

2025年01月17日

北交所新质生产力后备军筛选系列十四，关注杰理科技、金钛股份等 ——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 北交所“后备军”106家，分布在高端装备制造等新质生产力行业中

至2025年1月10日，北交所已有106家公司获受理，覆盖高端装备制造、TMT、化工新材料、消费、生物医药等多元细分领域。受理和辅导中公司中，包含了一些新质生产力公司，特别是包括智能网联新能源汽车、氢能、新材料、创新药、生物制造、商业航天、低空经济、生命科学、大数据、人工智能等产业链的公司。我们从中首选专精特新、单项冠军企业、“独角兽”企业，由于它们是这一轮新质生产力建设的重要实施主体。同时，我们也着重关注氢能、商业航天、低空经济等行业。我们将符合北交所上市财务条件的企业进一步挑选。

● 后备军筛选系列已14期，筛选出一批新质生产力公司

前13期报告中我们优选出成电光信、天工股份、开发科技、维天信、和普威视、海图科技、华来科技、提牛科技、万泰股份、志高机械、林泰新材、思锐光学、能之光、宏远股份、国亮新材、美德乐、佑威新材、利思德、老娘舅、瑞克科技、百瑞吉、艾科维等公司。本期选出杰理科技、金钛股份等。

● 杰理科技、金钛股份等公司科技属性强、具备稀缺性

我们从近期受理中和新三板2023年以后挂牌的公司沿着新质生产力行业寻找后备军，5家公司2023年营收均值20.90亿元，归母净利润均值2.54亿元。其中泰凯英是国家级专精特新“小巨人”企业。

1、杰理科技：集成电路设计制造业单项冠军，主要面向蓝牙音视频、智能穿戴、智能物联终端等领域，2021-2023年度，同行业上市公司恒玄科技、中科蓝讯、炬芯科技、博通集成和泰凌微蓝牙音频芯片销量合计39.24亿颗；公司同期蓝牙音频芯片销量为46.59亿颗，销量高于前述国内同行业公司可比公司的累计销售量，行业地位显著。2023年实现营收29.31亿元，归母净利润6.23亿元。

2、金钛股份：海绵钛行业内唯一一家“制造业单项冠军产品”企业，高端海绵钛产品广泛应用于国内**航空航天、国防军工**等领域，包括长征系列火箭、新型战机、舰船、国产大飞机、航空发动机等。2023年实现营收16.84亿元，归母净利润1.28亿元。

3、泰凯英：专用轮胎“小巨人”，公司在2023年国内工程子午线轮胎配套市场占有率总体位列国内外轮胎品牌第3名，其中**大吨位起重机轮胎国内配套市场占有率第1名。**2023年实现营收20.31亿元，归母净利润1.38亿元。

4、安胜科技：专注于不锈钢等多种不同材质器皿，广泛应用于户外、家居、办公、婴童、礼品等领域。与YETI、PMI、TroveBrands、乐扣乐扣等国际知名品牌商建立了长期、稳定的合作关系。2023年实现营收16.58亿元，归母净利润1.77亿元。

5、中环洁：城乡环境及公共服务运营商，2023年环卫服务市场规模达2,971亿元，公司2023年度在运营项目年化规模占全行业总规模0.9%，位列行业第十名。2023年实现营收21.43亿元，归母净利润2.03亿元。

● 风险提示：政策变动风险、公司经营风险、监管处罚风险

相关研究报告

《航天航空及新能源需求旺，2024年预告归母净利润同比高增——北交所信息更新》-2025.1.16

《魔芋热潮：健康食品新宠，晶球与零食潜力逐渐释放——北交所行业主题报告》-2025.1.15

《AI服务器高增长+高性能产品放量，预告2024年归母净利润同比翻番——北交所信息更新》-2025.1.15

目 录

1、 后备军新质生产力储备丰富，包含高端装备制造等方向.....	3
2、 聚焦本批 5 家北交所后备军优选企业	6
2.1、 杰理科技 (874500.NQ)：集成电路设计制造业单项冠军，可比公司 PETTM 中值为 64.0X	6
2.2、 金钛股份 (874391.NQ)：海绵钛“单项冠军产品”企业，可比公司 PE2023 均值 18.0X.....	10
2.3、 泰凯英 (874194.NQ)：专用轮胎“小巨人”，可比公司 PE2023 均值 11.0X.....	13
2.4、 安胜科技 (874125.NQ)：不锈钢真空器皿专精特新，可比公司 PE2023 均值为 20.3X.....	15
2.5、 中环洁 (874175.NQ)：城乡环境及公共服务运营商，可比公司 PE2023 均值 13.4X.....	18
3、 风险提示	20

图表目录

图 1： 蓝牙耳机芯片为杰理科技主要营收来源，2024H1 占比主营业务营收 48.24%	7
图 2： 2024 年前三季度实现营收 23.04 亿元，归母净利润 60,652.21 万元	8
图 3： 同行业可比公司营业收入对比（亿元）	9
图 4： 2021-2023 年度境内同行业可比公司蓝牙音频芯片销售数量对比（亿颗）	9
图 5： 高品质、航空航天级海绵钛为主要营收来源.....	11
图 6： 2023 年实现营收 16.84 亿元，归母净利润 12,818.64 万元.....	12
图 7： 工程子午线轮胎为主要营收来源，2023 年占比营收 75.2%	13
图 8： 2023 年实现营收 20.31 亿元，归母净利润 13,792.89 万元.....	14
图 9： 不锈钢真空保温器皿为主要营收来源.....	16
图 10： 2023 年实现营收 16.58 亿元，归母净利润 17706.53 万元.....	17
图 11： 城乡环境卫生及相关服务为中环洁主要营收来源，2023 年占比营收 97.04%	18
图 12： 中环洁 2023 年实现营收 21.43 亿元，归母净利润 20263.85 万元.....	19
表 1： 受理公司中已过会企业包括宏海科技、开发科技等共 12 家.....	3
表 2： 待上会企业共 83 家，其中高端装备制造行业 33 家，新受理公司体量较大	3
表 3： 受理公司中中止状态 11 家	5
表 4： 本期 5 家公司 2023 年营收均值 20.90 亿元，归母净利润均值 2.54 亿元，泰凯英是国家级专精特新“小巨人”...6	
表 5： 2024H1 向前五大客户销售额占比营业收入 38.49%	7
表 6： 杰理科技拥有的发明专利数量高于可比上市公司.....	9
表 7： 可比公司 PETTM 中值为 64.0X	10
表 8： 2023 年向前五大客户销售额占比营业收入 57.24%	11
表 9： 可比公司 PE2023 均值为 18.0X.....	13
表 10： 2023 年向前五大客户销售额占比营业收入 23.59%	13
表 11： 可比公司 PE2023 均值为 11.0X	15
表 12： 2024H1 前五大客户集中度达到 83.30%	16
表 13： 可比公司 PE2023 均值为 20.3X.....	18
表 14： 2023 年中环洁向前五大客户销售额占比营业收入 43.16%	18
表 15： 中环洁可比公司 PE2023 均值为 13.4X.....	20

1、后备军新质生产力储备丰富，包含高端装备制造等方向

政府工作报告中介绍 2024 年政府工作任务时提出，大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。充分发挥创新主导作用，以科技创新推动产业创新，加快推进新型工业化，提高全要素生产率，不断塑造发展新动能新优势，促进社会生产力实现新的跃升。

截至 2025 年 1 月 10 日，北交所已有 106 家公司获受理，覆盖高端装备制造、TMT、化工新材料、消费、生物医药等多元细分领域；631 家披露意向，其中 581 家辅导中，34 家已辅导验收。2024 年五批进层公司质地优良、类型新颖，整体呈现出高盈利、高成长特征，进一步推动创新层提升层级质量、增强层级活力，壮大了北交所上市“后备军”阵容。

受理公司中已过会企业共 12 家，包括宏海科技、飞宇科技、扬德环能、金则利、图南电子、宇星股份、开发科技、金康精工、天工股份、万泰股份、丹娜生物、博达软件。2023 年营收均值为 5.57 亿元，2023 年归母净利润均值为 9530.49 万元。

表1：受理公司中已过会企业包括宏海科技、开发科技等共 12 家

序号	代码	简称	状态	日期	2023 年营收 (亿元)	2023 年归母净利润(万元)
1	831075.NQ	宏海科技	已注册	2025/1/10	3.50	4871.99
2	831237.NQ	飞宇科技	提交注册	2023/9/8	3.85	3523.45
3	833755.NQ	扬德环能	提交注册	2023/10/20	2.91	6236.76
4	873712.NQ	金则利	提交注册	2024/1/2	2.49	2918.17
5	839583.NQ	图南电子	提交注册	2024/1/15	1.92	4588.08
6	873688.NQ	宇星股份	提交注册	2024/1/24	3.76	3400.84
7	873879.NQ	开发科技	提交注册	2025/1/8	25.50	48632.12
8	831978.NQ	金康精工	已过会	2024/1/25	2.33	3254.59
9	834549.NQ	天工股份	已过会	2024/11/1	10.35	16975.49
10	873444.NQ	万泰股份	已过会	2024/11/15	6.12	8485.26
11	874289.NQ	丹娜生物	已过会	2024/12/27	2.37	7759.55
12	873636.NQ	博达软件	已过会	2024/12/31	1.75	3719.61

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.1.10）

待上会企业共 83 家，其中 TMT 行业 13 家，2023 年营收中值为 4.89 亿元，归母净利润中值为 7157.64 万元；高端装备制造业 33 家，2023 年营收中值为 3.67 亿元，归母净利润均值 5193.26 万元；化工新材料 19 家，2023 年营收中值为 5.25 亿元；医药行业 5 家；大消费行业 8 家；环保行业 5 家。

表2：待上会企业共 83 家，其中高端装备制造行业 33 家，新受理公司体量较大

序号	行业	代码	简称	状态	日期	2023 年营收 (亿元)	2023 年归母净利润(万元)
1		873696.NQ	捷瑞数字	三轮问询	2024/5/22	2.20	4046.21
2		873731.NQ	纬诚科技	三轮问询	2024/8/23	2.07	4487.81
3		839962.NQ	中诚咨询	二轮问询	2024/10/24	3.68	8105.85
4	TMT	873689.NQ	讯方技术	一轮问询	2024/7/5	10.39	7585.17
5		837611.NQ	德芯科技	一轮问询	2024/7/26	4.11	12826.06
6		874435.NQ	昆仑联通	一轮问询	2024/12/26	21.34	10228.14
7		874500.NQ	杰理科技	已受理	2024/12/23	29.31	62297.57

序号	行业	代码	简称	状态	日期	2023 年营收 (亿元)	2023 年归母净利润(万元)
8		873374.NQ	尚航科技	已受理	2024/12/23	4.89	7057.50
9		874552.NQ	原力数字	已受理	2024/12/31	5.27	8563.35
10		873697.NQ	觅睿科技	已受理	2024/12/31	6.73	7157.64
11		874084.NQ	衡东光	已受理	2024/12/30	6.13	6452.85
12		873694.NQ	北矿检测	已受理	2024/12/30	1.10	4558.12
13		874481.NQ	海菲曼	已受理	2024/12/30	2.04	5549.98
1		873760.NQ	华兴股份	四轮问询	2024/7/8	9.35	5069.10
2		839418.NQ	控汇股份	三轮问询	2024/8/16	3.09	3736.25
3		839258.NQ	汇兴智造	三轮问询	2024/9/10	4.85	3615.62
4		873864.NQ	旭辉电气	三轮问询	2024/12/20	2.45	4503.01
5		873809.NQ	温多利	三轮问询	2024/12/20	1.85	3804.51
6		873902.NQ	晶阳机电	二轮问询	2024/3/29	3.40	5343.42
7		873732.NQ	佰源装备	二轮问询	2024/7/3	2.77	4010.75
8		874063.NQ	东昂科技	二轮问询	2024/7/5	2.21	5119.31
9		873739.NQ	大鹏工业	二轮问询	2024/7/9	2.60	4869.17
10		873669.NQ	三协电机	二轮问询	2024/8/1	3.62	4864.08
11		873324.NQ	阳光精机	二轮问询	2024/8/27	3.20	9452.29
12		873134.NQ	创正电气	二轮问询	2024/11/21	1.37	4306.40
13		874195.NQ	宏远股份	二轮问询	2024/11/25	14.61	6446.57
14		873702.NQ	世昌股份	二轮问询	2024/11/25	4.06	5193.26
15		874280.NQ	楚大智能	二轮问询	2024/11/27	3.00	4455.58
16	高端装备制造	874325.NQ	酉立智能	二轮问询	2024/11/29	6.58	7817.27
17		874096.NQ	精创电气	二轮问询	2024/12/16	4.35	5535.90
18		874450.NQ	志高机械	二轮问询	2024/12/27	8.40	10350.40
19		873044.NQ	奥美森	一轮问询	2024/7/19	3.25	4816.47
20		873911.NQ	思锐光学	一轮问询	2024/7/22	2.62	3131.10
21		874397.NQ	鼎佳精密	一轮问询	2024/7/26	3.67	5194.88
22		873312.NQ	佳能科技	一轮问询	2024/12/2	2.86	5725.29
23		874194.NQ	泰凯英	一轮问询	2025/1/6	20.31	13792.89
24		874111.NQ	兢强科技	一轮问询	2025/1/9	12.17	6259.07
25		874127.NQ	顶立科技	已受理	2024/12/23	6.43	12655.23
26		874392.NQ	祺龙海洋	已受理	2024/12/24	2.01	4739.19
27		874433.NQ	安达股份	已受理	2024/12/26	9.24	5752.96
28		872893.NQ	威易发	已受理	2024/12/26	1.06	4625.33
29		874187.NQ	荣鹏股份	已受理	2024/12/26	4.28	4336.05
30		874643.NQ	南特科技	已受理	2024/12/30	9.38	8418.82
31		874475.NQ	拓普泰克	已受理	2024/12/30	7.72	7737.63
32		874125.NQ	安胜科技	已受理	2024/12/30	16.58	17706.53
33		874476.NQ	小小科技	已受理	2024/12/30	6.32	9535.39
1	化工新材料	873384.NQ	瑞克科技	三轮问询	2024/8/7	3.63	6750.96
2		833070.NQ	三耐环保	三轮问询	2024/9/20	2.87	7030.49
3		873811.NQ	千禧龙纤	三轮问询	2024/11/20	3.72	7690.74
4		873766.NQ	盛富莱	三轮问询	2024/12/10	2.66	4232.23

序号	行业	代码	简称	状态	日期	2023 年营收 (亿元)	2023 年归母净利润(万元)
5		874308.NQ	科马材料	三轮问询	2025/1/8	1.99	4958.74
6		873989.NQ	中达新材	二轮问询	2024/5/29	11.17	8587.27
7		874018.NQ	天威新材	二轮问询	2024/10/9	5.25	8520.52
8		873715.NQ	能之光	二轮问询	2024/12/26	5.69	4980.77
9		874085.NQ	锦华新材	一轮问询	2024/7/19	11.15	17250.98
10		874134.NQ	国亮新材	一轮问询	2024/7/23	9.84	8379.83
11		872924.NQ	雅图高新	一轮问询	2024/11/1	6.36	11733.89
12		874603.NQ	艾科维	已受理	2024/12/26	6.84	14069.76
13		873808.NQ	永超新材	已受理	2024/12/26	2.24	4230.28
14		874391.NQ	金钛股份	已受理	2024/12/31	16.84	12818.64
15		873981.NQ	正导技术	已受理	2024/12/31	10.53	7416.00
16		874402.NQ	德耐尔	已受理	2024/12/31	4.80	5570.21
17		874560.NQ	江天科技	已受理	2024/12/30	5.08	9646.11
18		874311.NQ	东盛新材	已受理	2024/12/30	6.58	5175.88
19		873867.NQ	长江能科	已受理	2024/12/30	3.48	4085.45
1	生物医药	873896.NQ	海金格	三轮问询	2024/12/31	4.46	5566.25
2		874105.NQ	爱舍伦	二轮问询	2025/1/9	5.75	6695.70
3		874400.NQ	爱得科技	一轮问询	2024/7/25	2.62	6356.86
4		874070.NQ	天广实	一轮问询	2024/12/2	0.64	-22737.49
5		874637.NQ	百瑞吉	已受理	2024/12/26	1.98	5007.84
1	大消费	874047.NQ	交大铁发	二轮问询	2024/12/16	2.73	4765.59
2		874242.NQ	美亚科技	二轮问询	2024/12/20	3.54	7291.26
3		870355.NQ	建院股份	二轮问询	2024/12/30	14.16	6486.13
4		873884.NQ	巴兰仕	一轮问询	2024/11/1	7.94	8055.36
5		874513.NQ	农大科技	已受理	2024/12/24	26.37	10122.45
6		834081.NQ	通领科技	已受理	2024/12/31	10.13	11166.08
7		874456.NQ	石羊农科	已受理	2024/12/30	35.78	5404.31
8		874555.NQ	新天力	已受理	2024/12/30	10.22	5777.40
1	环保	871037.NQ	天和环保	三轮问询	2024/7/17	2.17	4017.84
2		873788.NQ	锐思环保	二轮问询	2024/10/25	4.51	6061.59
3		873827.NQ	岷山环能	二轮问询	2024/10/14	29.40	6125.06
4		874087.NQ	东实环境	二轮问询	2024/12/16	9.83	7449.46
5		874175.NQ	中环洁	已受理	2024/12/30	21.43	20263.85

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截至 2025.1.10)

中止状态 11 家。2023 年营收均值为 4.98 亿元, 归母净利润均值为 7211.71 万元。

表3: 受理公司中中止状态 11 家

序号	代码	简称	状态	日期	2023 年营收 (亿元)	2023 年归母净利润(万元)
1	430073.NQ	兆信股份	中止	2024/1/30	1.65	3181.59
2	832861.NQ	奇致激光	中止	2024/2/2	2.69	5424.26
3	872325.NQ	丽宫股份	中止	2024/1/25	2.60	6995.86
4	872709.NQ	巍特环境	中止	2024/3/1	2.93	4949.80
5	873437.NQ	天一恩华	中止	2024/1/4	6.00	10084.42

序号	代码	简称	状态	日期	2023 年营收 (亿元)	2023 年归母净利润(万元)
6	874058.NQ	九州风神	中止	2024/2/5	14.63	23292.53
7	873575.NQ	西诺稀贵	中止	2023/11/8	3.75	5624.62
8	874399.NQ	赤诚生物	中止	2024/9/30	3.12	4876.07
9	874232.NQ	晶华光学	中止	2024/12/31	11.16	6415.74
10	873755.NQ	杰特新材	中止	2024/12/30	2.08	3543.45
11	874094.NQ	广信科技	中止	2024/12/30	4.20	4940.44

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.1.10）

2、聚焦本批 5 家北交所后备军优选企业

本期聚焦杰理科技、金钛股份、安胜科技、泰凯英、中环洁 5 家创新层公司，该 5 家公司 2023 年营收均值 20.90 亿元，归母净利润均值 2.54 亿元。其中泰凯英是国家级专精特新“小巨人”企业。

表4：本期 5 家公司 2023 年营收均值 20.90 亿元，归母净利润均值 2.54 亿元，泰凯英是国家级专精特新“小巨人”

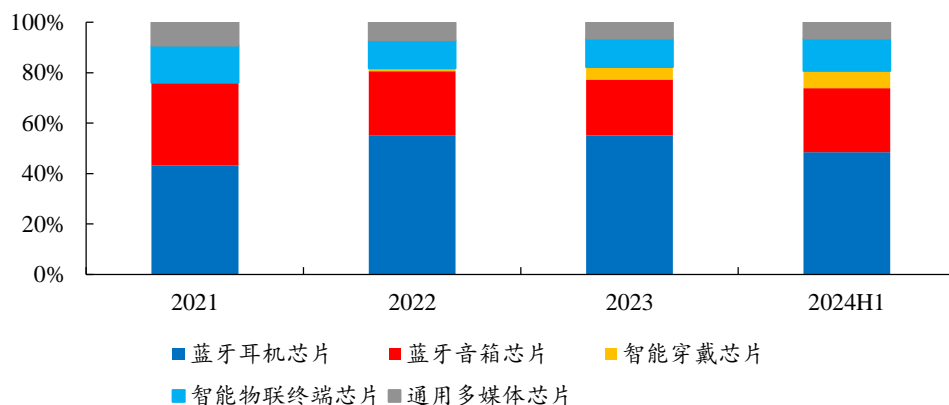
代码	简称	2023 年 营收 (亿元)	营收 yoy	2023 年归母 净利润 (万元)	利润 yoy	是否属于国家级 专精特新“小巨人”
874500	杰理科技	29.31	29.29%	62297.57	85.42%	否
874391	金钛股份	16.84	23.06%	12818.64	129.80%	否
874125	安胜科技	16.58	28.12%	17706.53	21.77%	否
874194	泰凯英	20.31	12.64%	13792.89	22.84%	是
874175	中环洁	21.43	1.03%	20263.85	10.43%	否
	均值	20.90		25375.90		
	中值	20.31		17706.53		

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.1.10）

2.1、杰理科技 (874500.NQ)：集成电路设计制造业单项冠军，可比公司 PETTM 中值为 64.0X

➤ 业务情况

杰理科技是一家专注于系统级芯片 (SoC) 的集成电路设计企业，主要面向蓝牙音视频、智能穿戴、智能物联终端等领域，为全球市场提供高规格、高灵活性与高集成度的芯片产品。杰理科技秉承“用‘芯’美好世界”的企业愿景，致力于成为融合射频、音频、视频、信息采集与处理等技术的平台型芯片设计企业。

图1：蓝牙耳机芯片为杰理科技主要营收来源，2024H1 占比主营业务营收 48.24%


数据来源：杰理科技招股说明书、开源证券研究所

➤ 创新属性

杰理科技是工业和信息化部认定的国家级“制造业单项冠军”企业。公司成立至今，从设计仅包含单一音频模块的主控芯片，逐步引入射频、视频、信息采集及处理等技术模块，并对技术模块进行深入研究和交叉复用，逐步形成了品类丰富的 SoC 芯片产品线。凭借优秀的技术研发团队、强大的技术创新能力和在集成电路设计领域长期积累的开发经验，杰理科技在架构设计技术、低功耗技术、射频技术、音频技术、视频技术、智能应用技术等领域形成了多项核心技术。

截至 2024 年 6 月 30 日，拥有授权发明专利 338 项（含 4 项境外发明专利）、集成电路版图设计 62 项以及软件著作权 163 项。杰理科技设有广东省科学技术厅认证的“广东省射频智能企业重点实验室”以及全国博士后管委会、人力资源和社会保障部认定的“国家级博士后科研工作站分站”，曾获得广东省人民政府颁发的第九届“广东专利优秀奖”；产品多次获得“中国芯”优秀技术创新产品、优秀市场表现产品等称号。杰理科技业已成为一家在行业内兼具硬科技与软实力的领先企业。

➤ 主要客户

2022-2024H1 杰理科技销售占比前五名客户的营收合计占比分别为 40.99%、38.68% 以及 38.49%。

表5：2024H1 向前五大客户销售额占比营业收入 38.49%

年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2024H1	深圳市鑫闻达电子有限公司及其关联方	13068.26	9.08
	深圳市锦芯科技有限公司及其关联方	12193.11	8.47
	深圳市中翔达润电子有限公司及其关联方	11624.20	8.08
	深圳华钜芯半导体有限公司及其关联方	10348.48	7.19
	深圳市也扬科技有限公司及其关联方	8152.30	5.67
	合计	55386.34	38.49
2023	深圳市鑫闻达电子有限公司及其关联方	26374.20	9.00
	深圳市中翔达润电子有限公司及其关联方	25006.38	8.53
	深圳市锦芯科技有限公司及其关联方	24765.82	8.45
	深圳华钜芯半导体有限公司及其关联方	19105.31	6.52
	深圳市伦茨科技有限公司	18100.39	6.18

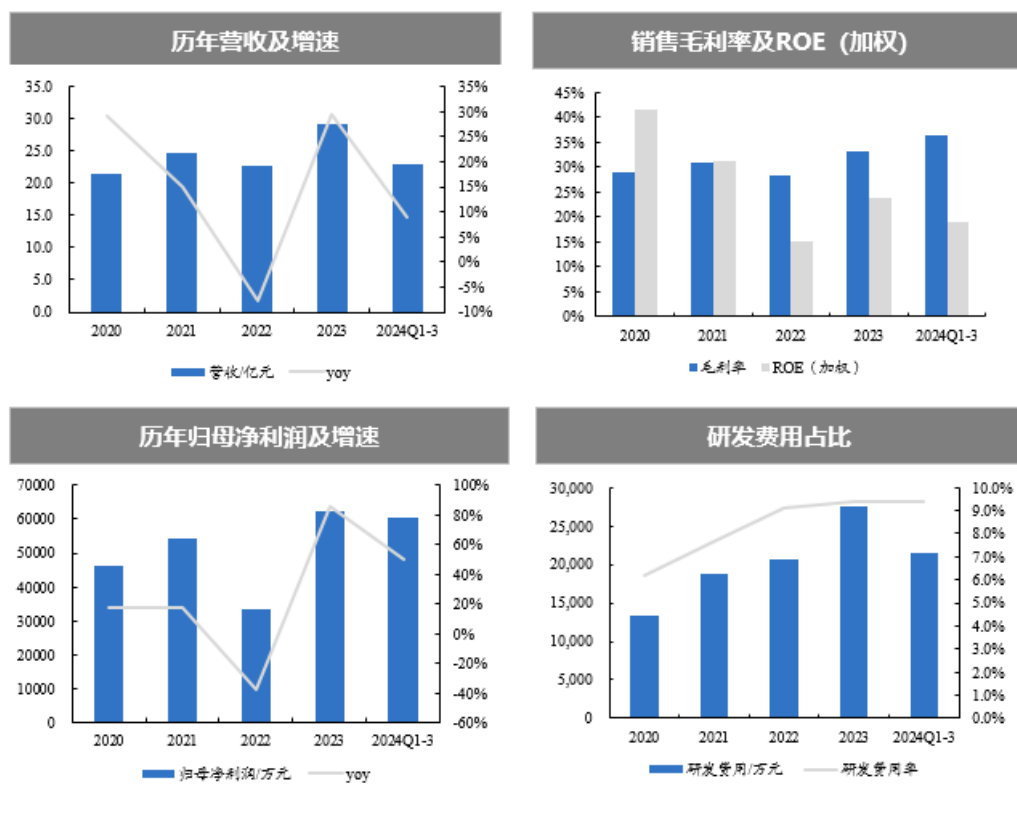
	合计	113352.11	38.68
2022	深圳市鑫闻达电子有限公司及其关联方	23955.58	10.57
	深圳市中翔达润电子有限公司及其关联方	18444.84	8.14
	深圳华钜芯半导体有限公司及其关联方	17542.73	7.74
	深圳市锦芯科技有限公司及其关联方	16736.88	7.38
	深圳市伦茨科技有限公司	16235.53	7.16
	合计	92915.55	40.99

数据来源：杰理科技招股说明书、开源证券研究所

➤ 财务情况

2024 年前三季度实现营收 23.04 亿元，归母净利润 60,652.21 万元。公司 2023 年实现营业收入 29.31 亿元，同比增加 29.29%，毛利率达 33.09%。从利润端看，2023 年实现归母净利润 62,297.57 万元，同比增加 85.42%，净利率 21.26%。

图2：2024 年前三季度实现营收 23.04 亿元，归母净利润 60,652.21 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 行业规模

根据中国半导体行业协会发布的数据，2019 年至 2022 年期间，我国集成电路产业销售额逐年提高。2023 年中国集成电路产业销售额达 12,276.9 亿元人民币，同比增长 2.3%。其中，设计业销售额为 5,470.7 亿元，同比增长 6.1%。

国内集成电路产业的发展过程中，集成电路设计、晶圆制造和封装测试三个子行业的格局也正不断优化，其中集成电路设计业表现尤为突出。总体来看，集成电路设计业所占比重呈逐年上升的趋势。根据中国半导体行业协会的数据统计，2023 年，我国集成电路设计业销售规模达到 5,470.7 亿元，所占比重达 44.56%。我国集成

电路设计业已经超过晶圆制造及封装测试业，成为我国集成电路行业链条中最为重要的环节。

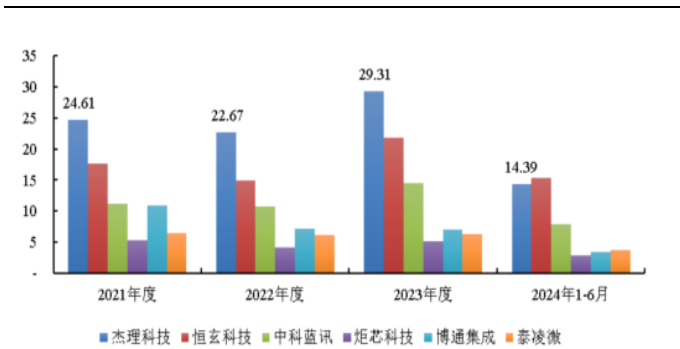
➤ 市场地位

经过十余年的深耕和积累，杰理科技已形成了高规格、高灵活性、高集成度的产品系列和全面覆盖、个性化服务的生态体系。能够全面服务品牌客户的技术标准以及众多终端消费者复杂多变的个性化需求，客户服务规模化优势明显。

对于品牌客户，杰理科技的产品已进入小米、Realme、荣耀、VIVO、魅族、传音、JBL、boAt 等主要品牌客户的供应链，并持续应用于其推出的新产品中。杰理科技技术体系全面，产品整体性能和主要功能达到行业前沿水平。

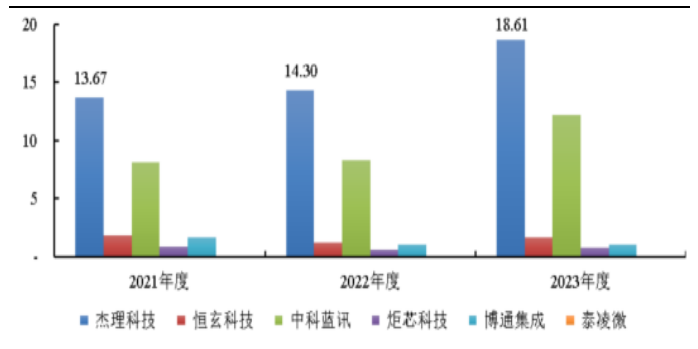
2021-2023 年度，杰理科技同行业上市公司恒玄科技、中科蓝讯、炬芯科技、博通集成和泰凌微蓝牙音频芯片销量合计 39.24 亿颗；杰理科技同期蓝牙音频芯片销量为 46.59 亿颗，销量高于前述国内同行业可比公司的累计销售量，行业地位显著。

图3：同行业可比公司营业收入对比（亿元）



资料来源：杰理科技招股说明书

图4：2021-2023 年度境内同行业可比公司蓝牙音频芯片销售数量对比（亿颗）



资料来源：杰理科技招股说明书（注：博通集成未披露蓝牙音频产品的销售数量，采用的数据为无线音频产品的销售数量）

公司自成立以来，不断投入技术研发，努力贴合市场需求，积极应用先进技术，持续推出优质产品，积累了深厚的技术实力。截至 2024 年 6 月 30 日，公司拥有的发明专利数量高于可比上市公司。

表6：杰理科技拥有的发明专利数量高于可比上市公司

序号	公司简称	研发人员数量	研发人员占比	发明专利数量	知识产权总体情况
1	杰理科技	339	69.75%	338	拥有授权发明专利 338 项(含 4 项境外发明专利)、集成电路布图设计 62 项以及软件著作权 163 项。
2	恒玄科技	571	85.74%	216	拥有 242 项专利，其中包括 216 项发明专利和 26 项实用新型专利，外观设计专利 1 项、软件著作权 1 项。
3	中科蓝讯	221	77.82%	51	拥有 124 项专利权，其中发明专利 51 项，实用新型专利 73 项；拥有 36 项计算机软件著作权，113 项集成电路布图设计。
4	炬芯科技	240	70.59%	299	在全球拥有专利共 335 项，其中美国获得 19

序号	公司简称	研发人 员数量	研发人 员占比	发明专利 数量	知识产权总体情况
					项，欧洲获得 13 项，中国大陆获得 303 项；包括发明专利 299 项，实用新型专利 23 项，外观设计专利 13 项；拥有软件著作权登记 96 项；拥有集成电路布图设计登记 90 项。
5	博通集成	273	85.85%	157	拥有中美发明专利共 157 项，涵盖了无线射频领域能耗、降噪、滤波、唤醒等关键领域。
6	泰凌微	256	71.31%	83	拥有专利 84 项，其中境内发明专利 59 项，境内实用新型专利 1 项，海外专利 24 项；集成电路布图设计专有权 15 项；软件著作权 24 项。

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2024 年 6 月 30 日）

➤ 募投项目

公司拟用募集资金投资智能无线音频技术升级及产业化项目、智能穿戴芯片升级及产业化项目、AIoT 边缘计算芯片研发及产业化项目和研发中心建设项目。

➤ 同行可比

可比公司 PETTM 中值为 64.0X。

表7：可比公司 PETTM 中值为 64.0X

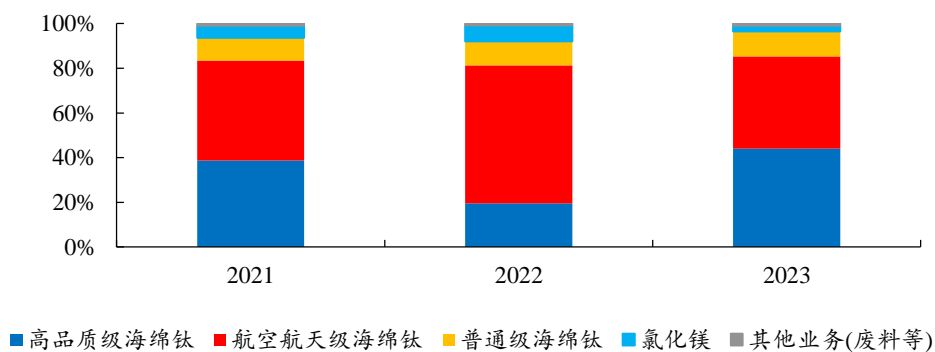
公司名称	股票代码	市值/亿元	PE2023	PETTM	2023 年营收/ 亿元	2023 年归母 净利润/万元	2023 年毛利 率	2023 年净利 率
恒玄科技	688608.SH	374.82	303.19	127.08	21.76	12362.55	34.20%	5.68%
中科蓝讯	688332.SH	150.98	59.99	57.81	14.47	25169.32	22.56%	17.40%
炬芯科技	688049.SH	56.98	87.58	63.99	5.20	6505.86	43.73%	12.51%
博通集成	603068.SH	50.30	-53.50	-133.29	7.05	-9402.76	30.61%	-13.35%
泰凌微	688591.SH	80.93	162.60	105.85	6.36	4977.18	43.50%	7.82%
	均值	142.80	153.34	88.68	10.97	7922.43	34.92%	6.01%
	中值	80.93	87.58	63.99	7.05	6505.86	34.20%	7.82%
杰理科技	874500.NQ	-	-	-	29.31	62297.57	33.09%	21.26%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.1.10；PE 数值的均值计算剔除负值）

2.2、金钛股份（874391.NQ）：海绵钛“单项冠军产品”企业，可比公司 PE2023 均值 18.0X

➤ 业务情况

公司深耕海绵钛系列产品，目前公司高端海绵钛产品广泛应用于国内航空航天、国防军工等领域，包括长征系列火箭、新型战机、舰船、国产大飞机、航空发动机等。

图5：高品质、航空航天级海绵钛为主要营收来源


数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 创新属性

截至 2024 年 12 月 18 日，拥有专利 102 项，海绵钛行业内唯一一家“制造业单项冠军产品”企业。

➤ 主要客户

由于我国航空航天、国防军工等关键产业的行业特点，公司客户主要以西部超导、西部材料、宝钛股份等行业领先企业为主，因此报告期内客户集中度较高。

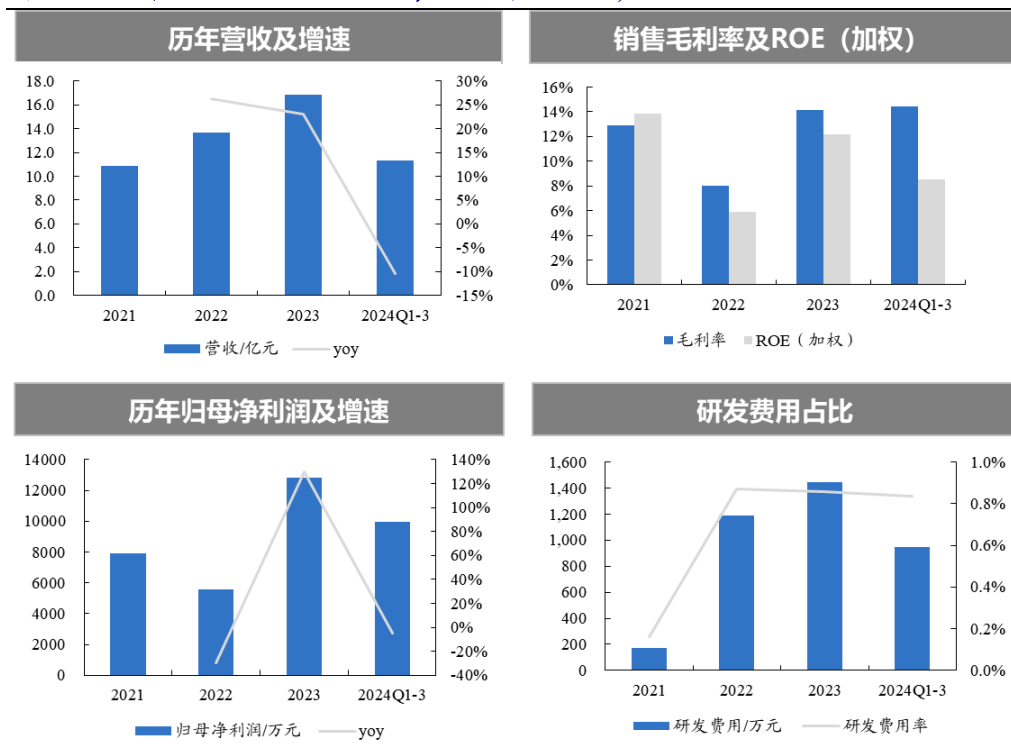
表8：2023 年向前五大客户销售额占比营业收入 57.24%

年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2023	西北有色金属研究院及其控制的企业	54929.27	32.61
	宝鸡钛业股份有限公司及其控制的企业	18429.24	10.94
	陕西钛谷新材料产业发展(集团)有限公司	9290.55	5.52
	湖南湘投金天科技集团有限责任公司控制的企业	7991.59	4.74
	忠世高新材料股份有限公司	5773.98	3.43
	合计	96414.63	57.24
2022	西北有色金属研究院及其控制的企业	51300.61	37.48
	宝鸡钛业股份有限公司	29231.95	21.36
	中国宝武钢铁集团有限公司控制的企业	7165.77	5.24
	湖南湘投金天科技集团有限责任公司控制的企业	5569.19	4.07
	抚顺特殊钢股份有限公司	2694.44	1.97
合计	95961.96	70.12	

数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 财务情况

2023 年实现营收 16.84 亿元，归母净利润 12,818.64 万元。公司 2023 年实现营业收入 16.84 亿元，同比增长 23.06%，毛利率达 14.10%。从利润端看，2023 年实现归母净利润 12,818.64 万元，同比增长 129.80%，净利率 7.61%。

图6：2023 年实现营收 16.84 亿元，归母净利润 12,818.64 万元


数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 行业规模

2022 年我国海绵钛市场规模达 113.26 亿元，头豹研究院预计未来五年海绵钛的市场规模将增长至 291.3 亿元。

➤ 市场地位

公司是《海绵钛》(GB/T2524-2019) 等 9 个海绵钛行业相关国家标准编制的重要参与单位，是国内主要航空航天、国防军工等领域钛材生产企业的重要供应商，是唯一一家同时被西部超导、宝钛股份、宝武特冶、西部钛业评为 2022 年优秀供应商的海绵钛企业，也是中科院金属研究所、西北有色金属研究院、北京航材院等业内顶尖科研院所的核心海绵钛供应商。根据中国有色金属工业协会钛锆钎分会出具的《证明》(中色协钛锆钎分会[2022]10 号)，2021 年公司高端小粒度海绵钛系列产品在国内同类产品市场占有率和全球市场占有率均排名行业第一。

➤ 募投项目

2 万吨高端航空航天海绵钛全流程项目，建设期 4.5 年，所得税后投资回收期为(含建设期) 7.41 年。

➤ 同行可比

本次发行初始发行量不超过 7000 万股，可比公司 PE2023 均值为 18.0X。

表9：可比公司 PE2023 均值为 18.0X

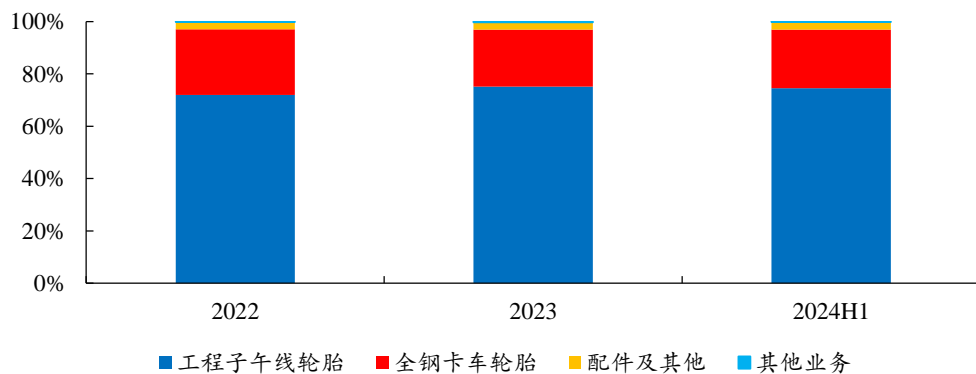
公司名称	股票代码	市值/亿元	PE2023	PETTM	2023 年营收/亿元	2023 年归母净利润/万元	2023 年毛利率	2023 年净利率
宝钛股份	600456.SH	129.00	23.70	25.22	69.27	54,422.38	21.18%	7.86%
龙佰集团	002601.SZ	393.50	12.20	10.79	267.94	322,643.70	26.71%	12.04%
均值		261.25	17.95	18.01	168.61	188533.04	23.94%	9.95%
金钛股份	874391.BJ				16.84	12,818.64	14.10%	7.61%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.1.10）

2.3、泰凯英（874194.NQ）：专用轮胎“小巨人”，可比公司 PE2023 均值 11.0X

➤ 业务情况

专业从事矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务的企业。公司产品范畴属于工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎。

图7：工程子午线轮胎为主要营收来源，2023 年占比营收 75.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 创新属性

公司是国家级专精特新“小巨人”企业、全国产品和服务质量诚信示范企业、山东省瞪羚企业、山东省企业技术中心。截至 2024 年 12 月 2 日，公司及子公司拥有境内外专利共 161 项，其中境内发明专利 28 项，拥有软件著作权 17 项。

➤ 主要客户

2022-2023 年公司对前五大客户的销售收入分别占当年营业收入的 22.01%和 23.59%。

表10：2023 年向前五大客户销售额占比营业收入 23.59%

年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2023	三一集团及关联方	13,208.64	6.5
	PT.INTRACO PENTA WAHANA	12,938.43	6.37
	独联体资源公司	8,735.85	4.3
	徐工集团及关联方	7,178.13	3.53

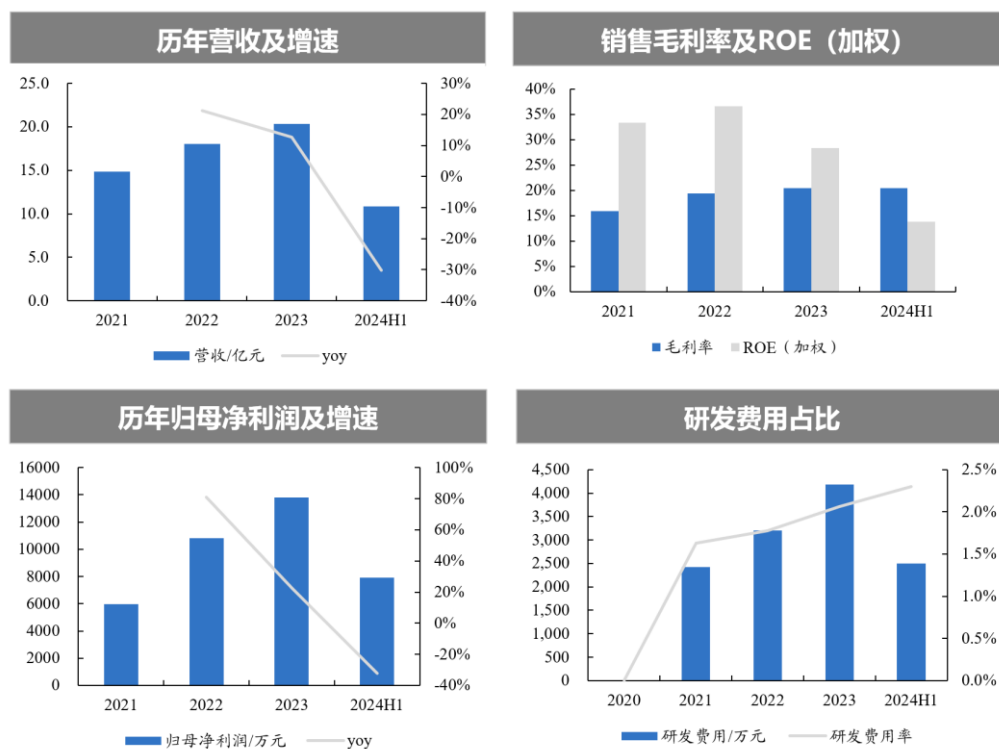
年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2022	CAPSTONE CORPORATION LTD	5,864.02	2.89
	合计	47,925.07	23.59
	三一集团及关联方	14,126.16	7.83
	THE BARKI TYRE 及关联方	7,901.18	4.38
	CAPSTONE CORPORATION LTD	6,484.68	3.6
	OOO ERT-GROUP	5,634.42	3.12
	Svarog Heavy Equipment & Machinery Spare Parts Trading LLC	5,547.09	3.08
	合计	39693.53	22.01

数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 财务情况

2023 年实现营收 20.31 亿元，归母净利润 13,792.89 万元。公司 2023 年实现营业收入 20.31 亿元，同比增加 12.64%，毛利率达 20.47%。从利润端看，2023 年实现归母净利润 13,792.89 万元，同比增加 22.84%，净利率 6.79%。

图8：2023 年实现营收 20.31 亿元，归母净利润 13,792.89 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 优势

公司拥有多项自主研发的核心技术，形成了持续的创新机制，截至目前公司已经开发出了 600 余种适应于不同作业环境的轮胎，取得了国内外共 161 项轮胎专利。

➤ 地位

公司 2023 年工程子午线轮胎总体位列中国品牌第 3 名、全球品牌第 8 名。根据中国工程机械工业协会对行业内企业的调研与统计，公司在 2023 年国内工程子午线轮胎配套市场占有率总体位列国内外轮胎品牌第 3 名，其中大吨位起重机轮胎国内配套市场占有率第 1 名。

➤ 募投项目

“全系列场景专用轮胎产品升级项目”计划投资 33,358.03 万元，项目资金主要用于购置及装修新的办公与测试场地、采购设备、人员工资等，场地总体面积 2,500.00 平方米，实施主体为公司及其子公司，实施地点为山东省青岛市，建设周期为三年。

➤ 同行可比

表11：可比公司 PE2023 均值为 11.0X

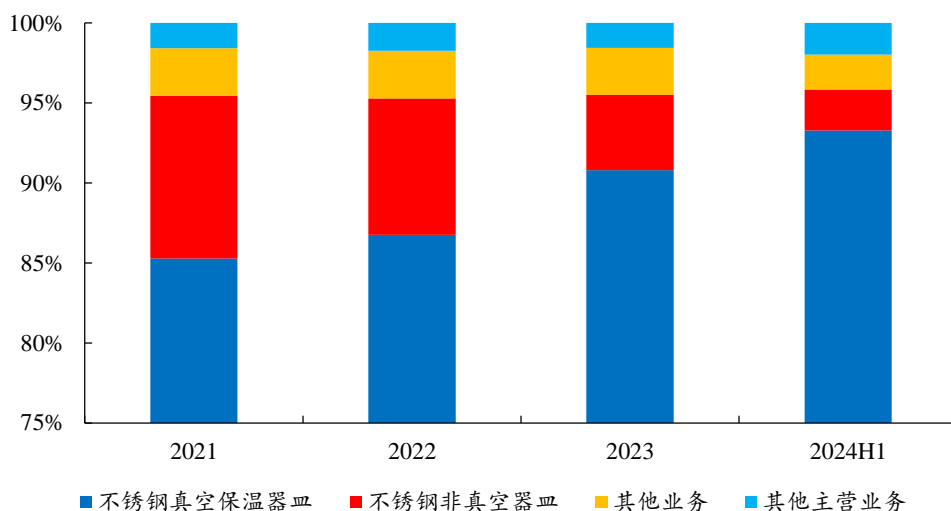
公司名称	股票代码	市值/亿元	PE2023	PETTM	2023 年营收/亿元	2023 年归母净利润/万元	2023 年毛利率	2023 年净利率
三角轮胎	601163.SH	114.64	8.21	9.38	104.22	139630.82	21.51%	13.40%
赛轮轮胎	601058.SH	472.83	15.29	10.97	259.78	309141.55	27.64%	11.90%
风神轮胎	600469.SH	42.02	12.04	12.25	57.39	34885.54	19.56%	6.08%
贵州轮胎	000589.SZ	71.85	8.63	9.39	96.01	83265.04	22.21%	8.67%
均值		175.33	11.04	10.50	129.35	141730.74	22.73%	10.01%
泰凯英	874194	-	-	-	20.31	13792.89	20.47%	6.79%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.1.10）

2.4、安胜科技(874125.NQ):不锈钢真空器皿专精特新,可比公司 PE2023 均值为 20.3X

➤ 业务情况

专注于不锈钢等多种不同材质器皿的研发设计、生产和销售的高新技术企业，产品包括不锈钢真空保温器皿（具有保温效果的杯类、瓶类、壶类器皿及具有超大容量、异型等特征的特种容器等）、不锈钢非真空器皿以及其他器皿产品，广泛应用于户外、家居、办公、婴童、礼品等领域。

图9：不锈钢真空保温器皿为主要营收来源


数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 创新属性

截至 2024H1 拥有专利 261 项，其中发明专利 37 项，实用新型专利 110 项，外观设计专利 114 项。“浙江省‘隐形冠军’培育企业”“浙江省‘智能工厂’”等荣誉，是国家高新技术企业，浙江省企业技术中心。

➤ 主要客户

2024H1 前五大客户集中度达到 83.30%。

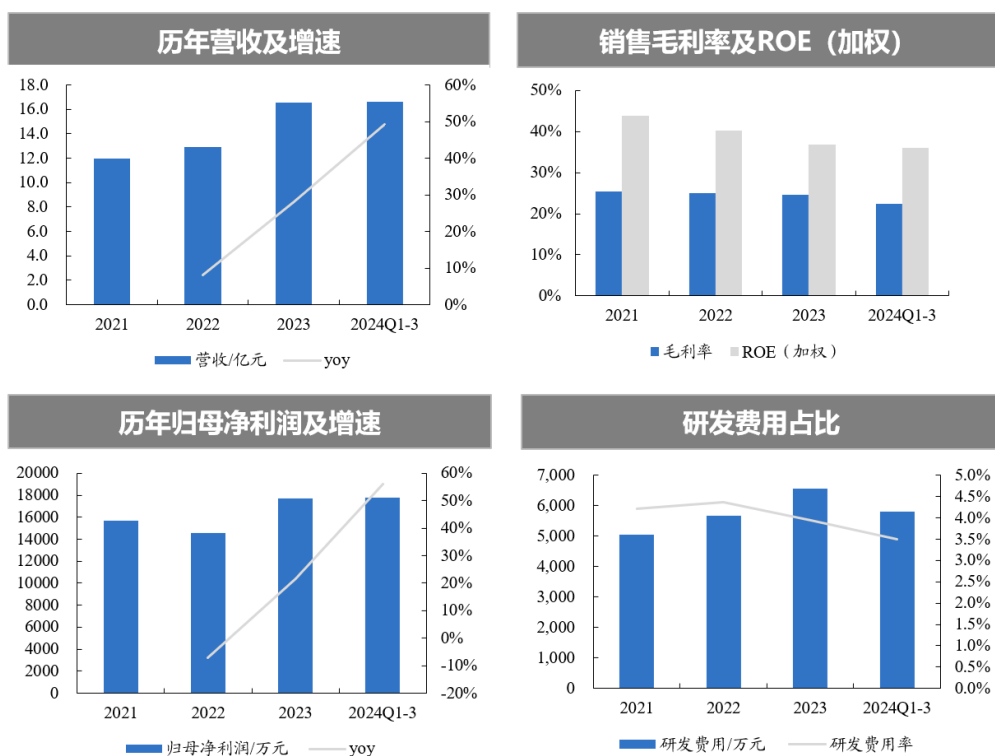
表12：2024H1 前五大客户集中度达到 83.30%

年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2024H1	YETI COOLERS, LLC	34,492.54	34.66
	PACIFIC MARKET INTERNATIONAL, LLC	28,741.56	28.88
	TROVE BRANDS, LLC	14,938.52	15.01
	帕尔金属株式会社	2,426.55	2.44
	KLEAN KANTEEN, INC.	2,303.44	2.31
	合计	82,902.61	83.30
2023	YETI COOLERS, LLC	60,848.72	37.81
	PACIFIC MARKET INTERNATIONAL, LLC	32,627.14	20.27
	TROVE BRANDS, LLC	24,095.99	14.97
	帕尔金属株式会社	5,200.39	3.23
	宁波一声巨响网络科技有限公司	3,956.39	2.46
	合计	126,728.63	78.74

数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 财务情况

2023 年实现营收 16.58 亿元，归母净利润 17706.53 万元。公司 2023 年实现营业收入 **16.58 亿元**，同比增加 28.12%，毛利率达 24.62%。从利润端看，2023 年实现归母净利润 **17706.53 万元**，同比增加 21.77%，净利率 10.68%。

图10：2023 年实现营收 16.58 亿元，归母净利润 17706.53 万元


数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 竞争优势

国际保温器皿知名品牌商在选择 OEM/ODM 代工供应商前，通常有非常严格的挑选和审定程序。公司与 YETI、PMI、TroveBrands、乐扣乐扣等国际知名品牌商建立了长期、稳定的合作关系，获得了境外市场客户群体的广泛认可。

➤ 市场规模

根据宇博智业的统计数据，2018-2023 年全球保温杯市场规模从 484 亿元增长至 589 亿元，年复合增长率为 4.00%。根据艾瑞咨询统计的数据，中国已成为全球保温器皿市场最大的生产和出口国家，2018 年不锈钢保温杯产量占全球 65%。根据海关统计数据，2018-2023 年中国保温瓶出口数从 37,343.69 万只增长至 51,677.87 万只，年复合增长率为 6.71%。

➤ 募投项目

年产 2,000 万只不锈钢真空器皿建设项目，建成达产后可实现销售收入 80,000.00 万元。

➤ 同行可比

可比公司 PE2023 均值为 20.3X。

表13: 可比公司 PE2023 均值为 20.3X

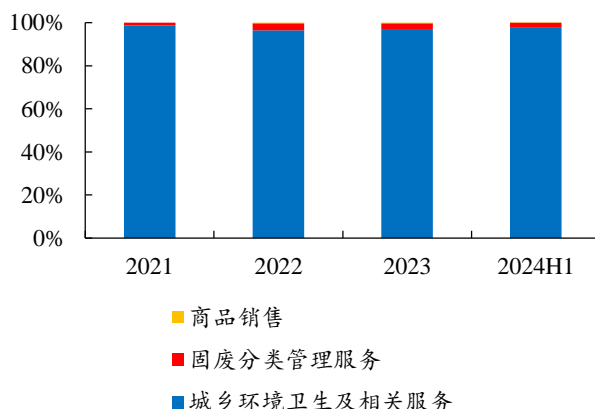
公司名称	股票代码	市值/亿元	PE2023	PETTM	2023 年营收/亿元	2023 年归母净利润 /百万元	2023 年毛利 率
哈尔斯	002615.SZ	35.07	14.04	10.90	24.07	249.78	31.20
嘉益股份	301004.SZ	125.14	26.51	18.16	17.75	472.03	40.72
	均值	80.10	20.27	14.53	20.91	360.91	35.96
	中值	80.10	20.27	14.53	20.91	360.91	35.96

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截至 2025.1.10)

2.5、中环洁(874175.NQ):城乡环境及公共服务运营商,可比公司 PE2023 均值 13.4X

➤ 业务情况

数字化引领、管理先进的城乡环境及公共服务运营商,核心业务包括城乡环境卫生及相关服务、固废分类管理及商品销售。

图11: 城乡环境卫生及相关服务为中环洁主要营收来源, 2023 年占比营收 97.04%


数据来源: 中环洁招股说明书、开源证券研究所

➤ 创新属性

北京市专精特新“小巨人”企业,截至 2024 年 12 月 12 日,共拥有专利 62 项,其中发明专利 11 项;拥有软件著作权 60 项。

➤ 主要客户

截至 2024 年 6 月 30 日,在运营项目 40 余个,项目年合同金额超 20 亿元,大型项目运营管理经验丰富。业务遍布 19 个省 37 个城市,助力其中 27 个城市(区)成功创建国家卫生城市、全国文明城市。宁波北仑数字化城市管理标杆项目,被中国城市环境卫生协会评为“2023 年度中国环卫数字化转型典型示范案例”。

表14: 2023 年中环洁向前五大客户销售额占比营业收入 43.16%

年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2023	沈阳市铁西区城市管理局	30503.66	14.23
	沈阳市大东区城市管理局	20851.92	9.73
	宁波市北仑区综合行政执法局	14285.80	6.67

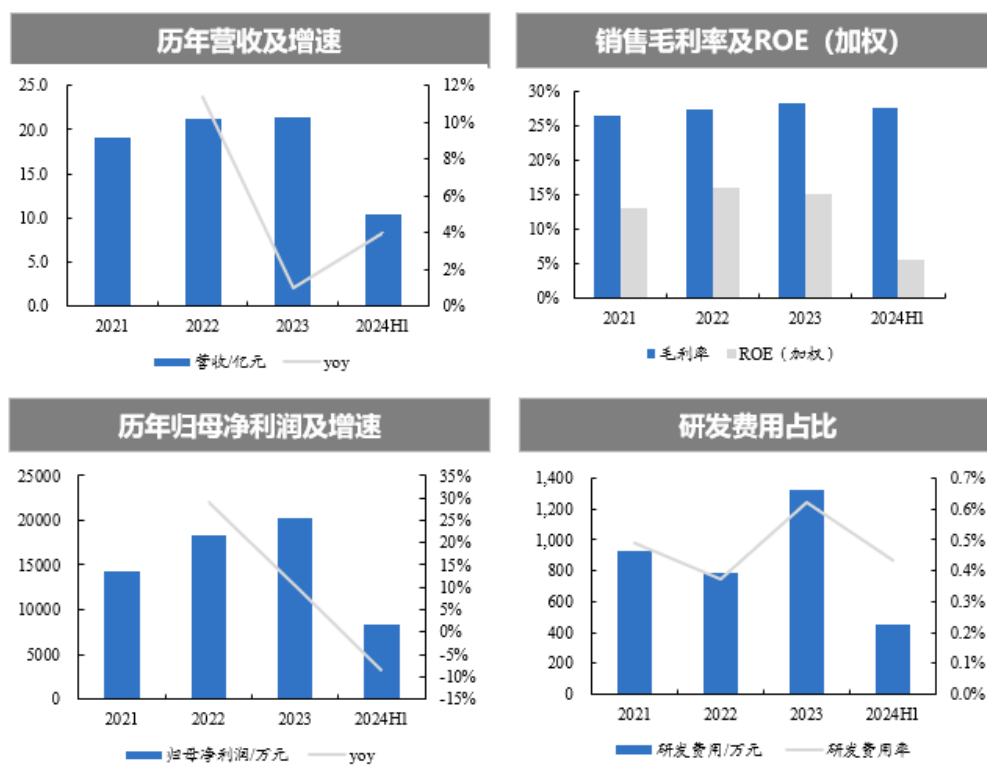
年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2022	沈阳市苏家屯区城市管理局	13918.50	6.49
	烟台经济技术开发区综合行政执法局	12954.75	6.04
	合计	92514.63	43.16
	沈阳市铁西区城市管理局	28501.83	13.43
	沈阳市大东区城市管理局	18370.06	8.66
	沈阳市苏家屯区城市管理局	14423.78	6.8
	烟台经济技术开发区综合行政执法局	13929.16	6.57
	宁波市北仑区综合行政执法局	13290.06	6.26
	合计	88514.89	41.72

数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 财务情况

2023 年实现营收 21.43 亿元，归母净利润 20263.85 万元。公司 2023 年实现营业收入 21.43 亿元，同比增加 1.03%，毛利率达 28.22%。从利润端看，2023 年实现归母净利润 20263.85 万元，同比增加 10.43%，净利率 9.89%。

图12：中环洁 2023 年实现营收 21.43 亿元，归母净利润 20263.85 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 市场地位

根据环境司南发布的《2023 年度环卫市场化发展报告》，2023 年环卫服务市场规模达 2,971 亿元，公司 2023 年度在运营项目年化规模占全行业总规模 0.9%，位列行业第十名，是城乡环境及公共服务行业具有显著影响力的企业之一。

➤ 财政支出

作为城乡公共服务的一部分，行业主要的资金来源为公共财政支出，根据财政部数据，2023 年全国城乡社区卫生支出金额为 2,503 亿元，是 2012 年 980 亿元的 2.55 倍，年复合增长率 8.90%，随着城镇化进程的持续推进，预计未来城乡环境与公共服务行业的市场需求将进一步增长。

➤ 募投项目

使用募集资金 6.1 亿元用于“城乡环境服务装备配置及更新项目”、“数字化赋能升级项目”、补充流动资金。

➤ 同行可比

发行前公司总股本为 95,962.7330 万股，本次拟公开发行新股 14,339.2590 万股（未考虑超额配售选择权），可比公司 PE2023 均值为 13.4X。

表15：中环洁可比公司 PE2023 均值为 13.4X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE2023	PETTM	2023 年营收/亿元	2023 年归母净利润/万元	2023 年毛利率	2023 年净利率
新安洁	831370	10.26	-18.89	-18.00	5.83	-5433.00	9.40%	-9.33%
侨银股份	002973	40.99	12.94	14.14	39.43	31681.47	26.04%	8.03%
玉禾田	300815	56.68	10.88	10.17	61.61	52114.38	22.72%	8.46%
劲旅环境	001230	21.12	16.33	13.81	14.55	12934.13	24.78%	8.89%
	均值	32.26	13.38	12.71	30.35	22824.24	24.51%	8.46%
	中值	31.05	11.91	11.99	26.99	22307.80	23.75%	8.25%
中环洁	874175	-	-	-	21.43	20263.85	28.22%	9.45%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.1.10，PE、毛利率、净利率均值计算剔除负值）

3、风险提示

政策变动风险、公司经营风险、监管处罚风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（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。

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3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn