



3月打新收益环比回暖，本月长光华芯、莱 特光电值得重点跟踪

任浪（分析师）

证书编号：S0790519100001

邮箱：renlang@kysec.cn

孙金钜（分析师）

证书编号：S0790519100002

邮箱：sunjinju@kysec.cn

周佳（联系人）

证书编号：S0790121080046

邮箱：zhoujia@kysec.cn

2022年4月12日

1、3月新股发行回归常态，注册制板块打新收益环比回暖

- 受疫情反复及俄乌动荡局势影响，3月份新股市场出现批量破发现象，但随着新股发行回归常态后募资额已回升至2021年新规后的平均水平，科创板、创业板3月份A类账户单账户打满收益仍能分别达到11/61万元，较2月份出现明显提升。
- 一季度来看，2022年以来A股市场的震荡下行导致新股市场上市首日表现不佳，但在募资额与中签率仍维持在较高水平的作用下，3亿规模A类账户打新收益率仍能达到接近1%的水平。

2、打新策略向“优选个股”转变，2022年打新收益依然可观

- 随着询价新规落地后首日破发逐渐走向常态化，网下机构投资者为保证胜率开始有选择的参与打新，注册制板块在破发新股上的参与账户数和入围率上均显著低于未破发新股，说明投资者对存在破发风险的新股的参与和报价均更为谨慎，打新策略正逐渐从“逢新必打”向“优选个股”转变。其中，低发行价、低发行PE、低发行市值的新股项目的胜率与收益率均相对更优。
- 我们假设：（1）2022年科创板、创业板融资规模分别达1536-2880亿元和1200-2352亿元；（2）中性情形下科创板A/C类账户打新中签率为0.057%/0.031%，创业板A/C类账户打新中签率为0.043%/0.021%；（3）2022年全年科创板和创业板新股首日平均涨幅分别为10%-30%、40%-60%。根据上述假设，我们预计中性情形下，2022年全年科创板和创业板3亿规模A类账户打新收益率分别为1.4%和2.7%，3亿规模C类账户打新收益率分别为0.8%和0.9%。

3、本月长光华芯、莱特光电值得重点跟踪

- 长光华芯是国产高功率半导体激光芯片龙头，已建成IDM全流程工艺平台和3吋、6吋量产线，是全球少数具备高功率激光芯片量产能力的企业之一。同时，公司纵向延伸打通半导体激光全产业链，横向扩展进军VCSEL及光通信芯片；未来高功率半导体激光芯片业务将充分受益于行业的渗透率提升与国产替代，VCSEL及光通信芯片市场空间广阔，有望为公司打开新一轮成长空间。
- 莱特光电是国内OLED有机材料龙头，打破国外专利垄断形成了“中间体—升华前材料—终端材料”的一体化生产能力，并于2018年成功实现Red Prime材料和空穴传输层材料的量产。其中，Red Prime材料的关键技术指标可对标国际厂商，获得了京东方、华星光电等下游面板厂商的广泛认可。公司目前正募投产能抢抓下游OLED面板厂商产能释放机遇，随着Green Prime材料、Green Host材料、Red Host材料等新产品的量产和公司产品通过天马集团、维信诺等潜在客户的认证，公司有望迈入新一轮业绩收获期。

4、风险提示：政策变动风险

目录

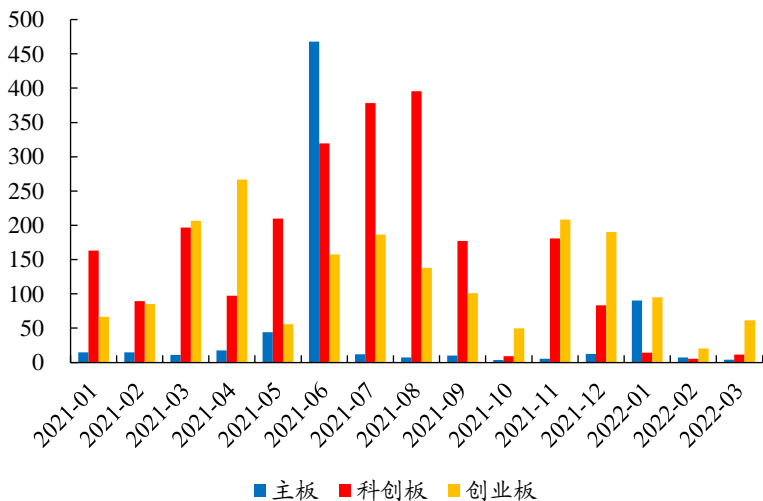
CONTENTS

- 1 3月新股发行回归常态，注册制板块打新收益环比回暖
- 2 打新策略向“优选个股”转变，2022年打新收益依然可观
- 3 本月长光华芯、莱特光电值得重点跟踪
- 4 风险提示

1.1 3月打新收益环比上行，2022Q1 3亿规模A类账户打新收益率接近1%

3月打新收益环比改善，一季度3亿规模A类账户打新仍能实现接近1%的增强收益。受疫情反复及俄乌动荡局势影响，3月份新股市场出现批量破发现象，但随着新股发行回归常态后募资额已回升至2021年新规后的平均水平，科创板、创业板3月份A类账户单账户打满收益仍能分别达到11/61万元，较2月份出现明显提升。一季度来看，2022年以来A股市场的震荡下行导致新股市场上市首日表现不佳，但在募资额与中签率仍维持在较高水平的作用下，3亿规模A类账户打新收益率仍能达到接近1%的水平。

图1：2022年3月A类账户单账户打新收益环比大幅提升（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（统计口径为A类账户单账户顶格申购打新收益）

表1：2022年Q1 3亿规模A类账户打新收益率接近1%

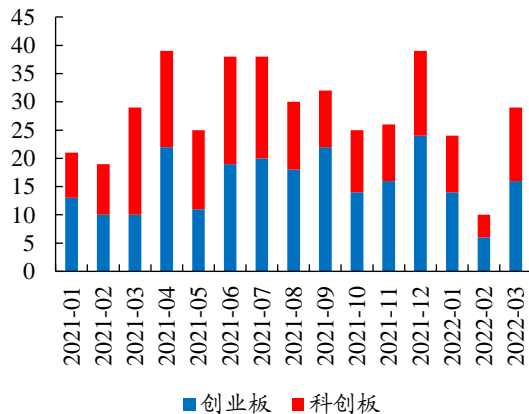
账户规模 (亿元)	时间	A类账户-打新收益率			
		主板	科创板	创业板	合计
1.5亿	2022年3月	0.03%	0.05%	0.23%	0.30%
	全年累计	0.74%	0.09%	0.59%	1.43%
2亿	2022年3月	0.02%	0.04%	0.23%	0.28%
	全年累计	0.56%	0.08%	0.57%	1.21%
3亿	2022年3月	0.01%	0.03%	0.22%	0.26%
	全年累计	0.37%	0.07%	0.49%	0.93%
5亿	2022年3月	0.01%	0.01%	0.14%	0.17%
	全年累计	0.22%	0.05%	0.34%	0.61%
10亿	2022年3月	0.00%	0.01%	0.07%	0.08%
	全年累计	0.11%	0.03%	0.18%	0.32%
15亿	2022年3月	0.00%	0.01%	0.04%	0.05%
	全年累计	0.07%	0.03%	0.12%	0.23%
20亿	2022年3月	0.00%	0.01%	0.03%	0.04%
	全年累计	0.06%	0.02%	0.09%	0.16%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2 发行回归常态叠加超募幅度维持高位，3月募资额回升至2021新规后水平

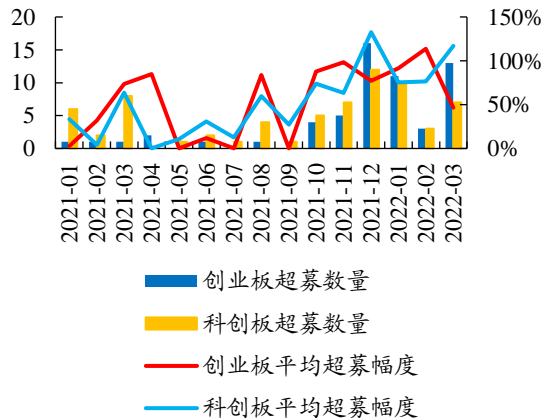
3月注册制板块新股发行回归常态，募资额回升至2021年新规后水平。3月份以来注册制板块发行节奏明显加快，截至2022年3月31日，科创板累计发行新股13只，创业板累计发行新股16只，均高于1、2月份的发行数量。同时，3月份延续询价新规后出现的大面积超募现象，科创板和创业板的超募数量分别为7、13家，超募比例分别为53.85%、81.25%，平均超募幅度（实际募资净额/拟募集资金-1）分别达117.11%、46.57%。在发行数量平稳增长与大幅度超募的双重驱动下，注册制板块尤其是科创板的融资规模出现显著回升，科创板与创业板3月份的募资总额分别达186.20亿元、262.07亿元。

图2：2022年3月注册制板块发行数量大幅增长



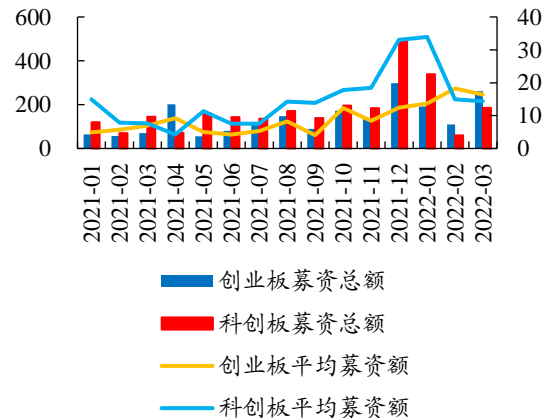
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022年3月注册制板块超募幅度维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年3月注册制板块募资额显著提升（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3 账户数、入围率双双下滑，科创板3月中签率大幅提高

账户数、入围率齐下滑，3月科创板中签率大幅提升。随着3月14日以来科创板新股出现大批量首日破发现象，机构参与打新热情明显降温，2022年3月科创板打新账户数再次回落到1万户以下。同时，新规落地后买卖双方博弈进一步加强，新股报价难度显著提升，3月份科创板报价分散度进一步提升，有效报价上下限区间范围（有效报价上限/有效报价下限-1）由2月份的33.05%提升至3月份的44.65%，从而导致入围率进一步下滑。账户数量的减少叠加入围率的下滑，科创板的中签率出现了显著回升，A/B/C类账户平均中签率由2022年2月的0.05%/0.04%/0.03%上升至3月的0.07%/0.06%/0.05%。

图5：2022年3月科创板询价账户数回落到万户以下

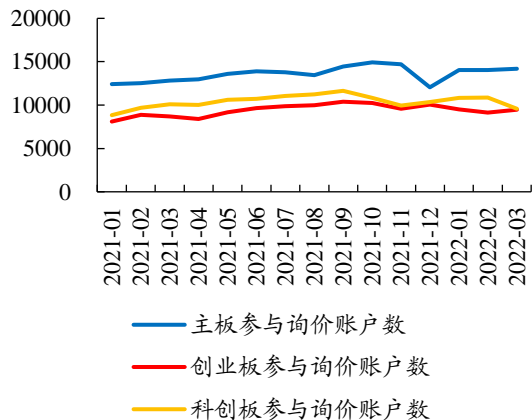


图6：2022年3月科创板入围率不足60%

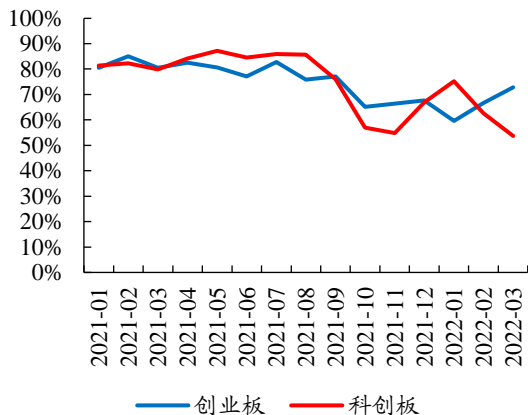
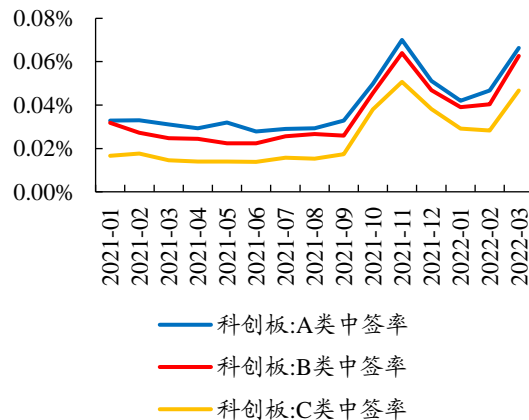


图7：2022年3月科创板中签率大幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

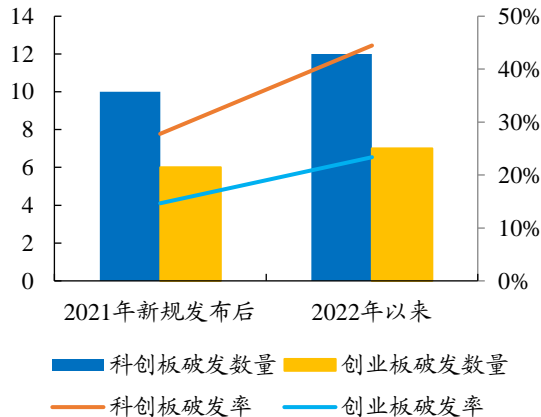
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4 2022Q1双创板块首日涨幅进一步下降，未盈利、高估值溢价公司更易破发

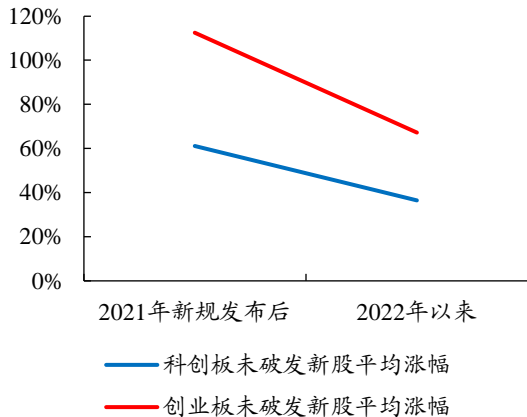
二级市场低迷叠加新股高价发行，2022Q1双创板块破发率显著提升，上市首日涨幅进一步下降。2022年以来受疫情反复及俄乌动荡局势影响，A股恐慌情绪提升，持续震荡行情加上新股中未盈利、高估值溢价公司较多，使得新股首日破发批量出现，截至2022年3月31日，2022年科创板与创业板的破发数量和破发率均已超过2021年新规后的水平。同时，在2022年整体偏震荡的行情背景下，未破发新股的首日涨幅也较2021年新规后出现大幅下行。在二者的共同影响下，与2021年新规后相比，2022年科创板和创业板的上市首日涨幅进一步下降。

图8：2022年以来双创板块破发数量、破发率大幅提升 图9：2022年以来未破发新股首日涨幅大幅下降

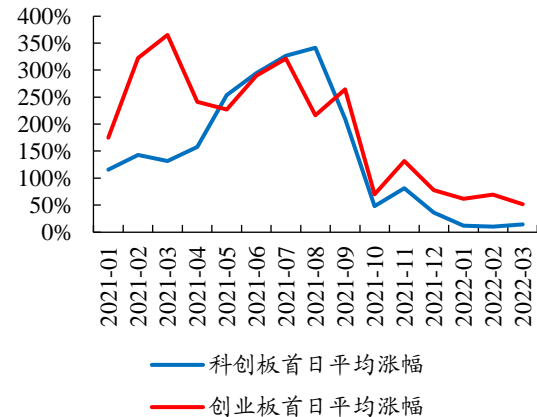
图10：2022年以来双创板块首日涨幅进一步下降



数据来源：Wind、开源证券研究所



数据来源：Wind、开源证券研究所



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4 2022年双创板块首日涨幅进一步下降，未盈利、高估值溢价公司更易破发

首日破发企业中未盈利、高估值溢价公司占比较高。受疫情反复及俄乌动荡局势影响，3月份以来A股市场震荡下行，截至2022年3月31日，创业板指下跌7.7%，上证指数下跌6.1%，深证成指下跌9.9%。震荡行情影响下注册制板块自3月14日起出现批量破发，当月首日破发数量已达12只。除整体市场环境这一因素外，通过梳理这12只首日破发新股的特征，我们认为近期新股破发的原因还体现在以下几个方面：（1）**新股定价较高**：破发新股中除软通动力外首发市盈率均显著高于行业平均，其中莱特光电的首发市盈率更是高达行业PE的3倍；（2）**自身盈利能力较弱**：破发新股中首药控股和格灵深瞳尚未实现盈利，荣昌生物2021年才扭亏为盈，其中首药控股近5年的累计亏损额高达5.3亿元；（3）**所处行业二级市场情绪较差**：3月破发的新股中荣昌生物与首药控股均处创新药赛道，创新药企业破发主要是因为2021年以来市场对创新药的悲观情绪于2022年得到延续，其中创新药龙头恒瑞医药的股价更是由1月4日的50.39元下跌至3月31日的36.82元。但目前的大规模破发只是市场情绪影响下的短期现象，未来新股定价会在市场自我调节能力的作用下回归均衡水平，破发现象会在一定程度上得到有效缓解。

表2：2022年3月份以来已有12只新股上市首日破发

上市板块	股票代码	股票简称	上市日期	发行价格	首日涨幅	首发市盈率	首发时行业平均市盈率	首发市盈率/行业平均	是否突破“四数”孰低值
科创板	688331.SH	荣昌生物	2022-03-31	48.00	-14.92%	-	35.43		是
	688193.SH	仁度生物	2022-03-30	72.65	-10.86%	54.54	35.4	154.07%	否
	688197.SH	首药控股-U	2022-03-23	39.90	-19.52%	-	35.38		是
	688150.SH	莱特光电	2022-03-18	22.05	-13.83%	133.71	44.27	302.03%	否
	688282.SH	理工导航	2022-03-18	65.21	-15.04%	80.87	44.27	182.67%	否
	688207.SH	格灵深瞳-U	2022-03-17	39.49	-5.14%	-	-		否
	688175.SH	高凌信息	2022-03-15	51.68	-10.99%	50.55	44.28	114.16%	是
	688115.SH	思林杰	2022-03-14	65.65	-23.67%	75.6	34.78	217.37%	否
创业板	301216.SZ	万凯新材	2022-03-29	35.68	-10.85%	68.21	41.46	164.52%	否
	301102.SZ	兆讯传媒	2022-03-28	39.88	-14.67%	39.33	27.51	142.97%	否
	301237.SZ	和顺科技	2022-03-23	56.69	-5.63%	62.39	25.20	247.58%	否
	301236.SZ	软通动力	2022-03-15	72.88	-16.85%	27.9	56.53	49.35%	否

数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

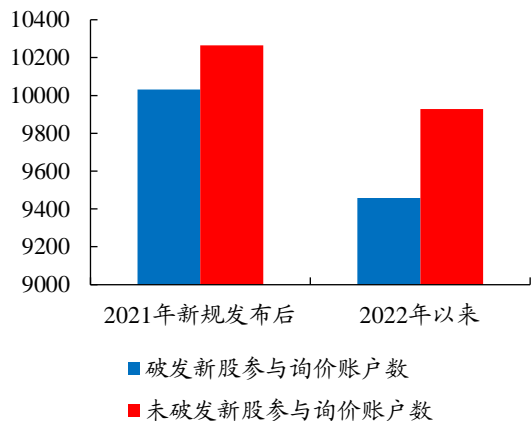
CONTENTS

- 1 3月新股发行回归常态，注册制板块打新收益环比回暖
- 2 打新策略向“优选个股”转变，2022年打新收益依然可观
- 3 本月长光华芯、莱特光电值得重点跟踪
- 4 风险提示

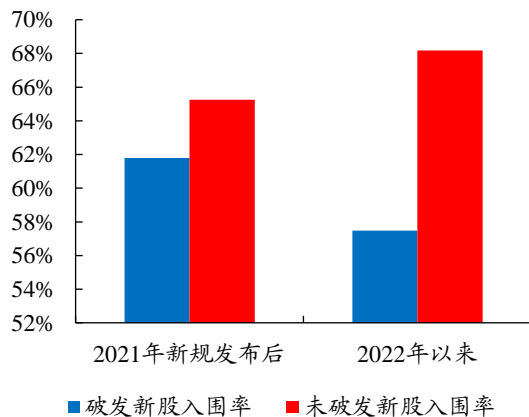
2.1 打新策略向“优选个股”转变，低价小市值策略收益较优

打新策略逐渐向“优选个股”转变，A类投资者择股倾向相对更强。随着询价新规落地后首日破发逐渐走向常态化，网下机构投资者为保证胜率开始有选择的参与打新。考虑到机构投资者可借助自身专业投研能力对新股的破发风险进行较为有效的判断，我们将注册制新股分为破发新股与未破发新股两个样本来分析机构投资者的打新选择，并通过对比2021年新规发布后与2022年以来的情况来进一步探讨打新策略的变化。经统计后发现，注册制板块在破发新股上的参与账户数和入围率上均显著低于未破发新股，说明投资者对存在破发风险的新股的参与和报价均更为谨慎，且2022年以来破发新股与未破发新股在账户数、入围率上的差距较2021年新规后进一步加大，表明打新策略正加快从“逢新必打”向“优选个股”转变。此外，分账户类型来看，以公募为主的A类投资者的择股倾向更强。

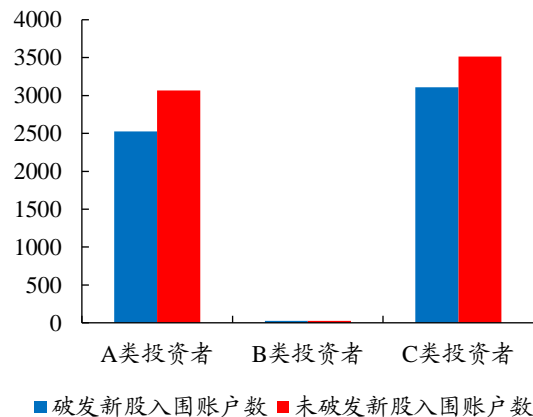
图11：破发项目的参与账户数显著低于未破发项目 图12：破发项目的有效报价入围率显著低于未破发项目 图13：2022年以来A类投资者的择股倾向更强



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2021年新规后即2021年询价新规发布后进行询价的新股，后同）



数据来源：Wind、开源证券研究所

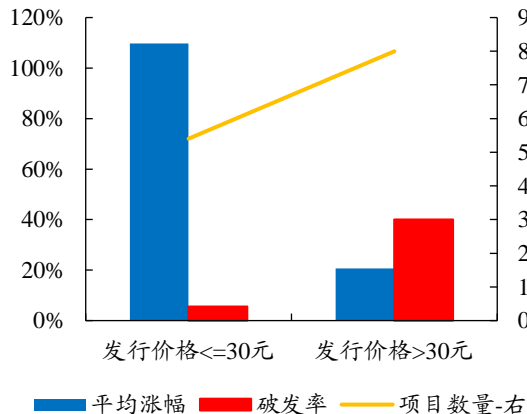


数据来源：Wind、开源证券研究所

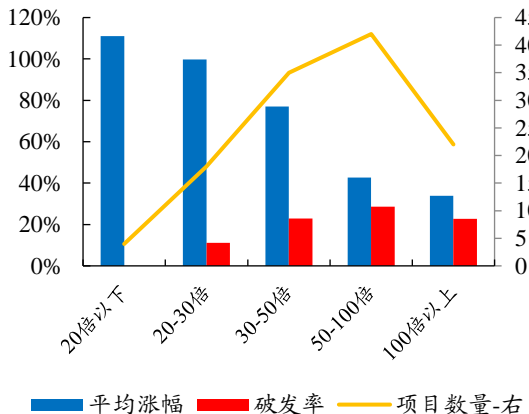
2.1 打新策略向“优选个股”转变，低价小市值策略收益较优

低发行价、低发行PE、小市值策略优势明显。发行价方面，以30元为界，新规落地以来发行价在30元以下的新股的平均涨幅高达109.70%，破发率仅为5.56%，显著优于30元以上新股的20.70%、40%；发行PE方面，新规落地以来发行估值在30倍以下的新股的平均涨幅和破发率显著好于发行估值在30倍以上的新股；发行市值方面，50亿以下发行市值新股的平均涨幅和破发率分别为85.10%、10.53%，亦显著好于发行市值在50亿以上的新股。因此，询价新规落地以后，低价小市值策略的优势较为明显。

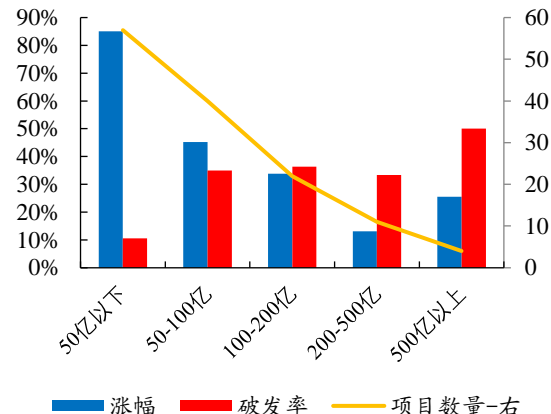
图14：新规落地以来发行价低于30元的新股收益更佳 图15：新规落地以来首发PE低于30倍的新股收益更佳 图16：新规落地以来50亿以下市值新股收益更佳



数据来源：Wind、开源证券研究所



数据来源：Wind、开源证券研究所

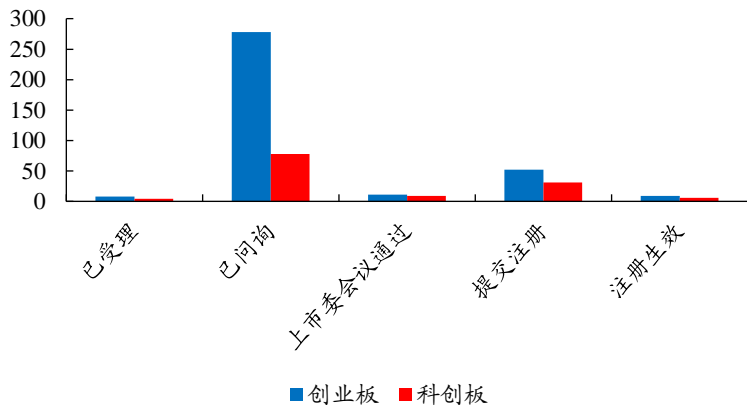


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：这里的市值为发行市值）

预计充足储备项目保障常态化发行节奏延续。截至2022年3月31日，科创板与创业板IPO储备项目均较充足，已受理未过会的项目分别达到了82个和286个，已过会未注册的项目分别有40和63个，已注册未发行的项目分别有6个和9个，有望在2022年延续常态化发行节奏。同时结合2022年以来科创板和创业板平均每月上市公司数分别为9、12家，我们预计2022年科创板月均IPO公司数量为8-12家，全年累计可达96-144家；创业板月均IPO公司数量为10-14家，全年累计可达120-168家。

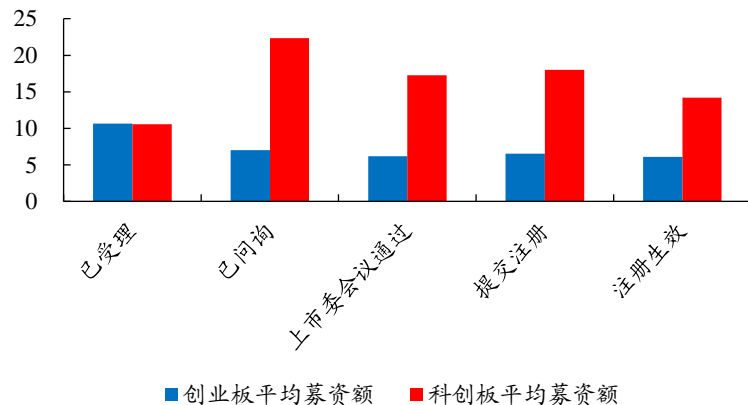
预计发行估值上移助推单项目融资规模提升。截至2022年3月31日，科创板与创业板IPO储备项目的平均募资额较高，分别达到了17.95、6.46亿元。同时结合2022年以来科创板、创业板的单只新股平均募资额分别为21.67、15.65亿元，叠加询价新规后出现大规模超募现象，我们预计2022年平均每家科创板公司融资16-20亿元，对应2022全年融资规模分别为1536-2880亿元；平均每家创业板公司融资10-14亿元，对应2022全年融资规模分别为1200-2352亿元。

图17：注册制板块IPO储备项目仍较为充足



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：注册制板块IPO储备项目平均募资额较高（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

有效申购金额预测：结合2022年以来的账户数量、入围率与单账户申购额数据，我们预计2022年科创板A类账户数为4275-4725个，C类账户数为4275-4725个，创业板A类账户数为3800-4200个，C类账户数为4275-4748个；科创板入围率为70%，创业板入围率为70%；科创板A类单账户申购额为3.8-4.6亿元，C类单账户申购额为2.7-3.2亿元，创业板A类单账户申购额为3.3-4.0亿元，C类单账户申购额为2.3-2.8亿元。

获配金额预测：中性情形下预计科创板与创业板扣除战略配售后的个股平均募资额分别为15.9、11.4亿元，回拨后网下配售比例分别为66%、54%。

在上述假设基础上，我们估算中性情形下，2022年科创板A/C类账户打新中签率为0.057%/0.031%，创业板A/C类账户打新中签率为0.043%/0.021%。

表3：中性情形下预计科创板、创业板A类账户中签率分别达0.057%、0.043%

账户类型	科创板（2022E）		创业板（2022E）	
	A类	C类	A类	C类
个股平均募资额（扣除战略配售）-亿元	15.9		11.4	
网下获配比例（回拨后）	66%		54%	
占网下配售金额比重	72%	27%	72%	28%
网下申购账户数（户）	4500	4500	4000	4500
网下申购入围率	70%		70%	
单账户平均申购额（亿元）	4.2	2.9	3.7	2.6
中签率	0.057%	0.031%	0.043%	0.021%

数据来源：Wind、开源证券研究所

预计3亿规模下A类投资者打新收益率为4.1%、C类投资者打新收益率为1.7%。结合2022年以来科创板和创业板上市首日涨幅情况，我们预计2022年全年科创板和创业板新股首日平均涨幅分别为10%-30%、40%-60%。在中性涨幅的情况下，全年科创板和创业板A类账户单账户打新收益分别为406万元和796万元，C类账户单账户打新收益分别为227万元和275万元。即不考虑注册制在主板全面推开的情况下，科创板和创业板打新合计将为3亿规模的A类和C类产品创造4.1%和1.7%的增强收益。

表4：中性情形下预计双创板块3亿规模A类投资者打新收益率达4.1%

	科创板 (2022E)			创业板 (2022E)		
	保守	中性	乐观	保守	中性	乐观
募资规模 (亿元)	1536	2160	2880	1200	1728	2352
网下配售比例 (回拨后)	66%	66%	66%	54%	54%	54%
其中A类配售比例	72%	72%	72%	72%	72%	72%
A类网下申购账户数 (户)	4725	4500	4275	4200	4000	3800
单个账户申购额 (亿元)	4.6	4.2	3.8	4.0	3.7	3.3
A类中签率	0.044%	0.058%	0.074%	0.031%	0.043%	0.058%
3亿规模产品打新收益率	0.5%	1.4%	2.8%	1.4%	2.7%	4.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：中性情形下预计双创板块3亿规模C类投资者打新收益率达1.7%

	科创板 (2022E)			创业板 (2022E)		
	保守	中性	乐观	保守	中性	乐观
募资规模 (亿元)	1536	2160	2880	1200	1728	2352
网下配售比例 (回拨后)	66%	66%	66%	54%	54%	54%
其中C类配售比例	27%	27%	27%	28%	28%	28%
C类网下申购账户数 (户)	4725	4500	4275	4748	4500	4275
单个账户申购额 (亿元)	3.2	2.9	2.7	2.8	2.6	2.3
C类中签率	0.024%	0.031%	0.040%	0.015%	0.021%	0.029%
3亿规模产品打新收益率	0.3%	0.8%	1.8%	0.5%	0.9%	1.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 3月新股发行回归常态，注册制板块打新收益环比回暖
- 2 打新策略向“优选个股”转变，2022年打新收益依然可观
- 3 本月长光华芯、莱特光电值得重点跟踪
- 4 风险提示

3.1 长光华芯：高功率半导体激光芯片龙头，进军VCSEL芯片开启新一轮成长

已建成IDM全流程工艺平台和3吋、6吋量产线。公司采用IDM模式进行半导体激光芯片的研发、生产与销售，经过多年研发和产业化积累，已建成覆盖芯片设计、外延生长、晶圆处理工艺（光刻）、解理/镀膜、封装测试、光纤耦合等IDM全流程工艺平台和3吋、6吋量产线（3吋为行业内的主流产线规格，而6吋为行业内最大尺寸的产线），构建了GaAs（砷化镓）和InP（磷化铟）两大材料体系，建立了边发射和面发射两大工艺技术和制造平台，具备各类以GaAs（砷化镓）和InP（磷化铟）为衬底的半导体激光芯片的制造能力。

外延+晶圆+钝化三大核心工艺铸就技术护城河。公司突破了外延生长、晶圆工艺处理、腔面钝化处理等半导体激光芯片生产的核心工艺，构筑了深厚的技术护城河。**外延生产方面**，公司通过自主研发的高功率高效率高亮度芯片结构设计、分布式载流子注入技术、MOCVD外延生长技术、多有源区级联的垂直腔面发射（VCSEL）半导体激光器的设计等技术的应用，成功突破了外延技术的行业难点，为半导体激光芯片的制造提供高质量的外延晶体材料。**晶圆工艺处理方面**，公司自主研发了低损伤刻蚀工艺技术、薄膜氧化热处理工艺技术、高功率芯片腔面技术/高COMD阈值的腔面保护技术等，提升了半导体激光芯片的产量及良率，实现了半导体激光芯片的产业化应用。**腔面钝化处理方面**，公司率先提出自主创新的腔面钝化及窗口制备方案，制备高稳定性及高重复性的宽带隙腔面无吸收窗口结构，大幅降低了激光器腔面的激光吸收从而减少热量产生，提高芯片抗损伤阈值，最终实现芯片输出功率及可靠性的提升。

图19：长光华芯已建立IDM全流程工艺平台



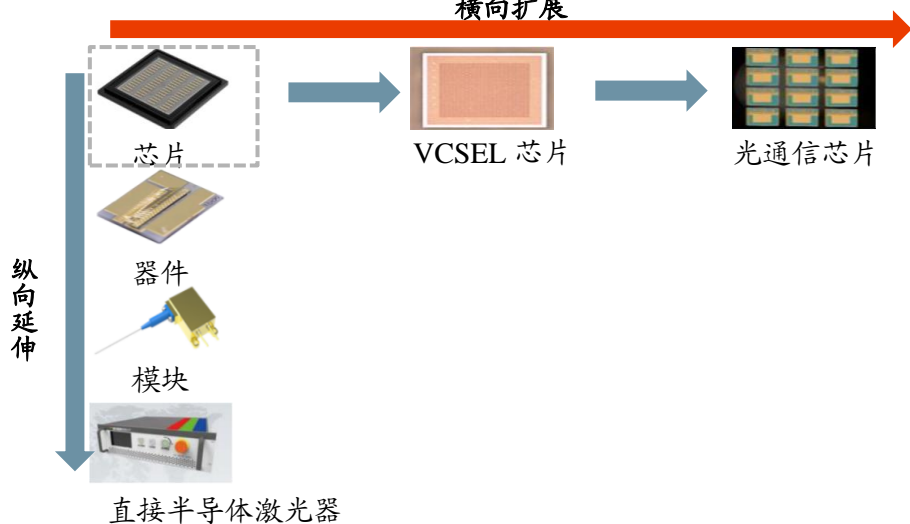
资料来源：长光华芯招股说明书、开源证券研究所

3.1 长光华芯：高功率半导体激光芯片龙头，进军VCSEL芯片开启新一轮成长

纵向延伸打通半导体激光全产业链，横向扩展进军VCSEL及光通信芯片。公司凭借在高功率半导体激光芯片领域的技术积累，纵向延伸开发器件、模块及直接半导体激光器等下游产品，并在高功率单管系列产品实现了“芯片-器件-模组-半导体激光器”的全产业链布局；横向扩展方面，高效率VCSEL系列产品基本实现了对主流市场VCSEL芯片需求的覆盖，同时开发了下一代基于D-TOF技术的VCSEL芯片，光通信芯片系列产品已具备晶圆制造、芯片加工、封装测试的全流程生产能力。

产品性能指标达到国际先进水平，处于国内领先地位。从产品性能指标来看，公司激光芯片可实现功率和电光转换效率处于领先地位，公司技术水平达到国际先进水平，处于国内领先地位。

图20：长光华芯通过纵向延伸+横向拓展不断提升竞争力



资料来源：长光华芯招股说明书、开源证券研究所

表6：长光华芯主要产品性能指标国内领先、国际先进

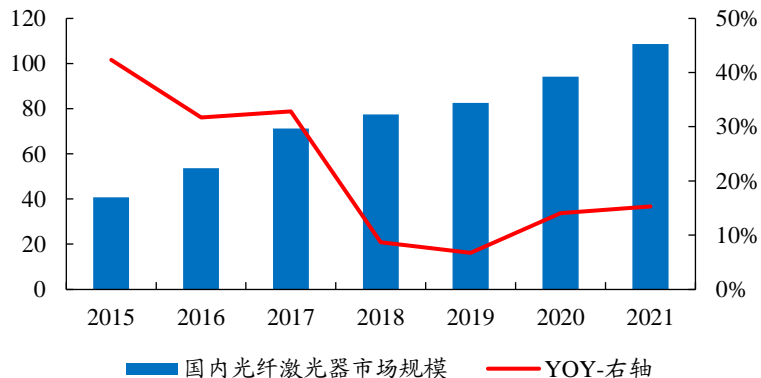
产品	主要性能指标
高功率单管芯片	在190-230 μm 的条宽范围内，公司目前高功率单管芯片输出功率达到 30W ，电光转换效率达到63.00%，技术水平较高
高功率巴条芯片	在100 μm 条宽附近，公司高功率巴条芯片可实现100W连续激光输出及300W准连续激光输出，在200 μm 条宽附近，公司高功率巴条芯片可实现200W连续激光输出及700W准连续激光输出，电光转换效率最大可达63%
光纤耦合模块	在135 μm 光纤芯径下，公司光纤耦合模块可实现260W激光输出，在200 μm 光纤芯径下，公司光纤耦合模块可实现630W激光输出，略低于可比公司星汉激光
阵列模块	单bar最高可实现700W激光输出，最大可封装60个巴条，单bar功率较高、可封装巴条器件数量较多，技术水平较高

资料来源：长光华芯招股说明书、开源证券研究所

3.1 长光华芯：高功率半导体激光芯片龙头，进军VCSEL芯片开启新一轮成长

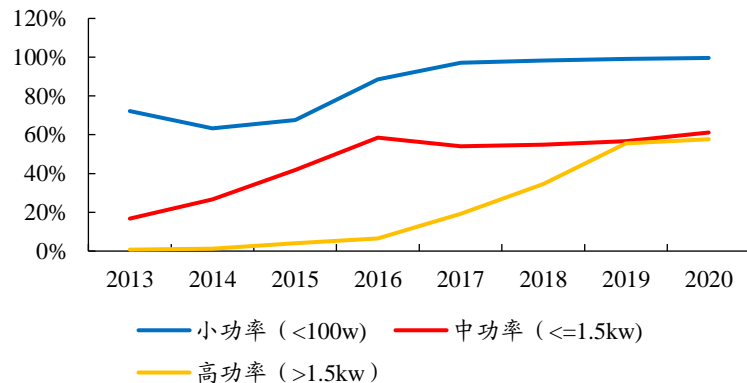
公司在高功率半导体激光芯片领域的国内市场占有率位居第一，有望充分受益于行业的渗透率提升与国产替代。随着国内光纤激光器企业综合实力的增强，国产光纤激光器功率和性能逐步提高，我国光纤激光器市场从2015年的40.7亿元增长到2021年的108.6亿元。同时，国产光纤激光器逐步实现由依赖进口向自主研发、替代进口到出口的转变，低功率激光器几乎完全实现国产替代，中功率激光器国产化率近年来维持在50%以上的水平，高功率光纤激光器的国产化进程也在逐步推进，2020年高功率光纤激光器的国产渗透率为57.58%。但高功率半导体激光芯片等核心元器件仍依赖进口，国产化率亟待提高。展望未来，在下游激光器应用成本下降和激光雷达、3D 传感、光通信等新兴应用领域需求涌现的驱动下，国内激光器渗透率有望持续增长；同时，随着锐科、创鑫等国内头部光纤激光器厂商积极扩产加速激光器国产替代，国产半导体激光芯片需求有望持续释放。根据公司招股书，2020年公司高功率半导体激光芯片的国内市场占有率为13.41%，位居国产厂商第一位，随着激光芯片的渗透率增长和国产化程度加深，公司在高功率半导体激光芯片领域的市场占有率将进一步提升。

图21：2015年以来我国光纤激光器市场规模稳步增长



数据来源：《2021年中国激光产业发展报告》、开源证券研究所

图22：高功率光纤激光器国产化率有待提升

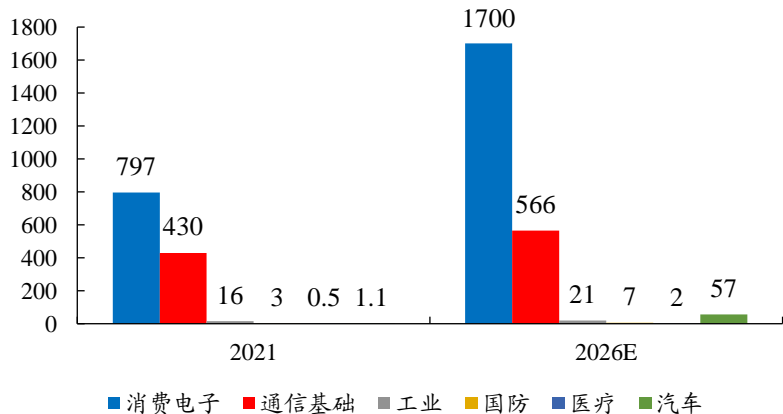


数据来源：《2021年中国激光产业发展报告》、开源证券研究所

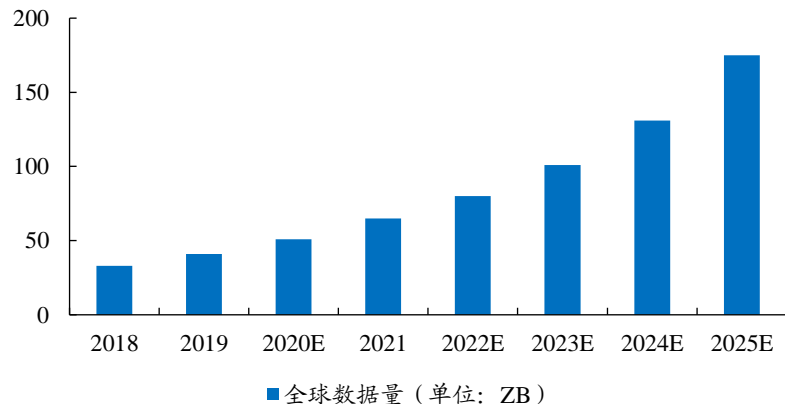
3.1 长光华芯：高功率半导体激光芯片龙头，进军VCSEL芯片开启新一轮成长

VCSEL及光通信芯片市场空间广阔，有望打开公司新一轮成长空间。针对VCSEL及光通信芯片，公司已建立了包含外延生长、条形刻蚀、端面镀膜、划片裂片、特性测试、封装筛选和芯片老化的完整工艺线，并且公司已为相关客户提供VCSEL芯片的技术开发服务，产品工艺已得到相关客户验证。VCSEL芯片方面，根据Yole预测，随着3D传感和激光雷达技术在各领域的深度应用，全球VCSEL市场预计将从2021年的12亿美元增长到2026年的24亿美元，期间复合年增长率为13.6%。光通信芯片方面，数据中心市场是光通信增速最高的市场，主要应用于数据中心内部各数据中心间DCI网络。根据IDC预测，预计到2025年，全球数据总量将从2018年的33ZB增长到175ZB，年复合增长率约为26.91%。同时，边缘计算的数据量也将呈快速增长趋势，预计2025年平均每人每天进行5,000次数据交互，是目前交互数量的7倍。海量的数据流和交互量的高速增长将为光通信芯片在数据中心市场的应用带来广泛需求。综上，公司进军VCSEL及光通信芯片有望开启新一轮成长。

图23: 2026年全球VCSEL激光器市场规模预计将达24亿美元(单位: 百万美元) 图24: 全球数据总量有望实现快速增长



数据来源: Yole、开源证券研究所



数据来源: 《2020全球5G和新基建产业展望》、开源证券研究所

3.2 莱特光电：国内OLED有机材料龙头，抢抓面板厂商扩产机遇迎来收获期

自主研发打破国外专利垄断，形成一体化生产能力。公司依靠自主研发逐步打破了国外的专利垄断，实现了OLED终端材料专利产品从0到1的突破，截至2021年6月30日，公司具备授权专利66项（包括62项国内授权专利和4项国外授权专利），正在申请的专利207项，已经覆盖了发光层材料、空穴传输材料和电子传输材料等OLED有机材料。凭借终端材料专利的突破，2017年下半年公司OLED终端材料产线投产，形成了“OLED中间体—OLED升华前材料—OLED终端材料”的一体化生产能力，并于2018年成功实现Red Prime材料和空穴传输层材料的量产。其中，Red Prime材料的关键技术指标能够达到或超过国际材料厂商的产品标准，获得了京东方、华星光电等下游面板厂商的广泛认可。随着公司工艺的不断改进，叠加公司客户及业务规模的持续增长，公司终端材料的产能利用率由2018年的15.9%快速提升至2021H1的117.4%，保证了产品的持续供应。凭借较强的产品供应能力和突出的产品性能，公司与京东方的合作规模逐渐扩大，新开拓客户和辉光电、华星光电的订单量也快速上升，促进公司OLED终端材料收入保持快速增长。

图25：公司专利已覆盖多种OLED有机材料

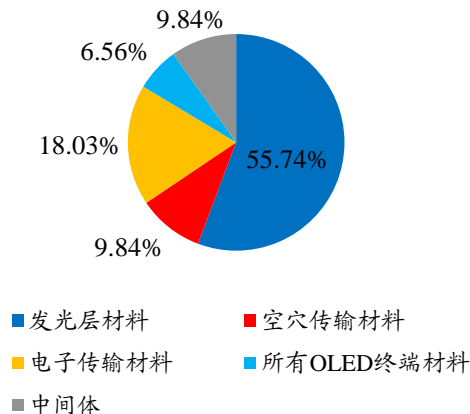


图26：公司终端材料产能利用率快速提升

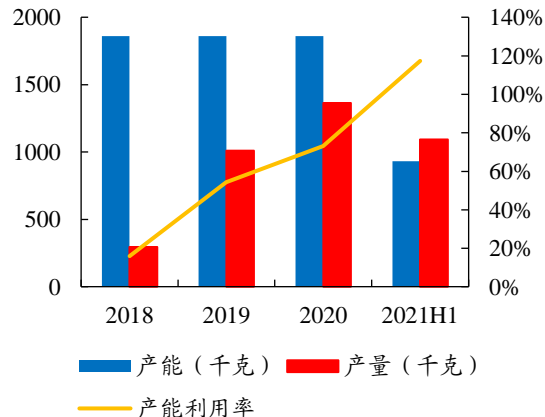
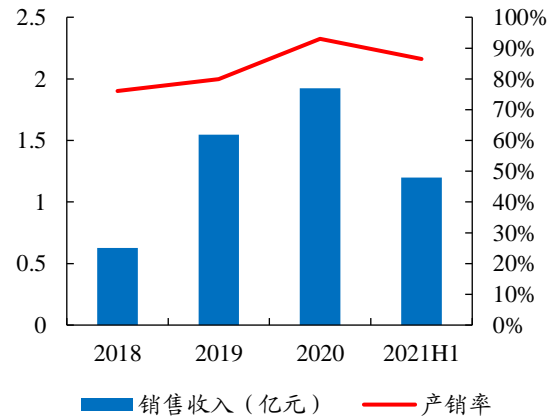


图27：公司终端材料销售收入快速增长



数据来源：莱特光电招股书、开源证券研究所

数据来源：莱特光电招股书、开源证券研究所

数据来源：莱特光电招股书、开源证券研究所

3.2 莱特光电：国内OLED有机材料龙头，抢抓面板厂商扩产机遇迎来收获期

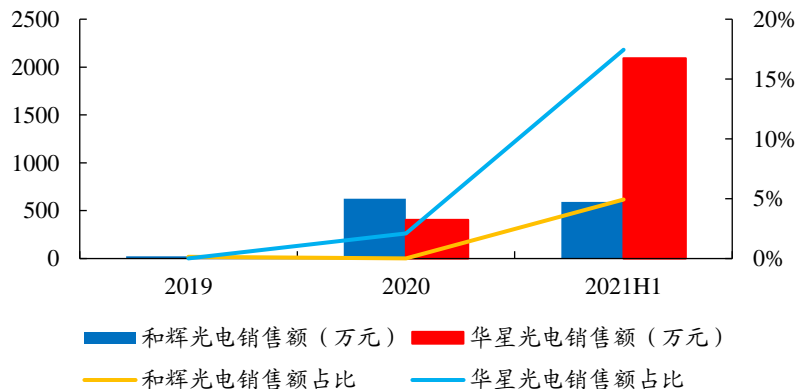
京东方收入仍有较大提升空间，客户结构逐渐多元化。京东方是公司OLED终端材料的第一位客户也是第一大客户，自2018年公司开始自产终端材料以来，公司向京东方的销售规模不断扩大，销售额占主营业务收入的比例一直在60%以上。同时，OLED显示面板行业未来空间广阔，随着京东方OLED显示面板产能的陆续投产以及国内面板厂商未来不断提升的全球市场份额，将给上游国产OLED材料企业创造较大的市场空间，公司在目前销售集中于京东方的情况下仍有较大的收入增长空间。此外，公司通过进入京东方供应链体系证明自身具备量产高性能产品的能力，对公司进入其他面板厂商的供应链体系起到了良好的示范效应，有利于公司开拓新市场新客户。因此，公司在与京东方持续加深合作的同时，在2019年进入了和辉光电的供应链体系，2020年进入了华星光电的供应链体系并皆形成了销售，且近年来公司向和辉光电、华星光电的销售收入及占比实现快速提升。除和辉光电、华星光电外，公司目前也正在向天马集团、维信诺进行产品的送样测试，客户结构逐渐多元化。

表7：京东方OLED面板产能持续增加

工厂	代线	产能(千片/月)	量产时间	投资额(亿元)	状态
鄂尔多斯	5.5	4	2016Q1	220	达产
成都	6	48	2017Q3	465	产能爬坡中
绵阳	6	48	2019Q2	465	产能爬坡中
重庆	6	48	2021Q2	465	21年投产，22年爬坡
福州	6	48	-	-	规划中

资料来源：莱特光电招股说明书、京东方公告、开源证券研究所

图28：和辉光电和华星光电的销售额及占比快速提升



数据来源：莱特光电招股说明书、开源证券研究所

3.2 莱特光电：国内OLED有机材料龙头，抢抓面板厂商扩产机遇迎来收获期

募投产能抢抓下游OLED面板厂商产能释放机遇，新客户拓展与新产品开发助力公司迈入新一轮业绩收获期。近年来，中国面板厂商斥巨资建设OLED生产线，其中京东方、天马集团、和辉光电等公司第6代生产线均于2019-2021年密集投产，目前国内OLED面板总投资已超万亿元，未来3-5年国内OLED产能有望进入快速释放期。面板厂商产能的快速上升对OLED有机材料提出了新的需求，而公司已有的产能难以满足客户需求的快速增长，因此公司将通过本次募投项目进一步扩大OLED终端材料的产能以与下游客户增长的需求相匹配。其中募投项目“OLED终端材料研发及产业化”的实施将为公司新增15吨OLED终端材料产能，包括5吨空穴传输层材料、4吨Red Prime材料、2吨Green Prime材料、2吨Green Host材料、1吨Red Host材料和1吨电子传输材料，有助于公司进一步丰富产品结构，增强客户黏性，拓展市场份额。展望未来，随着Green Prime材料、Green Host材料、Red Host材料等新产品的量产和公司产品通过天马集团、维信诺等潜在客户的认证，公司有望迈入新一轮业绩收获期。

表8：国内面板厂商第6代生产线于2019-2021年密集投产

厂商	工厂	量产时间	产能(片/月)
京东方	成都	2017Q3	48
	绵阳	2019Q2	48
	重庆	2021Q2	48
	福州	2021Q4	48
天马集团	武汉天马	-	15
	武汉天马	2021Q3	37.5
	厦门天马	-	48
华星光电	T4	2019Q4	45
和辉光电	上海	2018Q4	30
维信诺	河北固安	2018Q4	30
	安徽合肥	2021Q4	30
信利集团	四川眉山	2021Q3	30

资料来源：莱特光电招股说明书、开源证券研究所

表9：公司计划投资7.18亿元新增15吨OLED终端材料产能(万元)

项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额	达成后贡献
OLED终端材料研发及产业化项目	71,784.21	70,000.00	新增5吨空穴传输层材料、4吨Red Prime材料、2吨Green Prime材料、2吨Green Host材料、1吨Red Host材料和1吨电子传输材料
补充流动资金项目	30,000.00	30,000.00	提高公司应对短期流动性压力的能力，保障研发投入和业务拓展
合计	101,784.21	100,000.00	-

资料来源：莱特光电招股说明书、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 3月新股发行回归常态，注册制板块打新收益环比回暖
- 2 打新策略向“优选个股”转变，2022年打新收益依然可观
- 3 本月长光华芯、莱特光电值得重点跟踪
- 4 风险提示

相关政策调整、市场剧烈波动。

分析师声明

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。

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。

股票投资评级说明

	评级	说明	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。
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（underperform）	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（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。	

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，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，属于机密材料，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：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

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券