

2025年02月18日

北交所新质生产力后备军筛选系列十六，关注海菲曼、拓普泰克等 ——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”97家，分布在高端装备制造等新质生产力行业中

至2025年2月7日，北交所已有97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15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、瑞克科技、百瑞吉、艾科维、杰理科技、金钛股份、原力数字、江天科技等公司。本期选出海菲曼、拓普泰克等。

● 海菲曼、拓普泰克等公司科技属性强、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7.03亿元，归母净利润均值6444.08万元。其中海菲曼、拓普泰克、新天力是国家级专精特新“小巨人”企业。

1、海菲曼：国内高端电声品牌商，与森海塞尔、索尼、铁三角、歌德、AKG等全球专业电声品牌商直接竞争，在HiFi向头戴式耳机中高端价位各区间均有市场占有率前5的型号，是细分市场上少数具有全球影响力的国内厂商。2023年实现营收2.04亿元，归母净利润5549.98万元。

2、拓普泰克：智能控制器“小巨人”，产品广泛应用于消费电子、工业自动化、信息通信、汽车电子和新能源等领域。2023年实现营收7.72亿元，归母净利润7737.63万元。

3、讯方技术：职业教育ICT领域高新技术企业，企业信息技术服务的主要客户为华为、中国移动通信集团、浪潮软件等大型企业。2023年实现营收10.39亿元，归母净利润7,585.17万元。

4、新天力：热成型食品容器“小巨人”，为香飘飘、蜜雪冰城、伊利股份、蒙牛集团、西贝莜面村、农夫山泉等知名食品工业企业、连锁餐饮品牌提供多场景、全方位的食品容器综合解决方案。2023年实现营收10.22亿元，归母净利润5777.40万元。

5、德耐尔：围绕全球范围内的大中型客户提供空气压缩机系统装备、配套设备和配件，以及泵类产品，广泛应用于机械制造、空分行业、石化化工、建筑行业、生物医药、矿山开采、污水处理和电力行业等。2023年实现营收4.80亿元，归母净利润5,570.21万元。

● 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

《从全球医疗器械龙头美敦力，看如何通过跨赛道并购成长——北交所行业主题报告》-2025.2.17

《新一轮北证50成分3月将迎来调整，北证50上涨报1230点——北交所策略专题报告》-2025.2.17

《制造业出海正当时，北交所企业海外发展或迎新契机——北交所策略专题报告》-2025.2.16

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、 海菲曼 (874481.NQ)：国内高端电声品牌商，可比公司 PE TTM 中值为 27.5X	6
2.2、 拓普泰克 (874475.NQ)：智能控制器“小巨人”，可比公司 PE 2023 均值 44.9X.....	9
2.3、 讯方技术 (873689.NQ)：职业教育 ICT 领域高新技术企业，可比公司 PE 2023 均值 78.0X.....	12
2.4、 新天力 (874555.NQ)：热成型食品容器“小巨人”，可比公司 PE 2023 均值 55.8X.....	14
2.5、 德耐尔 (874402.NQ)：空压机“小巨人”，可比公司 PE 2023 均值为 33.9X.....	16
3、 风险提示	19

图表目录

图 1： 海菲曼主要从事高端电声产品	6
图 2： 2024 年 Q1-3 营收 1.45 亿元 (+10.31%)，归母净利润 3,888.60 万元 (+20.80%)	8
图 3： 消费类智能控制器主要营收来源，2023 年占比营收 39.77%	9
图 4： 2023 年实现营收 7.72 亿元，归母净利润 7737.63 万元.....	11
图 5： 企业信息技术服务为公司主要营收来源.....	12
图 6： 2023 年实现营收 10.39 亿元，归母净利润 7,585.17 万元.....	13
图 7： 塑料食品容器为主要营收来源，2023 年占比营收 95.11%.....	14
图 8： 2023 年实现营收 10.22 亿元，归母净利润 5777.40 万元.....	15
图 9： 空气压缩机机体为主要营收来源	17
图 10： 2023 年实现营收 4.80 亿元，归母净利润 5,570.21 万元.....	18
表 1： 受理公司中已过会企业包括丹娜生物、万泰股份、天工股份等共 8 家.....	3
表 2： 待上会企业共 81 家，其中高端装备制造行业 32 家占比最高，本周杰原力数字、阳光精机等公司更新状态	3
表 3： 受理公司中中止状态 8 家	5
表 4： 本期 5 家公司 2023 年营收均值 7.03 亿元，归母净利润均值 6444.08 万元.....	6
表 5： 2024H1 前五大客户销售占比 14.31%	7
表 6： 可比公司 PE TTM 中值为 27.5X	9
表 7： 2023 年向前五大客户销售额占比营业收入 61.10%	10
表 8： 可比公司 PE 2023 均值为 44.9X.....	11
表 9： 2023 年向前五大客户销售额占比营业收入 89.81%	12
表 10： 可比公司 PE 2023 均值为 78.0X.....	14
表 11： 2023 年向前五大客户销售额占比营业收入 63.63%.....	15
表 12： 可比公司 PE 2023 均值 55.8X.....	16
表 13： 2024H1 前五大客户集中度达到 25.46%	17
表 14： 可比公司 PE 2023 均值为 33.9X.....	19

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 2 月 7 日，北交所已有 97 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；633 家披露意向，其中 591 家辅导中，27 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 8 家，包括扬德环能、金则利、宇星股份、开发科技、金康精工、天工股份、万泰股份、丹娜生物。2023 年营收均值为 6.98 亿元，2023 年归母净利润均值为 12207.85 万元。

表1：受理公司中已过会企业包括丹娜生物、万泰股份、天工股份等共 8 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	833755.NQ	扬德环能	提交注册	2023/10/20	2.91	6236.76
2	873712.NQ	金则利	提交注册	2024/1/2	2.49	2918.17
3	873688.NQ	宇星股份	提交注册	2024/1/24	3.76	3400.84
4	873879.NQ	开发科技	提交注册	2025/1/8	25.50	48632.12
5	831978.NQ	金康精工	已过会	2024/1/25	2.33	3254.59
6	834549.NQ	天工股份	已过会	2024/11/1	10.35	16975.49
7	873444.NQ	万泰股份	已过会	2024/11/15	6.12	8485.26
8	874289.NQ	丹娜生物	已过会	2025/1/16	2.37	7759.55

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.2.7）

待上会企业共 81 家，其中 TMT 行业 13 家，2023 年营收均值为 7.64 亿元，归母净利润均值为 11455.10 万元；高端装备制造业 32 家，2023 年营收均值为 5.78 亿元，归母净利润均值 6538.37 万元；化工新材料 18 家，2023 年营收均值为 6.09 亿元，归母净利润均值为 8030.08 万元；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 81 家，其中高端装备制造行业 32 家占比最高，本周杰原力数字、阳光精机等公司更新状态

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	TMT	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		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	一轮问询	2025/1/14	29.31	62297.57
8		873374.NQ	尚航科技	一轮问询	2025/1/20	4.89	7057.50

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)
9		873694.NQ	北矿检测	一轮问询	2025/1/22	1.10	4558.12
10		874084.NQ	衡东光	一轮问询	2025/1/21	6.13	6452.85
11		874552.NQ	原力数字	一轮问询	2025/2/5	5.27	8563.35
12		873697.NQ	觅睿科技	已受理	2025/1/24	6.73	7157.64
13		874481.NQ	海菲曼	已受理	2025/1/23	2.04	5549.98
1		839418.NQ	控汇股份	三轮问询	2024/8/16	3.09	3736.25
2		839258.NQ	汇兴智造	三轮问询	2024/9/10	4.85	3615.62
3		873864.NQ	旭辉电气	三轮问询	2024/12/20	2.45	4503.01
4		873809.NQ	温多利	三轮问询	2024/12/20	1.85	3804.51
5		873902.NQ	晶阳机电	二轮问询	2024/3/29	3.40	5343.42
6		874063.NQ	东昂科技	二轮问询	2024/7/5	2.21	5119.31
7		873739.NQ	大鹏工业	二轮问询	2024/7/9	2.60	4869.17
8		873669.NQ	三协电机	二轮问询	2024/8/1	3.62	4864.08
9		873134.NQ	创正电气	二轮问询	2024/11/21	1.37	4306.40
10		874195.NQ	宏远股份	二轮问询	2024/11/25	14.61	6446.57
11		873702.NQ	世昌股份	二轮问询	2024/11/25	4.06	5193.26
12		874280.NQ	楚大智能	二轮问询	2024/11/27	3.00	4455.58
13		874325.NQ	酉立智能	二轮问询	2024/11/29	6.58	7817.27
14		874096.NQ	精创电气	二轮问询	2024/12/16	4.35	5535.90
15	高端装备制造	874450.NQ	志高机械	二轮问询	2024/12/27	8.40	10350.40
16		873324.NQ	阳光精机	二轮问询	2025/2/7	3.20	9452.29
17		873044.NQ	奥美森	一轮问询	2024/7/19	3.25	4816.47
18		873911.NQ	思锐光学	一轮问询	2024/7/22	2.62	3131.10
19		873312.NQ	佳能科技	一轮问询	2024/12/2	2.86	5725.29
20		874194.NQ	泰凯英	一轮问询	2025/1/6	20.31	13792.89
21		874111.NQ	兢强科技	一轮问询	2025/1/9	12.17	6259.07
22		874397.NQ	鼎佳精密	一轮问询	2024/1/17	3.67	5194.88
23		874127.NQ	顶立科技	一轮问询	2025/1/20	6.43	12655.23
24		874392.NQ	祺龙海洋	一轮问询	2025/1/20	2.01	4739.19
25	874433.NQ	安达股份	一轮问询	2025/1/20	9.24	5752.96	
26	874187.NQ	荣鹏股份	一轮问询	2025/1/21	4.28	4336.05	
27	872893.NQ	威易发	一轮问询	2025/1/21	1.06	4625.33	
28	874476.NQ	小小科技	一轮问询	2025/1/22	6.32	9535.39	
29	874125.NQ	安胜科技	一轮问询	2025/1/22	16.58	17706.53	
30	874475.NQ	拓普泰克	一轮问询	2025/1/23	7.72	7737.63	
31	874643.NQ	南特科技	一轮问询	2025/1/23	9.38	8418.82	
32	834044.NQ	富泰和	已受理	2025/1/20	7.32	5387.97	
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
5		874308.NQ	科马材料	三轮问询	2025/1/8	1.99	4958.74

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)
6		874018.NQ	天威新材	二轮问询	2024/10/9	5.25	8520.52
7		873715.NQ	能之光	二轮问询	2024/12/26	5.69	4980.77
8		874085.NQ	锦华新材	二轮问询	2025/1/24	11.15	17250.98
9		874134.NQ	国亮新材	一轮问询	2025/1/27	9.84	8379.83
10		872924.NQ	雅图高新	一轮问询	2024/11/1	6.36	11733.89
11		874603.NQ	艾科维	一轮问询	2025/1/20	6.84	14069.76
12		873808.NQ	永超新材	一轮问询	2025/1/21	2.24	4230.28
13		874560.NQ	江天科技	一轮问询	2025/1/23	5.08	9646.11
14		874402.NQ	德耐尔	一轮问询	2025/1/24	4.80	5570.21
15		873981.NQ	正导技术	已受理	2025/1/24	10.53	7416.00
16		873867.NQ	长江能科	已受理	2025/1/23	3.48	4085.45
17		874311.NQ	东盛新材	已受理	2025/1/21	6.58	5175.88
18		874391.NQ	金钛股份	已受理	2024/12/31	16.84	12818.64
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	二轮问询	2025/2/5	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	一轮问询	2025/1/20	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		870355.NQ	建院股份	二轮问询	2024/12/30	14.16	6486.13
3		874242.NQ	美亚科技	二轮问询	2025/2/5	3.54	7291.26
4		873884.NQ	巴兰仕	一轮问询	2024/11/1	7.94	8055.36
5		874555.NQ	新天力	一轮问询	2025/1/21	10.22	5777.40
6		834081.NQ	通领科技	一轮问询	2025/1/24	10.13	11166.08
7		874456.NQ	石羊农科	已受理	2025/1/23	35.78	5404.31
8		874513.NQ	农大科技	已受理	2024/12/24	26.37	10122.45
1	环保	871037.NQ	天和环保	三轮问询	2024/7/17	2.17	4017.84
2		874087.NQ	东实环境	三轮问询	2025/1/23	9.83	7449.46
3		873788.NQ	锐思环保	二轮问询	2024/10/25	4.51	6061.59
4		873827.NQ	岷山环能	二轮问询	2024/10/14	29.40	6125.06
5		874175.NQ	中环洁	一轮问询	2025/1/20	21.43	20263.85

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截至 2025.2.7)

中止状态 8 家。2023 年营收均值为 5.72 亿元, 归母净利润均值为 7660.50 万元。

表3: 受理公司中中止状态 8 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	872709.NQ	魏特环境	中止	2024/3/1	2.93	4949.80
3	873437.NQ	天一思华	中止	2024/1/4	6.00	10084.42
4	874058.NQ	九州风神	中止	2024/2/5	14.63	23292.53
5	874399.NQ	赤诚生物	中止	2024/9/30	3.12	4876.07
6	874232.NQ	晶华光学	中止	2024/12/31	11.16	6415.74

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)
7	873755.NQ	杰特新材	中止	2024/12/30	2.08	3543.45
8	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 2025.2.7)

2、聚焦本批 5 家北交所后备军优选企业

本期聚焦海菲曼、拓普泰克、讯方技术、新天力、德耐尔 5 家创新层公司, 该 5 家公司 2023 年营收均值 7.03 亿元, 归母净利润均值 6444.08 万元。其中海菲曼、拓普泰克、新天力是国家级专精特新“小巨人”企业。

表4: 本期 5 家公司 2023 年营收均值 7.03 亿元, 归母净利润均值 6444.08 万元

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”
874481	海菲曼	2.04	32.61%	5549.98	53.13%	是
874475	拓普泰克	7.72	35.58%	7737.63	23.83%	是
873689	讯方技术	10.39	17.64%	7585.17	5.93%	否
874555	新天力	10.22	8.19%	5777.40	59.06%	是
874402	德耐尔	4.80	19.30%	5570.21	46.92%	否
	均值	7.03		6444.08		
	中值	7.72		5777.40		

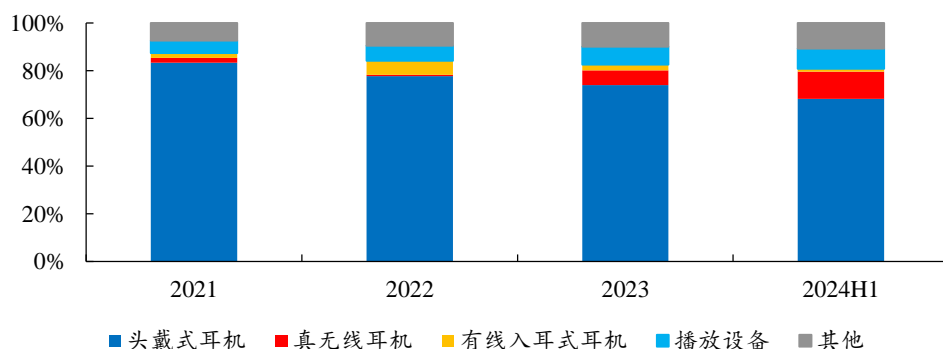
数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截至 2025.2.7)

2.1、海菲曼 (874481.NQ): 国内高端电声品牌商, 可比公司 PE TTM 中值为 27.5X

➤ 业务情况

海菲曼是国内少数拥有全球影响力的高端电声品牌商, 主要从事自主品牌“HIFIMAN”终端电声产品的设计、研发、生产和销售, 公司产品包括头戴式耳机、真无线耳机、有线入耳式耳机、播放设备等。公司专注“还原最真实声音”, 产品定位高端电声市场, 致力于为全球用户提供 HiFi (High-Fidelity, 高保真) 级听音享受。

图1: 海菲曼主要从事高端电声产品



数据来源: 海菲曼招股说明书、开源证券研究所

➤ 创新属性

公司掌握电声核心技术并自研 R-2R 架构 DAC 和纳米振膜扬声器两大关键电声元器件，截至 2024H1，拥有发明专利 57 项。公司在江苏昆山、广东东莞、惠州、天津等地设立多个业务主体，以境内主体为核心建立主要产品全链条闭环的主、配件供应体系，完成产品研发以及高效率、高品质、规模化生产。近年来，公司不断推出细分领域内具备独特技术的 HiFi 级头戴式耳机、真无线耳机、有线入耳式耳机、播放设备等，产品线丰富并且保持较高频率的更新迭代。

➤ 主要客户

公司以直销、经销相结合，综合运用线上、线下渠道，服务全球市场。公司产品的线上销售渠道涵盖京东、天猫、抖音、亚马逊、AliExpress、Shopee 等各大主流电商平台，并在海外通过自建官网商城直营销售；公司境内线下经销商超过 40 家，线下门店遍及全国大中城市，境外线下经销商超过 100 家，遍布北美、欧洲、澳洲、亚太等地区。

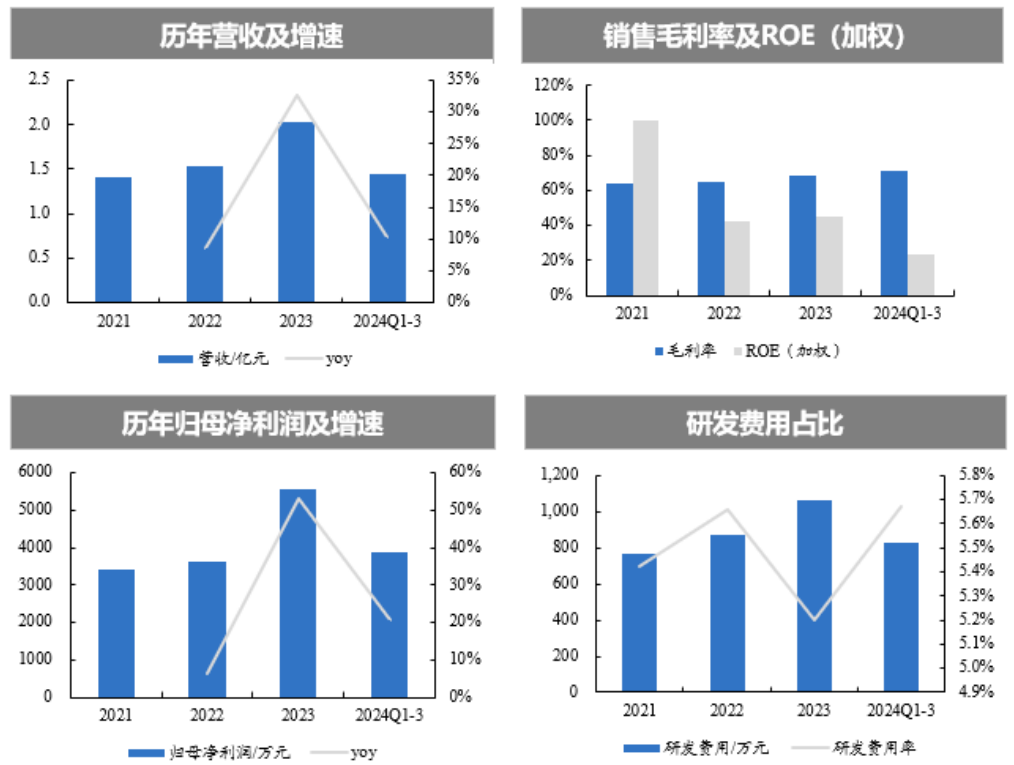
表5：2024H1 前五大客户销售占比 14.31%

年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2024H1	北京京东世纪贸易有限公司	669.75	7.55
	北京讯蓝科技有限公司	168.57	1.90
	北京天域联达科技发展有限公司	158.34	1.79
	HEADPHONES INC.	140.43	1.58
	惠州拉格朗贸易有限公司	132.34	1.49
	合计	1269.44	14.31
2023	北京京东世纪贸易有限公司	1259.89	6.18
	亚马逊 VC	887.99	4.36
	SIEVEKING SOUND GMBH CO.KG	579.73	2.85
	北京天域联达科技发展有限公司	466.23	2.29
	惠州拉格朗贸易有限公司	457.97	2.25
	合计	3651.81	17.93
2022	北京京东世纪贸易有限公司	1131.38	7.36
	亚马逊 VC	1077.09	7.01
	北京天域联达科技发展有限公司	433.13	2.82
	Rifen International Limited	371.98	2.42
	SOHGOM	358.74	2.34
	合计	3372.32	21.95

数据来源：海菲曼招股说明书、开源证券研究所

➤ 财务情况

2024 年 Q1-3 营收 1.45 亿元(+10.31%)，归母净利润 3,888.60 万元(+20.80%)。盈利能力来看，2024 Q1-3 毛利率和归母净利率分别为 71.07%和 26.78%。公司重视研发，2021-2024 年 Q1-3 公司研发费用率稳定，其中 2024 年 Q1-3 研发费用率为 5.67%。

图2：2024年 Q1-3 营收 1.45 亿元(+10.31%)，归母净利润 3,888.60 万元(+20.80%)


数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 行业空间

随着应用场景的拓深和技术创新的推动，耳机行业逐渐向高音质、多功能、生态化、智能化等方向发展，市场规模稳步提升。根据 Statista 数据，全球耳机市场规模从 2013 年的 84 亿美元增长至 2022 年的 583 亿美元，年均复合增长率 (CAGR) 24.02%。根据 Grand View Research 数据，预计全球耳机市场规模从 2023 年的 715 亿美元增长至 2030 年的 1,638 亿美元，预期 CAGR 达到 12.6%。

发烧级耳机旨在为音乐爱好者、专业音乐人士等寻求优质聆听体验的用户提供卓越的音频性能和自然的音乐体验。发烧级耳机优先考虑保真度，通常具有平衡的声音特征，其目标是以清晰、细节和宽广的声场呈现声音，让听众能够准确地听到乐器和人声。相对于普通的大众消费级耳机，发烧级耳机的研发、生产对技术要求较高，该市场通常由领先音频厂商发布的旗舰产品占据。根据 Business Research Insights 数据，全球发烧级耳机市场 2022 年达到 28.50 亿美元，预计 2028 年达到 41.58 亿美元，CAGR 达到 6.5%。

➤ 优势

公司产品包括头戴式耳机、真无线耳机、有线入耳式耳机、播放设备等，产品定位高端市场，各类产品在客观指标和主观听感评价上相比国际知名品牌竞品具备较强竞争力，在全球中高端音频市场具有较高知名度和美誉度，获得 10 次中国国际耳机展优秀 HiFi 音频 (EHA) 金奖、7 次日本 VGP 金奖、2 次美国 CES 创新奖、1 次德国 iF 设计奖和 1 次德国红点设计奖等专业奖项。

根据中国电子音响协会报告，2023 年亚马逊、天猫平台销售数据显示海菲曼与森海塞尔、索尼、铁三角、歌德、AKG 等全球专业电声品牌商直接竞争，在 HiFi 向

头戴式耳机中高端价位各区间均有市占率前 5 的型号，是细分市场上少数具有全球影响力的国内厂商。截至 2024 年 11 月末，Rtings 共评测 821 款耳机产品（含头戴式耳机、真无线耳机、有线入耳式耳机等），按中性声音表现（Neutral Sound）排序，前 10 名中海菲曼产品占据第 1、3、8 位，与森海塞尔（Sennheiser）、飞利浦（Philips）等全球知名品牌产品同属第一梯队。

➤ 募投项目

公司拟向不特定合格投资者公开发行规模不超过 12,808,320 股人民币普通股（含），募集资金拟投入先进声学元器件和整机产能提升项目、监听级纳米振膜及工业 DAC 芯片研发中心建设项目、全球品牌及运营总部建设项目。

➤ 同行可比

可比公司 PE TTM 中值为 27.5X。

表6：可比公司 PE TTM 中值为 27.5X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2023	PE TTM	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
漫步者	002351.SZ	153.64	36.62	31.98	26.94	41960.24	38.16%	15.58%
惠威科技	002888.SZ	28.29	-513.79	-755.07	2.23	-550.65	34.33%	-2.47%
朝阳科技	002981.SZ	31.91	27.32	27.54	14.30	11677.88	23.95%	8.16%
均值		71.28	32.48	30.24	14.49	17695.82	32.15%	7.09%
中值		31.91	27.32	27.54	14.30	11677.88	34.33%	8.16%
海菲曼	874481.NQ	-	-	-	2.04	5549.98	68.19%	27.24%

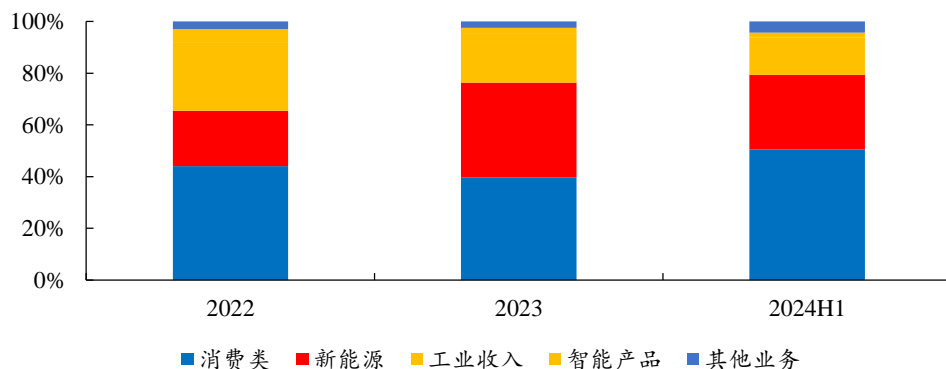
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 2 月 10 日，PE 均值计算剔除负值）

2.2、拓普泰克（874475.NQ）：智能控制器“小巨人”，可比公司 PE 2023 均值 44.9X

➤ 业务情况

公司主要从事智能控制器及智能产品的研发、生产和销售，产品广泛应用于消费电子、工业自动化、信息通信、汽车电子和新能源等领域。

图3：消费类智能控制器主要营收来源，2023 年占比营收 39.77%



数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 创新属性

截至 2024 年 12 月 18 日，拥有已授权专利 145 项，其中发明专利 23 项。公司先后获得了国家级专精特新“小巨人”、广东省智能控制终端贴装及智能检测工程技术研究中心。

➤ 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 57.95% 和 61.10%。

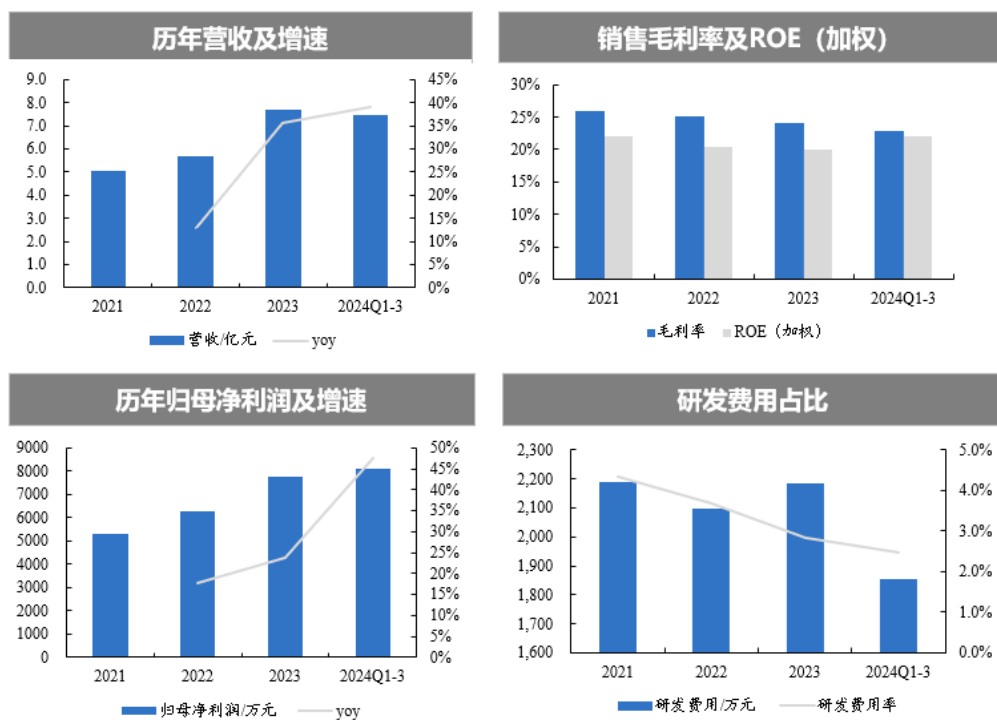
表7：2023 年向前五大客户销售额占比营业收入 61.10%

年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2023	特变电工新疆新能源股份有限公司	17,586.54	22.78
	创科实业有限公司	15,831.25	20.5
	Dovercorporation	4,847.13	6.28
	深圳麦克韦尔科技有限公司	4,680.38	6.06
	西安特来电智能充电科技有限公司	4,232.66	5.48
	合计	47,177.96	61.1
2022	深圳麦克韦尔科技有限公司	10,163.75	17.85
	特变电工新疆新能源股份有限公司	6,960.41	12.22
	Dover corporation	6,345.57	11.14
	创科实业有限公司	6,054.72	10.63
	深圳市兆威机电股份有限公司	3,478.77	6.11
合计	33003.22	57.95	

数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 财务情况

2023 年实现营收 7.72 亿元，归母净利润 7737.63 万元。公司 2023 年实现营业收入 7.72 亿元，同比增加 35.58%，毛利率达 24.02%。从利润端看，2023 年实现归母净利润 7737.63 万元，同比增加 23.83%，归母净利率 10.02%。

图4：2023 年实现营收 7.72 亿元，归母净利润 7737.63 万元


数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 市场规模

据中投产业研究院的数据，2023 年全球智能控制器市场规模约 18,845 亿美元，2018-2023 年年均复合增长率（CAGR）约 5.5%。预计 2024 年全球智能控制器市场规模将达 19,771 亿美元，同比增速达到 4.9%。

➤ 募投项目

拟投资项目总金额预计为 35,943.18 万元，旨在对公司现有主营业务进行扩产，通过租赁厂房、购置新的生产设备，扩大智能控制器产品的现有产能，进一步完善公司的生产制造体系。

➤ 同行可比

表8：可比公司 PE 2023 均值为 44.9X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2023	PE TTM	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
和而泰	002402.SZ	176.90	53.37	50.19	75.07	33142.85	19.58%	4.41%
拓邦股份	002139.SZ	187.40	36.35	27.11	89.92	51551.40	22.31%	5.73%
振邦智能	003028.SZ	43.84	21.08	23.44	12.26	20800.38	28.09%	16.97%
均值		182.15	44.86	38.65	82.50	42347.12	20.95%	5.07%
拓普泰克	874475	-	-	-	7.72	7737.63	24.02%	10.02%

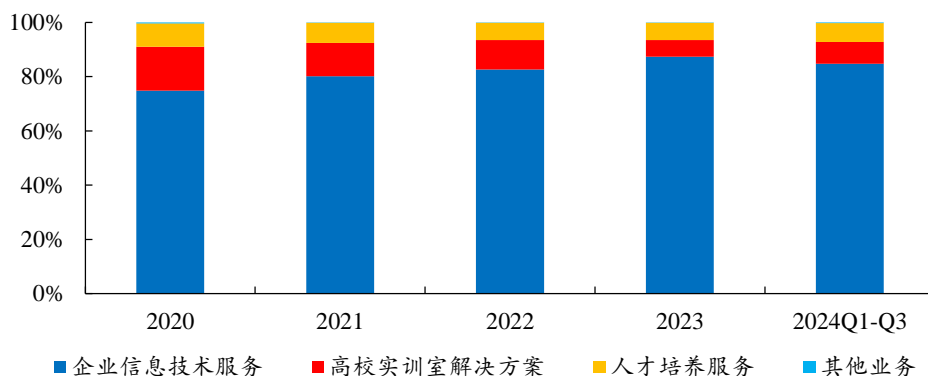
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.2.10）

2.3、讯方技术 (873689.NQ)：职业教育 ICT 领域高新技术企业，可比公司 PE 2023 均值 78.0X

➤ 业务情况

公司专注于 ICT 领域的软件与信息技术服务商，积极探索职业教育体系产教融合工作，通过将新的信息技术与产业资源运用于高校教育领域。

图5：企业信息技术服务为公司主要营收来源



数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 创新属性

截至 2023 年 12 月 31 日，公司拥有 10 项发明专利，8 项实用新型专利、121 项软件著作权，是国家高新技术企业。

➤ 主要客户

公司企业信息技术服务的主要客户为华为、中国移动通信集团、浪潮软件等大型企业；高校实训室解决方案的主要客户为开设信息技术相关专业的职业技术学院、高校等。公司人才培养服务包括校企合作人才培养和职业认证培训等。

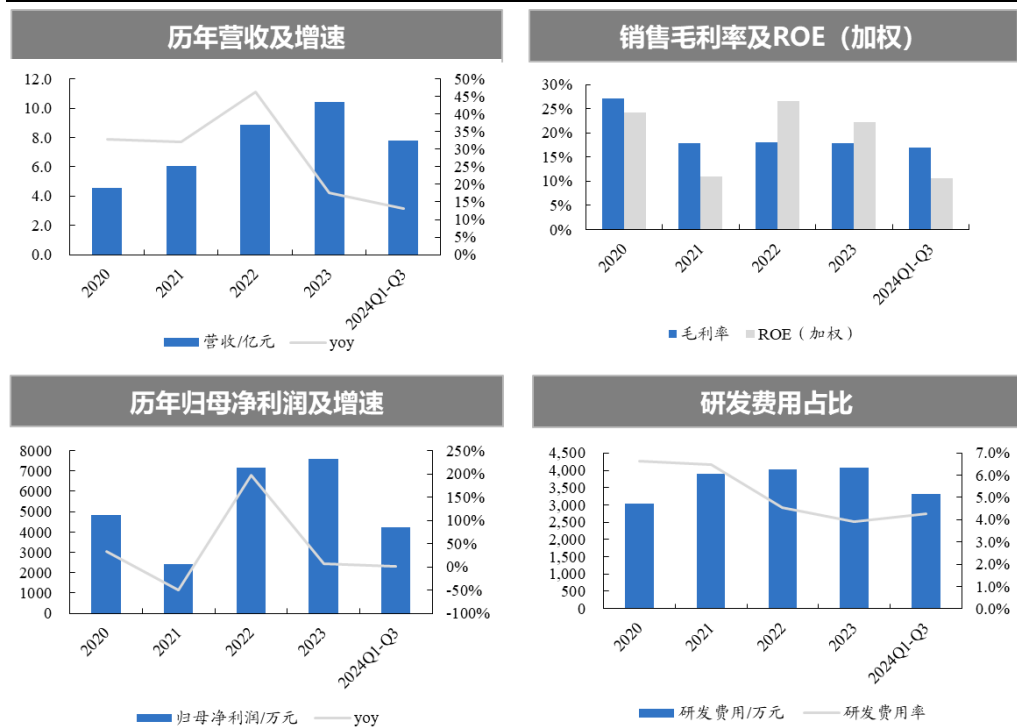
表9：2023 年向前五大客户销售额占比营业收入 89.81%

年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2023	华为公司	89591.29	86.19
	中国移动通信集团	1183.06	1.14
	立人实业（广东）集团有限公司	1134.84	1.09
	阳江职业技术学院	780.77	0.75
	江西应用技术职业学院	664.42	0.64
	合计	93354.37	89.81
2022	华为公司	72027.34	81.52
	深圳信息职业技术学院	1979.48	2.24
	超聚变数字技术有限公司	1176.90	1.33
	深圳市华禹信息科技有限公司	933.26	1.06
	江西应用技术职业学院	603.32	0.68
合计	76720.30	86.83	

数据来源：讯方技术招股书、讯方技术 2023 年年报、开源证券研究所

➤ 财务情况

2023 年实现营收 10.39 亿元，归母净利润 7,585.17 万元。公司 2023 年实现营业收入 10.39 亿元，同比增长 17.64%，毛利率达 17.89%。从利润端看，2023 年实现归母净利润 7,585.17 万元，同比增长 5.93%，归母净利率 7.30%。

图6：2023 年实现营收 10.39 亿元，归母净利润 7,585.17 万元


数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 行业规模

根据 IDC 预测，中国 ICT 支出规模预计从 2023 年的 3,742.7 亿元增长至 2026 年的 4,436.0 亿元。

➤ 客户优势

自 2001 年与华为建立业务合作，服务品类逐渐延伸至运营商业务和软件、无线网络、IT 支撑网、大数据、企业网、华为云等领域，业务合作区域已基本覆盖全国，是华为 ICT 产业生态领域的主力合作伙伴之一。

➤ 募投项目

“区域服务网络建设升级项目”建设期 3 年，现有的服务网点上升级 28 个服务网点，并同时新增 6 个服务网点；“研发中心建设项目”建设期 36 个月。

➤ 同行可比与发行情况

本次发行初始发行量不超过 1159.42 万股，可比公司 PE 2023 均值 78.0X。

表10：可比公司 PE 2023 均值为 78.0X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2023	PE TTM	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
软通动力	301236.SZ	682.69	127.87	265.09	175.81	53,389.64	19.26%	3.04%
嘉环科技	603206.SH	52.37	28.22	34.86	43.51	18,560.65	15.03%	4.27%
中富通	300560.SZ	32.19	-60.94	-52.89	12.87	-5,281.76	15.72%	-4.11%
	均值	255.75	78.04	149.98	77.39	22222.85	16.67%	1.07%
	中值	52.37	78.04	149.98	43.51	18560.65	15.72%	3.04%
讯方技术	873689.BJ				10.39	7,585.17	17.89%	7.30%

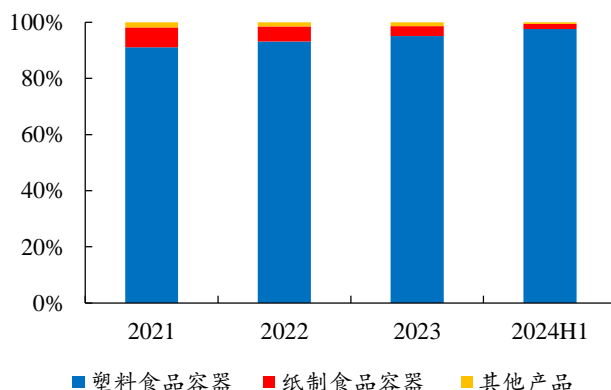
数据来源：Wind、开源证券研究所（PE 均值、中值计算剔除负值，数据截至 20250207）

2.4、新天力 (874555.NQ)：热成型食品容器“小巨人”，可比公司 PE 2023 均值 55.8X

➤ 业务情况

国内热成型食品容器行业的领先企业，塑料和纸制食品容器下游涵盖食品工业、餐食、街饮等不同应用场景。

图7：塑料食品容器为主要营收来源，2023 年占比营收 95.11%



数据来源：新天力招股说明书、开源证券研究所

➤ 创新属性

国家级专精特新“小巨人”，主导或参与了 17 项食品容器领域国家标准和团体标准的制定。截至 2024H1，共获专利 172 项，其中发明专利 9 项。

➤ 主要客户

公司为香飘飘、蜜雪冰城、伊利股份、蒙牛集团、西贝莜面村、农夫山泉等知名食品工业企业、连锁餐饮品牌提供多场景、全方位的食品容器综合解决方案。2021-2023 年前两大客户香飘飘、蜜雪冰城合计占公司销售收入的比重分别为 50.62%、48.79%、50.33%，集中度相对较高。

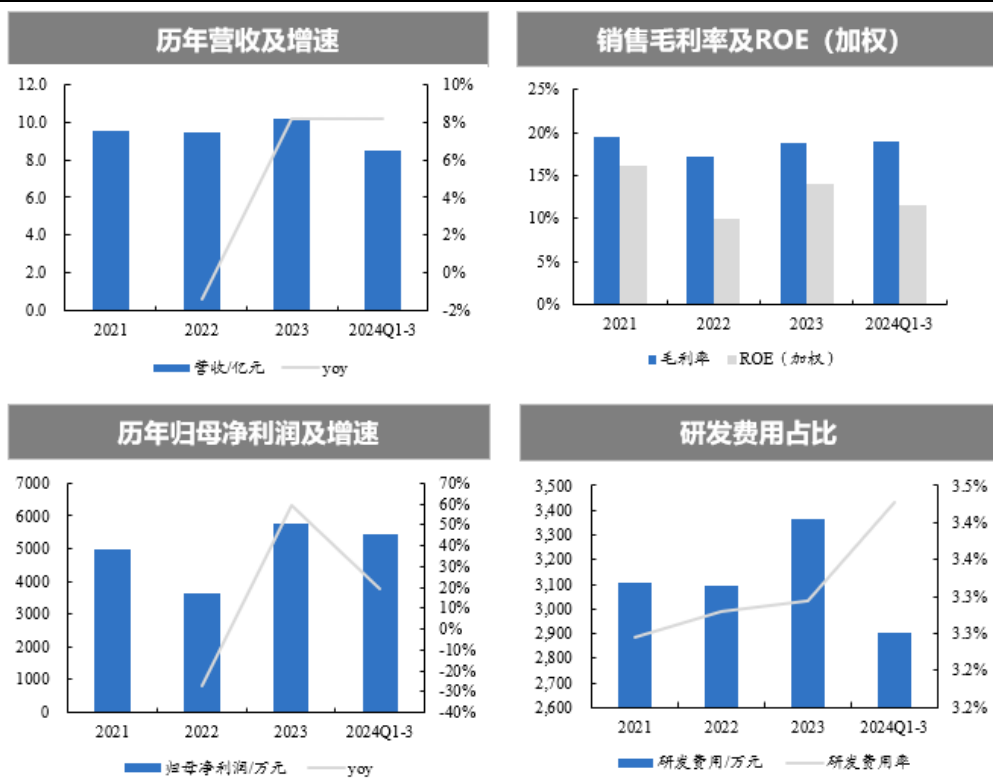
表11: 2023年向前五大客户销售额占比营业收入 63.63%

年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2023	蜜雪冰城	27181.61	26.60
	香飘飘	24238.38	23.72
	伊利股份	6033.21	5.91
	米村拌饭	4283.22	4.19
	西贝莜面村	3271.59	3.20
	合计	65008.01	63.63
2022	香飘飘	23159.75	24.53
	蜜雪冰城	22908.64	24.26
	伊利股份	6065.94	6.42
	西贝莜面村	3499.86	3.71
	都可 (CoCo)	3008.04	3.19
	合计	58642.23	62.10

数据来源: 新天力招股说明书、开源证券研究所

> 财务情况

2023年实现营收10.22亿元，归母净利润5777.40万元。公司2023年实现营业收入10.22亿元，同比增加8.19%，毛利率达18.79%。从利润端看，2023年实现归母净利润5777.40万元，同比增加59.06%，归母净利率5.65%。

图8: 2023年实现营收10.22亿元，归母净利润5777.40万元


数据来源: Wind、开源证券研究所

➤ 市场地位

“大行业、小企业”。截至 2023 年末，主营业务收入在 2,000 万元以上的规上塑料包装箱及容器制造企业仅有 2,109 家，平均实现主营业务收入 7,653.06 万元，营业利润 388.72 万元。公司热成型塑料食品容器包装产品在国内市场的销售收入排名位列“行业前三”。

➤ 下游发展

据欧睿国际联合雀巢发布的《2021—2023 年亚洲趋势报告》，中国街饮行业呈稳步增长态势，街饮总零售规模由 2017 年的 1,061 亿元增长至 2022 年的 1,886 亿元，复合增长率达 12.19%。根据预测，街饮行业将维持增长态势，预计 2027 年市场规模将达到 3,835 亿元。

➤ 募投项目

共拟投入募集资金 3.98 亿元用于“年产 36000 吨高质量塑料食品容器扩产项目”、研发中心升级建设与补充流动资金。

➤ 同行可比

发行前总股本为 7025.3430 万股，本次拟发行不超过 2341.7810 万股（不行使超额配售选择权），可比公司 PE 2023 均值 55.8X。

表12：可比公司 PE 2023 均值 55.8X

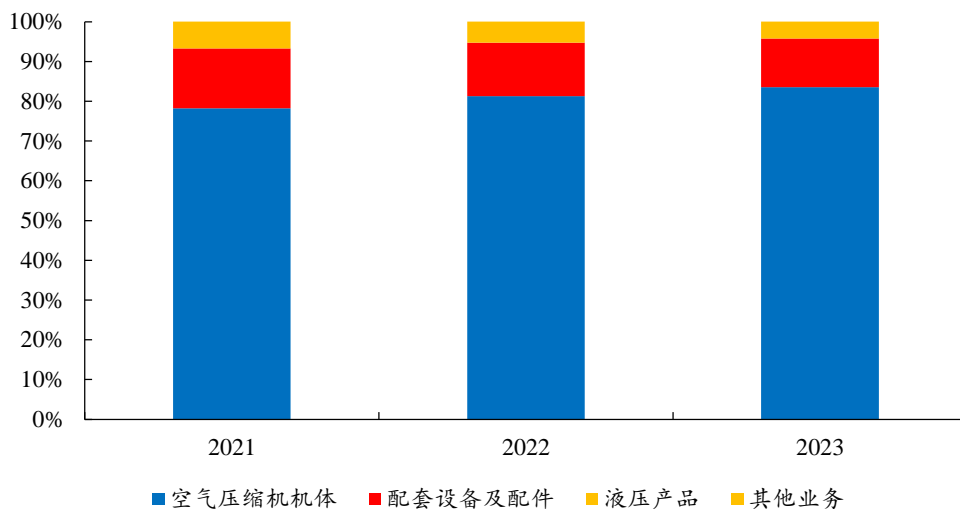
公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2023	PE TTM	2023 年营收/亿元	2023 年归母净利润/万元	2023 年毛利率	2023 年净利率
家联科技	301193	31.58	69.64	63.84	17.21	4535.50	19.23%	2.64%
佳合科技	872392	11.97	58.04	34.72	2.89	2062.13	14.87%	7.13%
方大新材	838163	17.72	45.02	39.51	5.00	3937.10	18.75%	7.88%
柏星龙	833075	23.27	50.49	42.37	5.38	4608.43	33.95%	8.57%
均值		21.14	55.80	45.11	7.62	3785.79	21.70%	6.55%
中值		20.50	54.27	40.94	5.19	4236.30	18.99%	7.50%
新天力	874555	-	-	-	10.22	5777.40	18.78%	5.65%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.2.10）

2.5、德耐尔（874402.NQ）：空压机“小巨人”，可比公司 PE 2023 均值为 33.9X

➤ 业务情况

德耐尔围绕全球范围内的大中型客户提供空气压缩机系统装备、配套设备和配件，以及泵类产品，具体包括固定喷油螺杆空压机、无油空压机、移动空压机、中高压活塞空压机、工艺螺杆压缩机、真空泵、制氧制氮机等。广泛应用于机械制造、空分行业、石化化工、建筑行业、生物医药、矿山开采、污水处理和电力行业等。

图9：空气压缩机机体为主要营收来源


数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 创新属性

子公司能源装备是国家级专精特新“小巨人”企业、高新技术企业。截至 2024H1，公司及子公司能源装备共拥有 69 项软件著作权、135 项授权专利（其中 22 项发明专利）。

➤ 主要客户

2024H1 前五大客户集中度达到 25.46%。

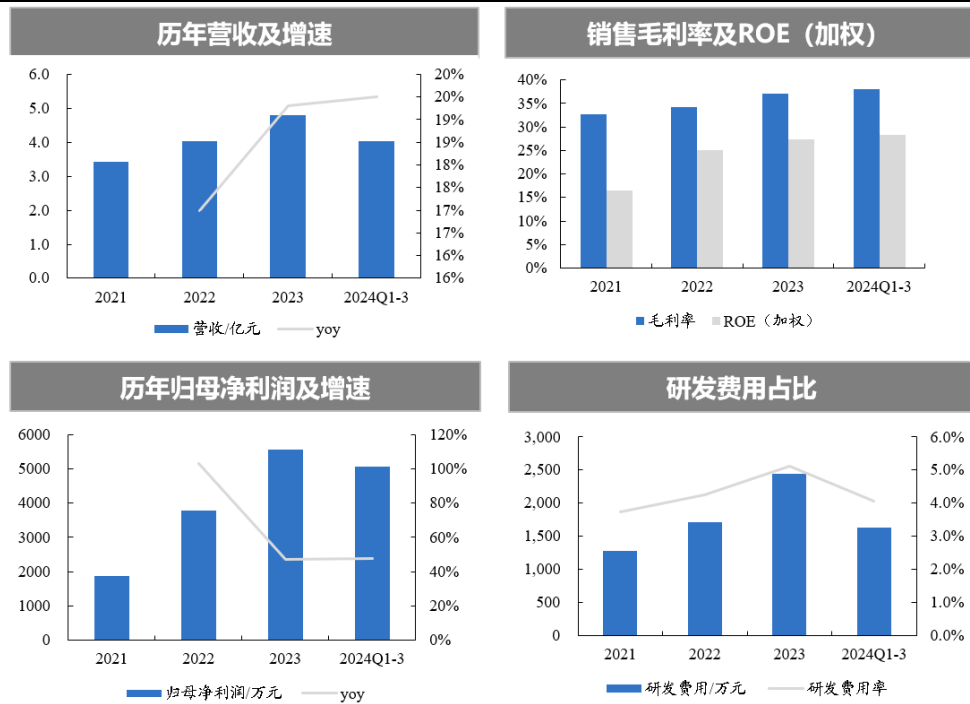
表13：2024H1 前五大客户集中度达到 25.46%

年份	客户名称	销售金额/万元	销售占比/%
2024H1	ALITKOM LLC	3,817.35	14.23
	烟台市北海海洋工程技术有限公司	1,004.42	3.75
	Fa . Bernhard Weyres GmbH	817.68	3.05
	INMA CO. OMAN L.L.C.	733.85	2.74
	ANP INSTRUMENT CO.,LTD	454.03	1.69
	合计	6,827.33	25.46
2023	ALITKOMLLC 系	3,804.66	7.93
	GenAirUKLtd 系	1,012.24	2.11
	Middle East Development Co.Ltd.	811.38	1.69
	Compresores Internacionales,S.A dec.v.	706.37	1.47
	JSPROMSTROIKONTRAKT	618.19	1.29
	合计	6952.84	14.49

数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 财务情况

2023 年实现营收 4.80 亿元，归母净利润 5,570.21 万元。公司 2023 年实现营业收入 4.80 亿元，同比增加 19.30%，毛利率达 37.06%。从利润端看，2023 年实现归母净利润 5,570.21 万元，同比增加 46.92%，归母净利率 11.61%。

图10：2023 年实现营收 4.80 亿元，归母净利润 5,570.21 万元


数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 竞争优势

根据德耐尔招股说明书，2022 年一般动力用空压机板块出口前十名企业中，公司排名第 6。公司固定式无油螺杆空压机 2018 年-2020 年市场占有率在国内品牌名列第一名，2021-2023 年公司生产的无油干螺杆空压机 55-200KW 及以上功率段的市场占有率分别为 3.7%、3.01%、3.5%，在国内品牌名列第二名、第三名、第一名。

➤ 市场规模

根据 Global Industry Analysts 研究数据，2023 年全球工业领域空气压缩机市场规模达 363.00 亿美元，预计到 2030 年将达 518.00 亿美元，2023-2030 年间复合年均增长率为 5.20%。2021-2023 年，我国螺杆压缩机对外出口数量依次为 7.75 万台、8.21 万台、12.10 万台，出口金额依次为 17.47 亿元、24.36 亿元、32.77 亿元。

➤ 募投项目

空压机扩产项目建成后预计实现年均净利润 2,124.17 万元，无油螺杆空压机产业化预计实现年均净利润 998.23 万元。

➤ 同行可比

可比公司 PE 2023 均值为 33.9X。

表14：可比公司 PE 2023 均值为 33.9X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2023	PE TTM	2023 年营收/亿元	2023 年归母净利润/百万元	2023 年毛利率
开山股份	300257.SZ	98.77	22.80	32.24	41.67	433.27	33.68
东亚机械	301028.SZ	42.84	26.27	19.96	9.59	163.04	30.19
鑫磊股份	301317.SZ	32.59	52.64	52.84	7.78	61.91	25.34
	均值	58.06	33.90	35.01	19.68	219.41	29.74
	中值	42.84	26.27	32.24	9.59	163.04	30.19
德耐尔	874402.BJ	19.15	-	-	4.80	55.70	37.06

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025.2.7）

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