主要是因为企业深耕于技术壁垒较高的细分领域，技术领先于市场，具有较强的上下游议价能力及较高的市场地位。

图：2016-2018年13家科创板标的毛利率与SW通信及创业板对比



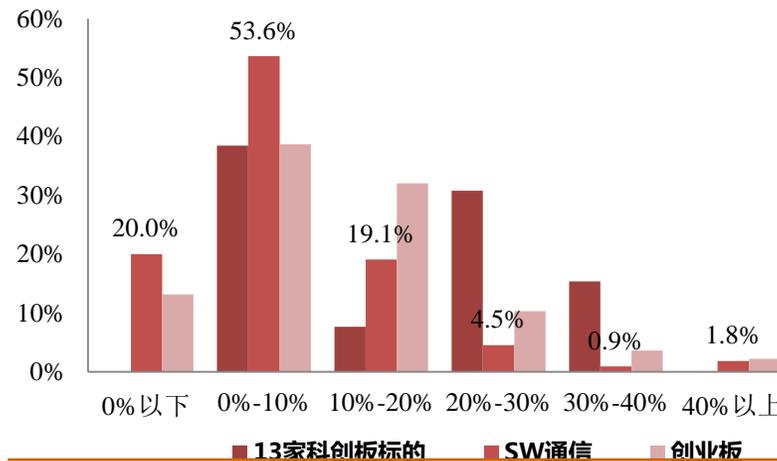
数据来源：Wind，西南证券整理

图：2018年科创板标的公司与SW通信、创业板毛利率分布对比



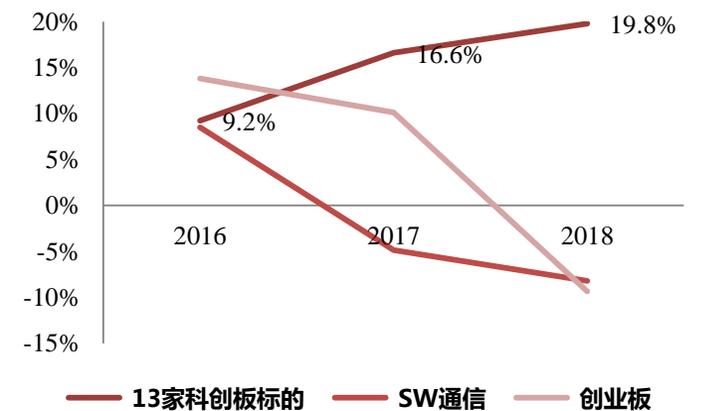
数据来源：Wind，西南证券整理

图：2018年科创板标的公司与SW通信、创业板净利率分布对比



数据来源：Wind，西南证券整理

图：2016-2018年13家科创板标的净利率与SW通信及创业板对比

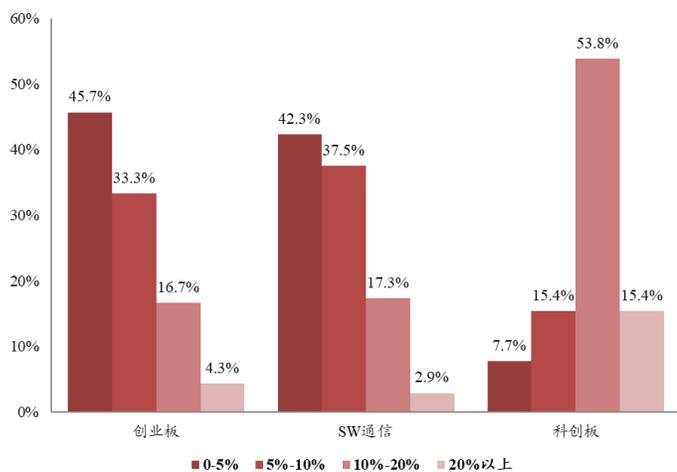


数据来源：Wind，西南证券整理

加大研发投入攻克技术瓶颈，研发费用占比高于平均水平

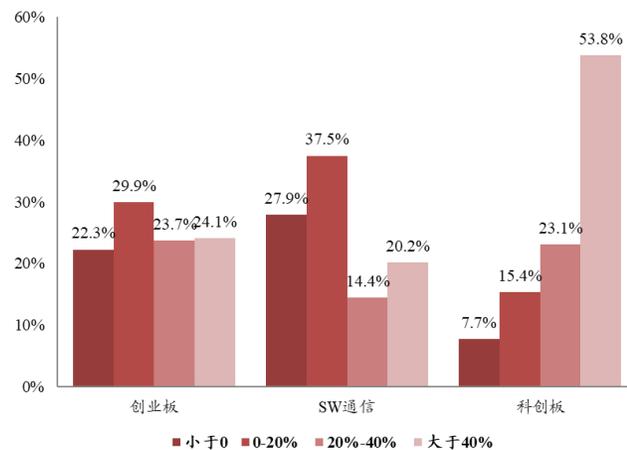
- **13家科创板标的研发费用稳定维持在高位，科创属性凸显。** 由于科创板公司大多出在培育期，以及科技驱动因素较重，所以目前13家标的的研发费用占比较高，远高于创业板企业和SW通信企业平均水平，2016-2018年稳定维持在11%以上。
- **由于技术壁垒等原因，研发投入较大，研发费用增长迅速。** 2018年有53.8%的科创板通信企业的研发费用占总营收比重集中位于10%-20%之间，而创业板和SW通信企业情况截然相反，接近半数的公司集中在0-5%。2018年科创板通信企业的研发费用同比增长率在40%以上的占比超过半数，而创业板和SW通信的比重只有24.1%和20.2%。

图：科创板通信公司与创业板、SW通信研发费用占比对比



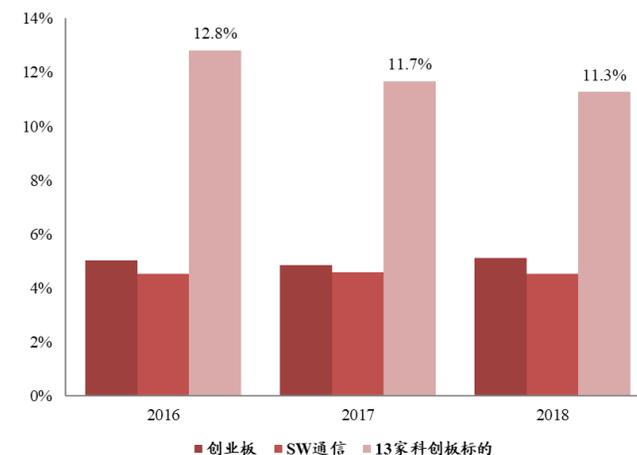
数据来源：Wind，西南证券整理

图：科创板通信公司与创业板、SW通信研发费用同比增长对比



数据来源：Wind，西南证券整理

图：科创板通信公司与创业板、SW通信净研发费用占比对比



数据来源：Wind，西南证券整理

募投项目聚焦于公司核心技术研发和产能扩张

	项目名称	项目总投资额：百万元	募集资金投资额：百万元
睿创微纳	非制冷红外焦平面芯片技术改造及扩建项目	250	250
	红外热成像终端应用产品开发及产业化项目	120	120
	睿创研究院建设项目	80	80
	合计	450	450
视联动力	视联动力视频云网建设项目	252	252
	视联动力电子政务视频云网升级建设项目	292	292
	视联动力商业视频云网产业化应用项目	130	130
	视联动力总部发展中心建设项目	268	268
	视联动力营销服务网络升级建设项目	88	88
	发展与科技储备资金项目	800	800
	补充流动资金项目	-	-
	合计	1,830	1,830
紫晶存储	大数据安全云存储技术项目（2018年工业强基工程示范项目）	250	250
	紫晶绿色云存储中心项目	314	314
	全息光存储技术研发项目	131	131
	自主可控磁光电一体融合存储系统研发项目	124	124
	全国营销中心升级建设项目	40	40
	补充业务运营资金项目35,000.00	0	350
合计	1,210	1,210	

	项目名称	项目总投资额：百万元	募集资金投资额：百万元
优刻得	多媒体云平台项目	1,046	1,046
	网络环境下应用数据安全流通平台项目	220	220
	新一代人工智能服务平台项目	880	880
	内蒙古乌兰察布市集宁区优刻得数据中心项目	4,800	4,800
	合计	6,947	6,947
世纪空间	卫星对地观测数据获取能力提升建设	178	178
	遥感数据产品柔性生产系统建设	100	100
	空间大数据应用平台（一期）建设	398	398
	北美研发中心建设	45	36
	欧洲研发中心建设	45	45
	西部遥感卫星地面系统建设项目	43	43
	合计	808	808
	量子通信网络设备项目	257	257
国盾量子	研发中心建设项目	47	47
	合计	304	304
	鸿泉物联	年产 20 万台行驶记录仪生产线项目	100
年产 15 万套辅助驾驶系统技术改造项目		161	161
研发中心建设项目		271	271
营销网络建设项目		50	50
合计		582	582

募投项目聚焦于公司核心技术研发和产能扩张

	项目名称	项目总投资额：百万元	募集资金投资额：百万元		项目名称	项目总投资额：百万元	募集资金投资额：百万元
白山科技	白山科技下一代智能计算应用平台项目	1,075	1,075	有方科技	研发总部项目	230	67
	补充流动资金	198	198		4G及NB无线通信模块和解决方案研发及产业化项目	85	85
	合计	1,273	1,273		5G无线通信模块和解决方案研发及产业化项目	222	222
映翰通	工业物联网通信产品升级项目	60	53		V2X解决方案研发及产业化项目	82	82
	智能配电网状态监测系统升级项目	49	45		补充流动资金	100	100
	智能售货控制系统升级项目	36	33	合计	720	556	
	研发中心建设项目	44	40	宏晟光电	光纤传像产品线扩产及升级建设项目	128	-
	智能储罐远程监测(RTM)系统研发项目	25	25		光纤通信产品线扩产及升级建设项目	251	-
	智能车联网系统研发项目	27	27		研发中心建设项目	40	-
	补充流动资金	40	40		补充流动资金	180	-
合计	281	263	中联数据	乌兰察布数据服务一体化平台建设项目	447	200	
连山科技	连山科技信息安全技术与系统研发中心项目	180		180	香港数据服务一体化平台建设项目	568	340
	连山科技自主可控安全技术研发、生产及检测中心项目	225		225	边缘云平台建设项目	144	143
	连山科技软件测评实验室项目	55		55	大数据与互联网应用技术研发中心建设项目	87	87
	合计	460		460	合计	1,247	770

睿创微纳：红外成像领军者，核心技术酝酿发展潜力

- 公司概况：**公司致力于专用集成电路、MEMS传感器及红外成像产品的设计与制造，产品主要为红外探测器、机芯等前端器件以及整机及系统，涉及军品和民品两类，第一大客户为海康威视，可对标高德红外、久之洋、大立科技等。
- 核心亮点：**（1）公司收入规模和技术均行业领先，红外探测器核心指标处于行业第一梯队。（2）公司是国内少有的可实现红外全产业链产品及服务覆盖的标的之一。（3）公司近三年研发占比均超过15%，四项自研核心技术均已转化为量产阶段。（4）公司在红外探测器、机芯和整机方面都有非常丰富的技术储备。（5）以海康威视等大客户为基础，客户结构正逐年优化。（6）在手和意向订单大幅超过2018年收入规模，存货准备充分，助力公司业绩高增长。
- 风险提示：**技术与产品研发不及预期的风险、客户集中度较高的风险、行业增速不及预期和竞争加剧的风险。

表：睿创微纳2016-2018主要业绩指标

指标	2016	2017	2018	2019H1
主营业务收入 (百万元)	60.3	155.7	384.1	254.0
YOY	-	158.5%	146.7%	118.9%
净利润 (百万元)	9.7	64.4	125.2	64.69
YOY	-	563.9%	94.5%	102.8%

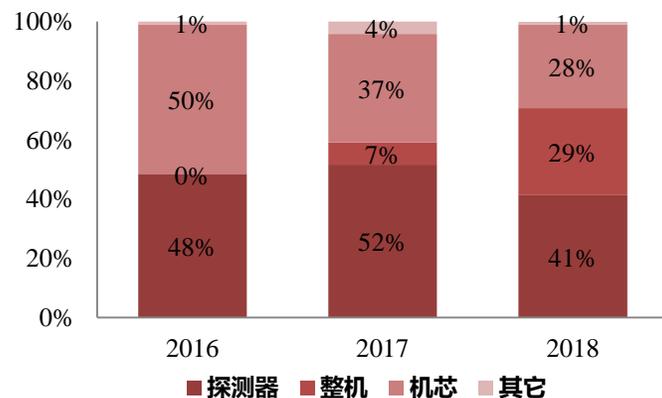
数据来源：Wind，西南证券整理

表：睿创微纳上市情况

	具体情况
上市标准	根据第一套标准上市
发行前总股本	38500万股
发行股数	6000万股
发行状态	已上市

数据来源：Wind，西南证券整理

图：睿创微纳2016-2018主营业务构成



数据来源：Wind，西南证券整理

图：睿创微纳2016-2018研发投入（万元）及占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图：睿创微纳2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

世纪空间：国内商业卫星遥感的开拓者，多年深耕业务技术

- **公司概况**：公司面向中国及全球从事基于自主运控自有遥感卫星的数据获取、处理分析和销售业务以及空间信息综合应用服务，第一大项目为国家民用空间基础设施卫星遥感数据服务项目，可对标公司如海外的数字地球公司，国内的欧比特等。
- **核心亮点**：（1）国内最早从事商业遥感卫星运营，具有显著行业先发优势和经验优势。（2）公司是行业内少数具有空间段-地面段-服务段全产业链服务能力的企业之一。（3）拥有自主运控北京系列遥感卫星星座系统，具备遥感数据资源优势。（4）掌握产业链各环节核心技术，近三年平均核心技术产品收入占营收比达90%。（5）近三年平均研发占比10%，注重国内外合作研发。（6）建立政府合作商业模式，具有持续性和客户粘性。
- **风险提示**：卫星设备不能在轨稳定运行的风险、新一代卫星系统不能接续服务的风险、行业政策风险以及行业竞争加剧的风险。

表：世纪空间2016-2019Q1主要业绩指标

指标	2016	2017	2018	2019Q1
主营业务收入(百万元)	286.3	462.6	603.8	53.5
YOY	-	61.6%	30.5%	-
净利润(百万元)	-5.6	11.1	36.6	-19.4
YOY	-	297.6%	230.1%	-

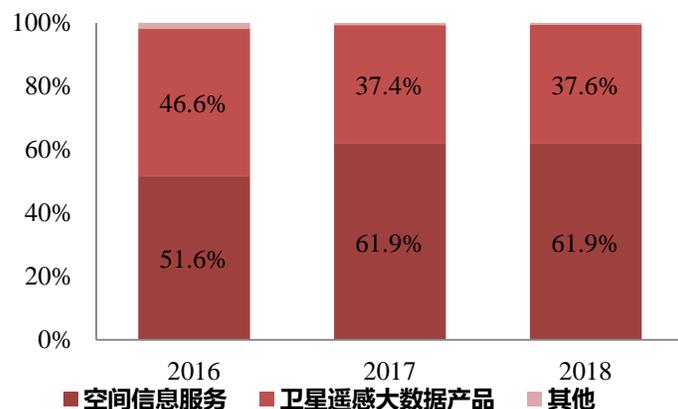
数据来源：Wind，西南证券整理

表：世纪空间上市情况

	具体情况
上市标准	根据第一套标准上市
发行前总股本	18195万股
发行股数	6065万股
发行状态	已注册

数据来源：招股说明书，西南证券整理

图：世纪空间2016-2018主营业务构成



数据来源：招股说明书，西南证券整理

图：世纪空间2016-2018研发投入（万元）及占比



数据来源：招股说明书，西南证券整理

图：世纪空间2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

视联动力：掌握自主通信协议的高清视频通信企业

- 公司概况：**视联动力专注于高清视频通信协议及相关技术的研发及应用，从事“视联网”系列高清视频通信产品的研发、生产、销售及相关技术服务。产品主要为视联网交换服务器、视联网应用服务器和视联网终端设备。最终客户以政府机构为主，可对标标的华平股份、苏州科达、二六三等。
- 核心亮点：**（1）自主研发“V2V”协议解决传统视频通信协议技术瓶颈，安全高品质超大规模组网优势明显。（2）“视联网”实现网络通信技术核心资源全覆盖，三大产品高溢价销售。（3）公司政企客户占主导，“雪亮工程”等政府项目收入占绝对比例。（4）覆盖全国的超大型高清视频通信网初成型，助力公司多业务领域发展。
- 风险提示：**现有产品被替代的风险、新技术和新产品研发失败的风险、市场竞争进一步加剧和业绩增长下滑的风险。

表：视联动力2016-2018主要业绩指标

指标	2016	2017	2018
主营业务收入 (百万元)	151.1	347.7	1151.6
YOY	-	103.2%	231.2%
净利润 (百万元)	36.6	71.8	475.1
YOY	-	96%	561%

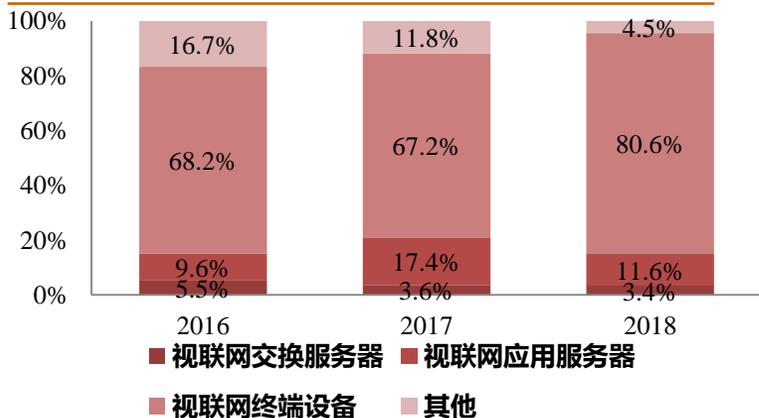
数据来源：Wind，西南证券整理

表：视联动力上市情况

	具体情况
上市标准	根据第一套标准上市
发行前总股本	36000万股
发行股数	4001万股
发行状态	三轮问询

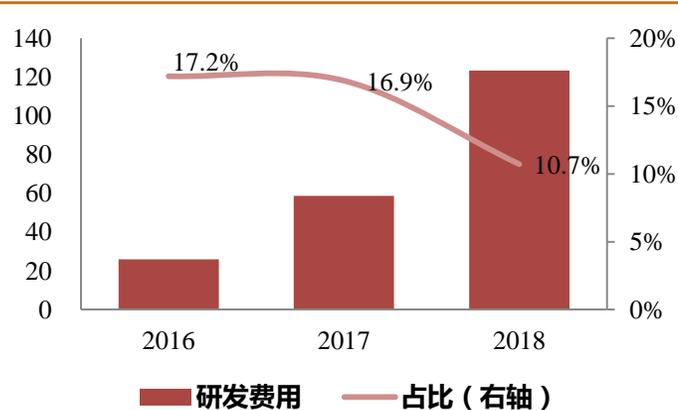
数据来源：Wind，西南证券整理

图：视联动力2016-2018主营业务构成



数据来源：Wind，西南证券整理

图：视联动力2016-2018研发投入（百万元）及占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图：视联动力2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

紫晶存储：光存储领军企业，数据分层存储激发未来潜能

- 公司概况：**公司专注于光存储领域，提供全产业链产品服务。主要产品有光存储介质、光存储设备、同时从事基于光存储技术的数据智能分层存储及信息技术解决方案的业务，公司客户包括系统集成商、第三方数据中心运营商等，可对标标的易华录、同有科技等。
- 核心亮点：**（1）公司技术体系覆盖介质、硬件及软件技术，拥有12项专利知识产权。（2）公司不断创新，是国内唯一从光存储底层介质起步并形成全产业链产品服务的光存储科技企业。（3）公司注重研发，积极进行大容量高速蓝光存储介质等七大项目的研发。（4）公司所在光存储行业具有技术、品牌等行业壁垒，公司具有明显先发优势。（5）公司企业级市场的客户群体数量日益壮大，为公司保持业务规模的高速增长奠定坚实基础。
- 风险提示：**蓝光存储规格技术专利费支付的风险、应收账款周转率下降及应收账款回收的风险、经营活动现金流状况不佳的风险、客户集中度高且主要客户波动的风险。

表：紫晶存储2016-2018主要业绩指标

指标	2016	2017	2018
主营业务收入 (百万元)	149.4	308.9	397.8
YOY	-	106.8%	28.8%
净利润 (百万元)	33.1	53.6	104.9
YOY	-	62.2%	95.6%

数据来源：Wind，西南证券整理

表：紫晶存储上市情况

	具体情况
上市标准	根据第一套标准上市
发行前总股本	14279万股
发行股数	4760 万股
发行状态	三轮问询

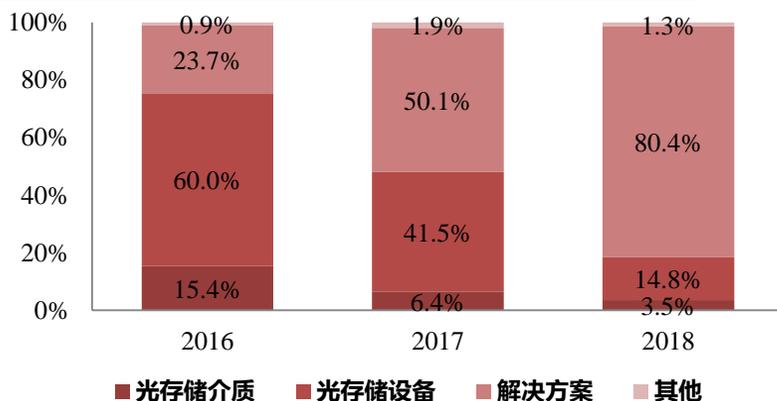
数据来源：Wind，西南证券整理

图：紫晶存储2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

图：紫晶存储2016-2018主营业务构成



数据来源：Wind，西南证券整理

图：紫晶存储2016-2018研发投入（万元）及占比



数据来源：Wind，西南证券整理

优刻得：技术领先，服务精良，借助资本市场，成为国内一流云计算厂商

- 公司概况：**公司是中立第三方云计算服务商，公司通过自主研发IaaS、PaaS云服务平台，提供包括公有云、私有云、混合云等在内的一系列云计算产品，并基于云计算产品及服务能力，开发了数据融合平台—数据安全屋，公司客户行业主要为移动互联、互动娱乐等。
- 核心亮点：**（1）公司具有领先的计算、网络、存储和安全技术，包括内核热补丁技术、软件定义网络、分布式数据库等。（2）公司恪守中立原则，不从事下游客户的相关业务，真正做到云计算服务中立化，客户的业务、数据在私密性有保障。（3）公司服务优质，将客户分成规模以上客户和中小型客户，针对不同规模客户提供不同服务。（4）随着公司规模扩大，公司自建数据中心逐步投入使用，能够有效降低成本，提高公司利润率。
- 风险提示：**市场竞争激烈以及技术革新的风险、公司营收较为集中的风险、募投项目建设不及预期的风险

表：优刻得2016-2018主要业绩指标

指标	2016	2017	2018
主营业务收入 (百万元)	516.0	838.4	1184.6
YOY	-	62.5%	41.3%
净利润 (百万元)	-210.9	59.3	77.1
YOY	-	128.1%	30.0%

数据来源：Wind，西南证券整理

表：优刻得上市情况

	具体情况
上市标准	根据第二套标准上市
发行前总股本	36403万股
发行股数	12140万股
发行状态	四轮问询

数据来源：Wind，西南证券整理

图：优刻得2016-2018主营业务构成



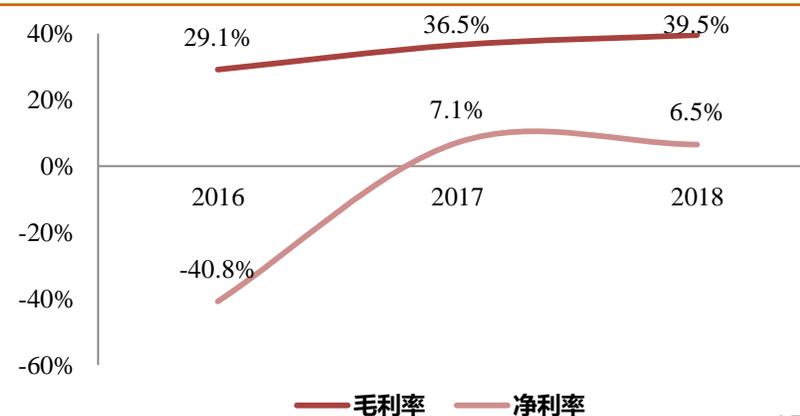
数据来源：Wind，西南证券整理

图：优刻得2016-2018研发投入（万元）及占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图：优刻得2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

国盾量子：量子通信产业的领导者，专注科技研发创新

- 公司概况：**公司主要从事量子通信产品的研发、生产、销售及技术服务，主要产品包括量子保密通信网络核心设备、量子安全应用产品、核心组件以及管理与控制软件四大门类，第一大客户为神州数码系统集成服务有限公司，可比公司卫士通、飞天诚信等。
- 核心亮点：**（1）公司承担了量子保密通信网络光纤建设的86%，是国内量子通信领域市场占有率最高的企业。（2）公司软硬件产品已应用于量子通信建设，多个项目已落地实施。（3）公司大力推进技术研发创新，近三年研发投入占比均达20%以上，2018年超30%。（4）公司核心管理层及技术团队为量子通信领域资深专家。（5）公司掌握具有自主知识产权、国内外领先的实用化量子保密通信核心技术17项，处全球领先水平。
- 风险提示：**量子通信产业化进度不达预期的风险、客户集中度过高风险、技术研发风险、政府补助占净利润比例较高的风险和产业政策变化的风险。

表：国盾量子2016-2018主要业绩指标

指标	2016	2017	2018
主营业务收入 (百万元)	227.2	283.7	264.7
YOY	-	24.9%	-6.7%
净利润 (百万元)	58.8	74.3	72.5
YOY	-	26.5%	-2.5%

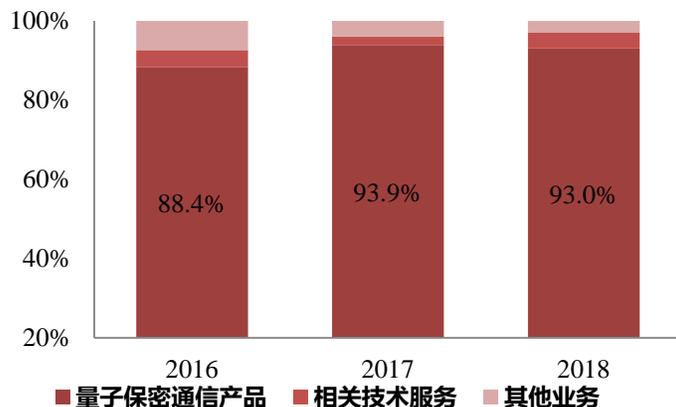
数据来源：Wind，西南证券整理

表：国盾量子上市情况

	具体情况
上市标准	根据第二套标准上市
发行前总股本	6000万股
发行股数	2000万股
发行状态	三轮问询

数据来源：招股说明书，西南证券整理

图：国盾量子2016-2018主营业务构成



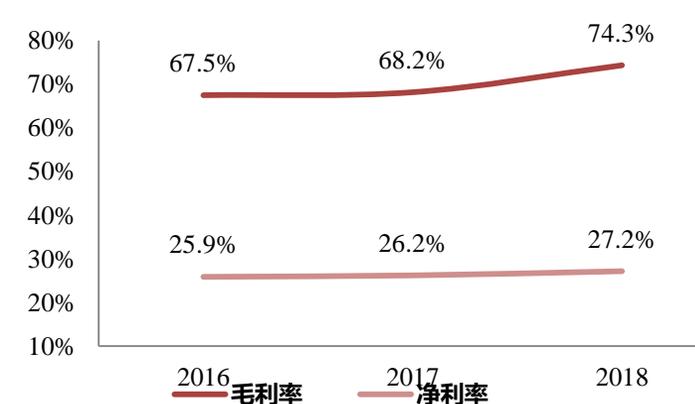
数据来源：wind，西南证券整理

图：国盾量子2016-2018研发投入（万元）及占比



数据来源：招股说明书，西南证券整理

图：国盾量子2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

鸿泉物联：商用车智能网联设备行业领先

- 公司概况：**公司专业从事研发、生产和销售智能增强驾驶系统和高级辅助驾驶系统等汽车智能网联设备，主要产品为智能增强驾驶系统、高级辅助驾驶系统、人机交互终端、车载联网终端，全资子公司成生科技提供智慧城市业务。第一大客户为陕汽，可对标标的四维图新、兴民智通等。
- 核心亮点：**（1）公司高度重视研发投入，自主研发“人在回路的智能增强驾驶技术、基于人工智能的商用车辅助驾驶技术、专项作业车智能感知及主动干预技术、商用车大数据与云平台技术”四项核心技术。（2）公司拥有28项专利、86项软件著作权，提升自身竞争优势。（3）公司所在行业有严格的供应商准入体系和技术、品牌、人才壁垒，公司先入优势明显。（4）公司客户集中度高，与核心客户陕汽合作历史长，业务稳定。
- 风险提示：**下游智能网联汽车需求不及预期风险，主要客户订单或不及预期，技术与产品研发或不及预期。

表：鸿泉物联2016-2018主要业绩指标

指标	2016	2017	2018
主营业务收入 (百万元)	152.2	270.7	247.9
YOY	-	77.9%	-8.4%
净利润 (百万元)	32.3	47.8	57.1
YOY	-	48.1%	19.5%

数据来源：Wind，西南证券整理

表：鸿泉物联上市情况

	具体情况
上市标准	根据第一套标准上市
发行前总股本	7500万股
发行股数	2500万股
发行状态	三轮问询

数据来源：Wind，西南证券整理

图：鸿泉物联2016-2018主营业务构成



数据来源：Wind，西南证券整理

图：鸿泉物联2016-2018研发投入（万元）及占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图：鸿泉物联2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

白山科技：CDN领域新秀，三年跻身行业第一梯队

- **公司概况**：白山科技是数据分发、安全和应用集成领域的云计算服务提供商，主要为客户提供云分发、云安全及数据应用集成等相关产品及服务。第一大客户为字节跳动，可对标标的网宿科技，国内公司阿里云、腾讯云、国外公司Akamai等。
- **核心亮点**：（1）公司的核心产品CDN服务在响应时间、下载速度等关键性能指标上超出行业水平，公司持续不断的研发投入有望使该优势继续保持。（2）根据赛迪发布报告，公司可持续发展能力和市场开拓能力等方面表现在2017年中国CDN专业服务商中排名第二。（3）优质的客户资源优势。公司与字节跳动、小米、新浪、微软等高科技公司建立起了良好的合作关系。
- **风险提示**：市场竞争加剧的风险、客户集中度较高的风险、毛利率持续下降的风险、公司不能持续保持技术领先的风险。

表：白山科技2016-2018主要业绩指标

指标	2016	2017	2018
主营业务收入 (百万元)	202.3	619.9	1051.6
YOY	-	206.5%	69.6%
净利润 (百万元)	0.8	18.0	49.3
YOY	-	2054.3%	108.8%

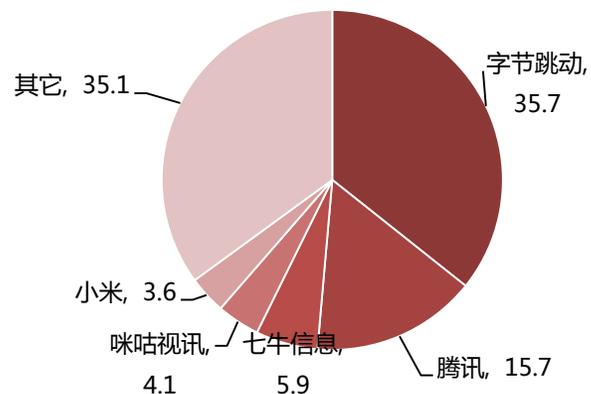
数据来源：Wind，西南证券整理

表：白山科技上市情况

	具体情况
上市标准	根据第一套标准上市
发行前总股本	2250万股
发行股数	750万股
发行状态	一轮问询

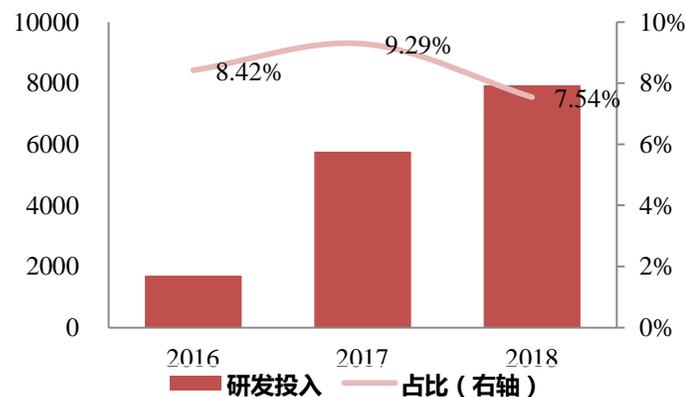
数据来源：Wind，西南证券整理

图：2018年公司前5大客户占比



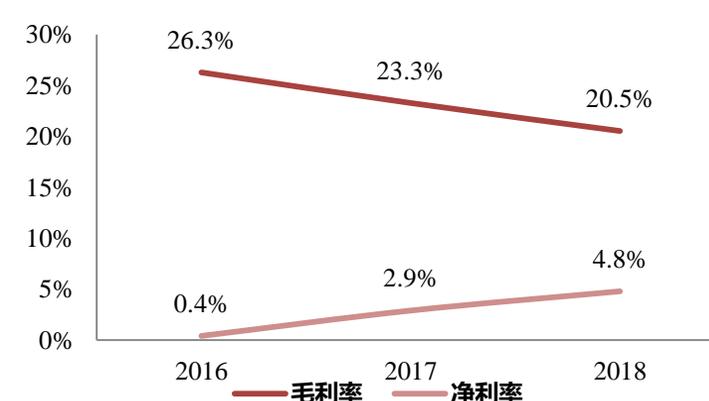
数据来源：招股说明书，西南证券整理

图：白山科技2016-2018研发投入（万元）及占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图：白山科技2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

映翰通：物联网通信设备制造商，工业物联网的引领者

► **公司概况**：映翰通是从事工业物联网技术研发和应用的企业，主营业务是向客户提供安全可靠的工业智能网关、工业级路由器等物联网产品，以及结合传感器与云端数据分析技术而推出垂直细分行业的物联网解决方案。主要客户有国家电网、南方电网、富士冰山、GE医疗、施耐德电气等。可对标标的是汉威科技、东土科技、瑞斯康达、星网锐捷。

► **核心亮点**：（1）公司在主营业务产品研发中积累大量核心技术，可提供完整的工业物联网通信产品及“云+端”解决方案，适用于多类工业需求。（2）公司深耕工业物联网领域十六年，采取研发、生产与销售紧密结合的运营模式，其生产采用“外协加工为主，自行生产为辅”方式，对外依赖程度较低。（3）客户及合作伙伴包括国家电网、南方电网、GE 医疗、施耐德电气、飞利浦、可口可乐等世界知名企业，拥有强大的行业影响力。

► **风险提示**：技术与产品研发不及预期的风险、行业增速不及预期和竞争加剧的风险。

表：映翰通2016-2018主要业绩指标

指标	2016	2017	2018
主营业务收入 (百万元)	144.6	229.2	276.4
YOY	-	158.5%	120.6%
净利润 (百万元)	22.9	32.2	46.0
YOY	-	140.5%	143.0%

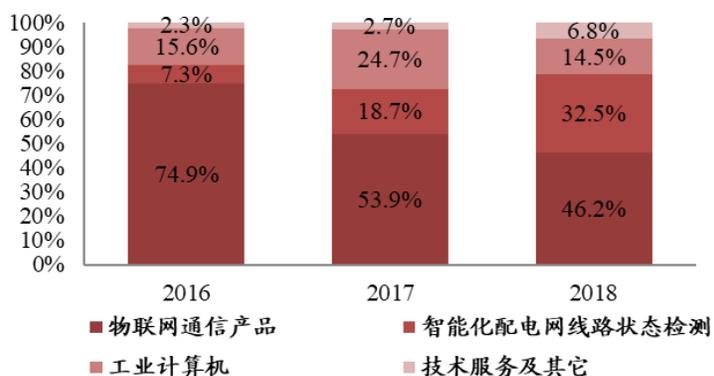
数据来源：Wind，西南证券整理

表：映翰通上市情况

	具体情况
上市标准	根据第一套标准上市
发行前总股本	3932.2万股
发行股数	131.1万股
发行状态	二轮问询

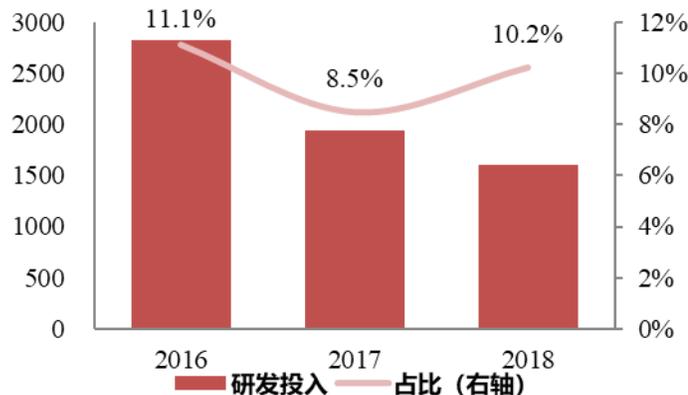
数据来源：Wind，西南证券整理

图：映翰通2016-2018主营业务构成



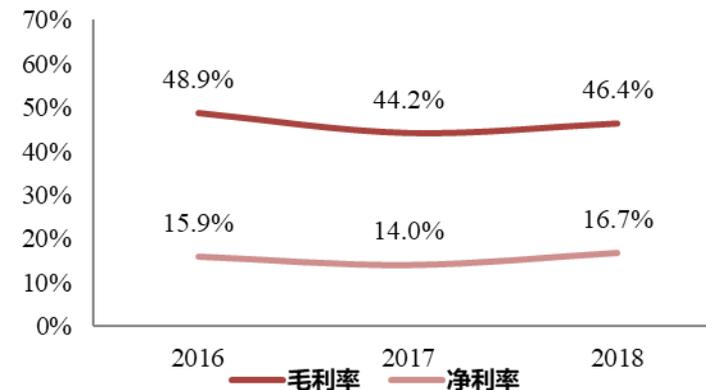
数据来源：Wind，西南证券整理

图：映翰通2016-2018研发投入（万元）及占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图3：映翰通2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

连山科技：军用信息安全产品提供商，以技术筑国家坚实后盾

- 公司概况：**公司是一家专注于信息安全技术及其应用的的高新技术企业，致力于军用信息安全产品与高安全定制化软件产品的研发与设计。主要产品有基于“数据粒子化”的管理控制系统、军用GIS平台与仿真平台、多链路安全传输系统以及“守密者”系列等。主要客户群体为军队、企事业单位、军工科研院所及部分民营企业，可对标标的烽火电子等。
- 核心亮点：**公司以信息安全技术为主线，构建核心竞争力。（1）公司拥有完整的原创核心技术体系包括：数据粒子化、数据粒子分发与重组、多链路智能组网、多维空间信息安全融合与交互四项技术。（2）公司独创的信息安全技术体系，能基于民用基础设施构建军用通信网络。（3）研发人员占总员工的80%以上，且近三年研发占比均超过30%。
- 风险提示：**产品研发不及预期的风险、客户集中度较高的风险、经营规模扩张带来的内控风险。

表：连山科技2016-2018主要业绩指标

指标	2016	2017	2018
主营业务收入 (百万元)	58.1	113.3	141.7
YOY	-	95.2%	25.1%
净利润 (百万元)	14.9	31.8	55.9
YOY		113.2%	75.7%

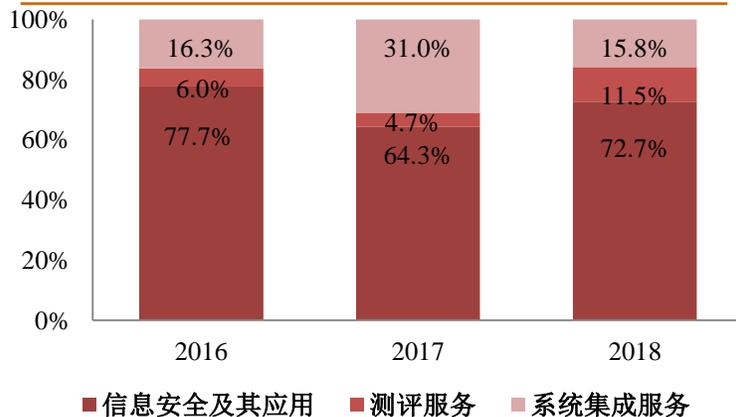
数据来源：Wind，西南证券整理

表：连山科技上市情况

	具体情况
上市标准	根据第一套标准上市
发行前总股本	6666万股
发行股数	2222万股
发行状态	一轮问询

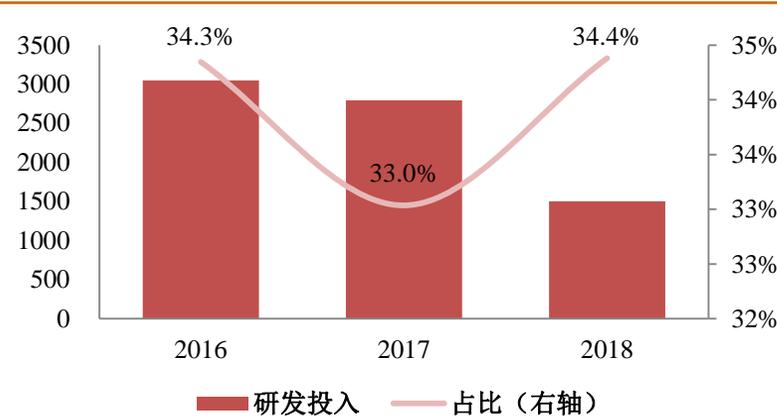
数据来源：Wind，西南证券整理

图：连山科技2016-2018主营业务构成



数据来源：Wind，西南证券整理

图：连山科技2016-2018研发投入（万元）及占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图：连山科技2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

有方科技：通信模组领军者，优质物联网产品供应商

➤ **公司概况：**有方科技提供专业LTE、WCDMA、EVDO、GPRS、短距无线等多种通讯制式工业模块产品以及工业物联网解决方案，应用于能源计量、车联网、移动支付、共享设备、安防监控等行业，第一大客户为Harman，可对标标的芯讯通、中兴物联、移远通信等。

➤ **核心亮点：**（1）公司产品结构完整，从模块领域向终端布局，2019年向贵州燃气提供包括数据通信终端以及多功能IoT管理平台在内的采暖家装管理系统。（2）公司是物联网通信模块行业龙头，产品涵盖了2G/3G/4G/NB-IoT/eMTC等无线通信模块。并积极开拓物联网其他领域产品，如4G智能OBD产品，智慧城市领域产品等。（3）公司掌握蜂窝通信技术，2015年率先推出4G全网通无线通信模块占领市场，现又募投资金用于5G无线通信模块和终端产品产业化项目，巩固龙头地位。

➤ **风险提示：**产品和技术更新迭代的风险、产品应用领域集中的风险、行业竞争加剧的风险。

表：有方科技2016-2018主要业绩指标

指标	2016	2017	2018	2019Q1
主营业务收入 (百万元)	328.0	499.0	557.1	160.9
YOY	122.8%	52.1%	11.7%	-
净利润 (百万元)	21.5	51.6	43.2	15.5
YOY	64.7%	139.8%	-16.3%	-

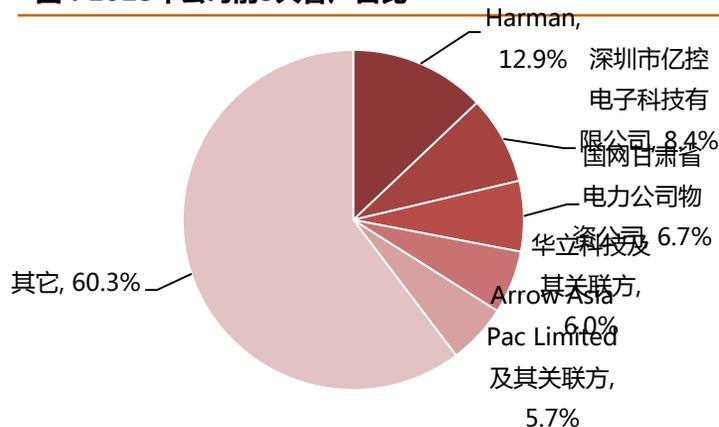
数据来源：Wind，西南证券整理

表：有方科技上市情况

	具体情况
上市标准	根据第一套标准上市
发行前总股本	6876万股
发行股数	2292万股
发行状态	一轮问询

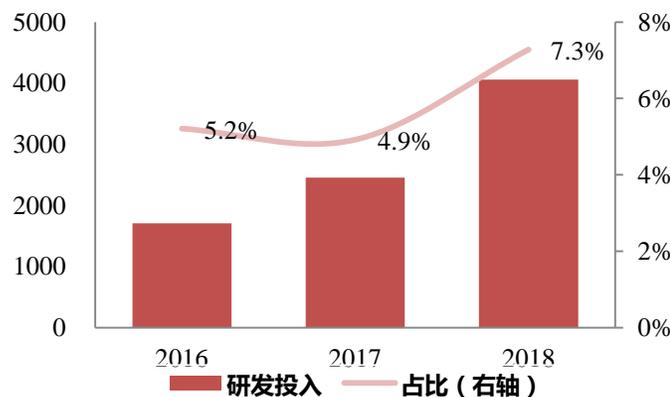
数据来源：Wind，西南证券整理

图：2018年公司前5大客户占比



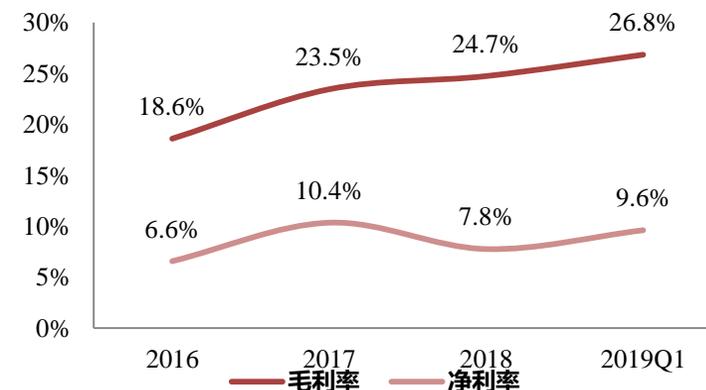
数据来源：招股说明书，西南证券整理

图：有方科技2016-2018研发投入（万元）及占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图：有方科技2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

宏晟光电：光纤器件龙头企业，以军品立位，民品兴业

- 公司概况：**公司专业从事光纤器件研发、生产和销售的高新技术企业，以军品立位，民品兴业。主要产品为光纤器件，涉及光纤传像、光纤通信和光纤传感等领域。公司的主要客户为Fabrinet、Gamesman等；可对标标的光库科技、博创科技、太辰光等。
- 核心亮点：**（1）与下游军方客户形成稳定的业务粘性：公司是中国兵器、航天科工等多家军工集团下属企业及科研院所的光纤器件供应商，在相关的军事领域具有一定的市场地位。（2）光纤传像细分领域市场地位高：公司较早进入光纤传像类器件的细分市场，且为军用微光夜视仪传像部件的重点配套供应商。（3）重视研发，核心技术为国内领先：拥有特种玻璃光纤材料、高精度特种玻璃光纤拉丝、高可靠封装、小型化集成等核心技术，其光纤器件产品在性能指标、质量可靠性上具备市场领先水平。（4）客源优质且稳定：产品在Lumentum、II-VI、Katod、光迅等国内外众多客户的高端产品中得到广泛应用。
- 风险提示：**技术革新以及核心技术泄密风险、行业竞争加剧的风险、江浦厂区搬迁风险。

表：宏晟光电2016-2018主要业绩指标

	2016	2017	2018
主营业务收入 (百万元)	231.4	251.1	316.6
YOY	-	8.5%	26.1%
净利润 (百万元)	15.1	48.1	64.8
YOY	-	218.9%	34.7%

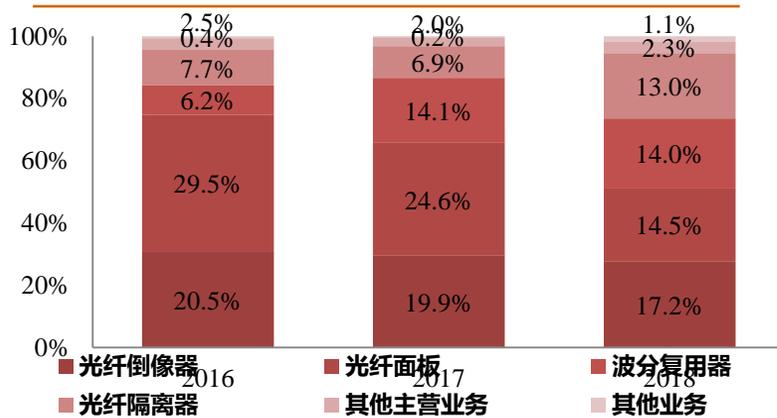
数据来源：Wind，西南证券整理

表：宏晟光电上市情况

	具体情况
上市标准	根据第一套标准上市
发行前总股本	8300万股
发行股数	2800万股
发行状态	已受理

数据来源：Wind，西南证券整理

图：宏晟光电2016-2018主营业务营收构成



数据来源：Wind，西南证券整理

图：宏晟光电2016-2018研发投入（万元）及占营收比值



数据来源：Wind，西南证券整理

图：宏晟光电2016-2018毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

中联数据：领军云基础设施服务，资源与科技助力发展

- 公司概况：** 中联数据是行业领先的云基础设施服务提供商，为客户提供互联网数据中心（IDC）、IP地址服务、互联网及通信技术增值服务等云基础设施服务。第一大客户为京东，可对标光环新网、亿恩科技、工业富联等。
- 核心亮点：** （1）公司拥有全网增值电信业务经营许可证（IDC、IRCS、ISP、CDN、VPN）等多项专业认证与经营资质。（2）公司拥有海量IP地址稀缺资源，是国家一级IP地址分配机构。（3）公司致力于技术研发，其打造的P2P-CDN技术处于行业领先地位，成本低、稳定性强。（4）公司现已形成基础设施、网络安全、融合系统等云计算基础架构的全线产品，综合实力强劲，与三大基础电信运营商，京东等大客户建立长期合作关系。
- 风险提示：** 客户和供应商集中度较高的风险、技术更新的风险、IDC业务经营模式风险、毛利润下降的风险。

表：中联数据2016-2019Q1主要业绩指标

指标	2016	2017	2018	2019Q1
主营业务收入(百万元)	149.7	376.3	650.7	162.7
YOY	-	151.3%	72.9%	-
净利润(百万元)	1.2	33.9	32.4	57.2
YOY	-	2839.2%	-4.6%	-

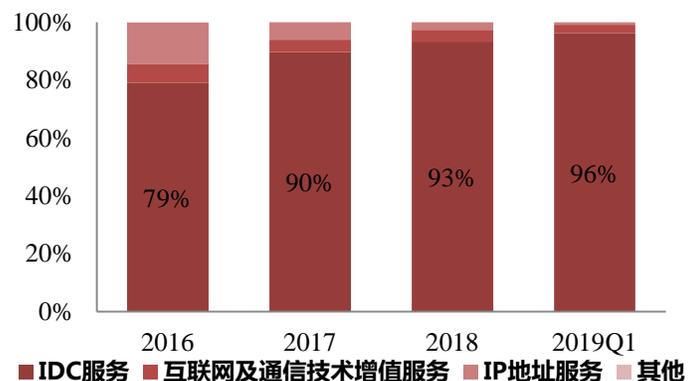
数据来源：Wind，西南证券整理

表：中联数据上市情况

	具体情况
上市标准	根据第一套标准上市
发行前总股本	5976万股
发行股数	2000万股
发行状态	已受理

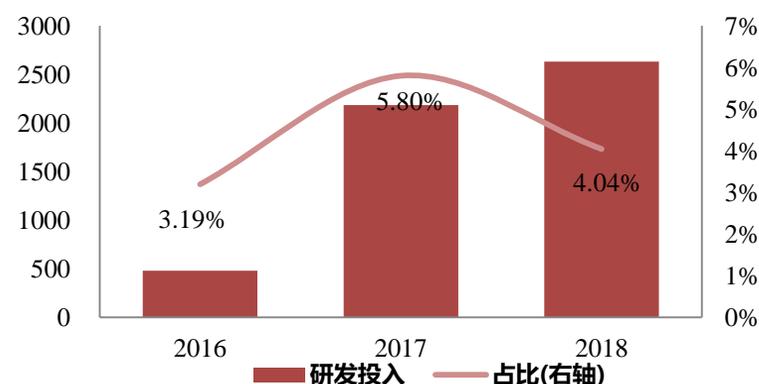
数据来源：Wind，西南证券整理

图：中联数据2016-2019Q1主营业务构成



数据来源：Wind，西南证券整理

图：中联数据2016-2018研发投入（万元）及占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图：中联数据2016-2019Q1毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理



分析师：程硕
执业证号：S1250519060001
电话：010-58251911
邮箱：chengs@swsc.com.cn

分析师：王彦龙
执业证号：S1250519050001
电话：010-58251904
邮箱：wangyanl@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上 增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jstf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	13013130110	13013130110	wfy@swsc.com.cn
北京	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn