

次新股说：创业板连续4周“零过会”（2019批次27、28）

——中小盘 IPO 专题

伐谋-中小盘 IPO 专题

孙金钜（分析师） 021-68866881 sunjinju@xsdzq.cn 证书编号：S0280518010002	任浪（分析师） 021-68865595-232 renlang@xsdzq.cn 证书编号：S0280518010003
---	---

● 证监会近期共核发新股4家，中国广核创今年IPO募资新纪录

证监会近期共核发新股4家——海星股份（铝电解电容器用低压、中高压全系列电极箔生产企业）、青鸟消防（国内知名消防产品供应商）、海能实业（电子信号传输适配产品定制化生产厂商）、中国广核（国内在运装机规模最大的核电开发商与运营商）。

剔除金融股后，2019年7月证监会共核发批文8家，其中中国广核拟公开发行不超过50.5亿股，募资110亿元（申报书披露拟募资150亿元），创下今年以来IPO募资规模最高纪录；剔除中国广核后，7月单只新股平均募资规模约7.11亿元，较1-6月（8.68亿元）有所减少。

● 创业板连续4周“零过会”，科创板新股涨幅表现亮眼

7月发审委共审核首发上会企业11家，其中过会7家，首发过会率63.6%，继续维持低位；截至8月2日，创业板已经连续4周“零过会”，主要是部分企业存在关联交易、超高毛利率等问题。证监会7月受理IPO申报企业数量15家，受理速度较6月的183家大幅下降，预计和7月之后进行申报的企业需要补充半年报内容相关。

新股开板涨幅方面，2019年7月至今共开板新股11只，平均开板涨幅198.37%，高于1-6月176.13%的平均开板涨幅。科创板首批新股上市两周表现亮眼，不设涨跌幅限制的前五日实现224.50%的平均涨幅，前两周平均涨幅254.43%，超半数新股的目前股价为上市两周内高点。

● 新时代中小盘次新股重点跟踪组合

目前新股评级我们采用主观的综合评分制。项目包括：股东结构、历史沿革、业务和技术、财务会计、募投项目、投资故事等，对于业务和技术，细项包括：行业给予企业的发展空间、企业相对对手的领先概率、核心产业环节的定价能力、生命周期决定的企业空间等。各项的权重是不同的。需要特别说明两点：（1）主观的评价体系——选择基准是难题，就好像评判年复合增长多少才算牛股是一样的。（2）新股评级不包含股价评判。

新时代证券中小盘次新股重点跟踪组合，包括：**锐科激光**（高功率光纤激光器深度渗透高端制造领域，龙头企业抢先布局国产替代格局）、**爱婴室**（稀缺的母婴连锁零售商，受益于母婴消费品牌化升级和行业集中度提升）、**深信服**（信息安全建设多领域推进，云计算业务增长可期）、**振江股份**（海上风电零部件龙头，客户开拓、产品拓展助力公司业绩快速增长）、**基蛋生物**（POCT龙头，受益分级诊断政策落地效果显著）、**中石科技**（主攻导热材料、电磁兼容两大领域，5G时代抢先受益者）、**深南电路**（PCB产业转移背景下的受益龙头，IC载板技术优势显著）。

● 风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化

相关报告

《科创板首周表现亮眼，小流通市值、低发行溢价公司后劲足》2019-07-26

《次新股说：本批小熊电器值得重点追踪（2019批次25、26）》2019-07-21

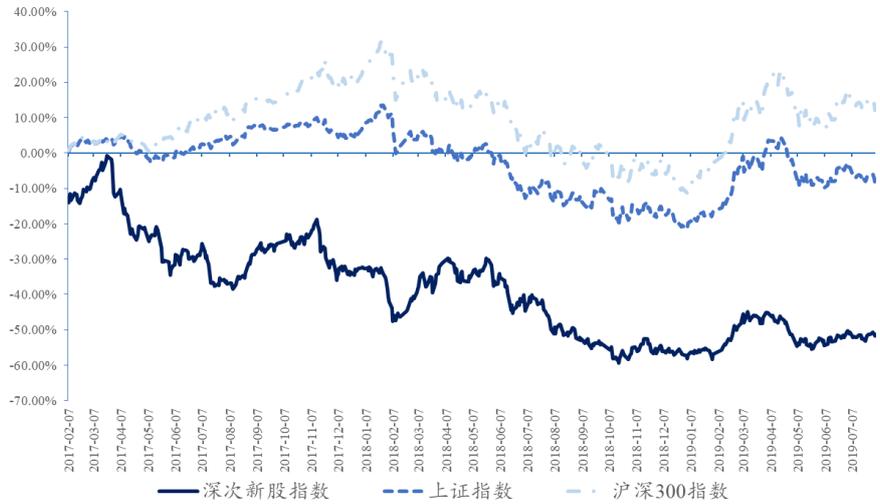
《科创板稳健推进“绿鞋机制”，提升打新收益、降低发行风险》2019-07-12

《次新股说：本批移远通信值得重点追踪（2019批次23、24）》2019-07-07

中小盘研究团队

1、深次新股指数本周下跌 0.45%，表现强于市场

图1：深次新股指数本周下跌 0.45%，表现强于市场



数据来源：Wind、新时代证券研究所

表1：2019年7月至今共开板新股 11 只，新股平均开板涨幅 198.37%

证券代码	证券简称	上市日期	开板日	首发价格(元)	开板价格(元)	未开板涨停板天数 (天)	开板涨幅 (%)
603983.SH	丸美股份	2019-07-25	2019-08-01	20.54	47.64	5	131.94%
300783.SZ	三只松鼠	2019-07-12	2019-07-26	14.68	54.85	10	273.64%
603236.SH	移远通信	2019-07-16	2019-07-23	43.93	101.89	5	131.94%
601236.SH	红塔证券	2019-07-05	2019-07-22	3.46	13.86	11	300.58%
601698.SH	中国卫通	2019-06-28	2019-07-15	2.72	11.15	11	309.93%
300788.SZ	中信出版	2019-07-05	2019-07-15	14.85	37.88	6	155.08%
603867.SH	新化股份	2019-06-27	2019-07-04	16.29	35.00	5	114.86%
600968.SH	海油发展	2019-06-26	2019-07-03	2.04	4.60	5	125.49%
300782.SZ	卓胜微	2019-06-18	2019-07-03	35.29	144.97	11	310.80%
300594.SZ	朗进科技	2019-06-21	2019-07-02	19.02	47.01	7	147.16%
603863.SH	松炆资源	2019-06-21	2019-07-02	9.95	27.93	7	180.70%
均值						8	198.37%

数据来源：Wind、新时代证券研究所。注：“未开板涨停天数”不计上市首日。

表2：本批次新股 2016-2018 年盈利指标及百分位

证券代码	证券简称	近 3 年平均 毛利率 (%)	百分位	2018 年营业		近 3 年营业总		近 3 年归母净		ROE 均值	百分位
				收入 (亿元)	百分位	收入复合年增 长率 (%)	百分位	利润复合增长 率 (%)	百分位		
603115.SH	海星股份	24.95	71%	10.92	56%	20.18	46%	38.69	35%	14.60	68%
002960.SZ	青岛消防	43.37	27%	17.77	35%	17.74	57%	10.08	71%	29.15	14%
300787.SZ	海能实业	28.85	64%	11.30	53%	28.47	27%	18.44	58%	23.90	24%
003816.SZ	中国广核	44.66	24%	508.28	2%	24.06	38%	8.71	73%	13.42	76%

数据来源：Wind、新时代证券研究所。注：百分位指公司相应指标在近 1 年首发上市所有公司相应指标中的百分位。

表3: 新时代中小盘次新股重点跟踪组合

证券代码	证券简称	当前价格(元)	市盈率(TTM)	核心看点
300747.SZ	锐科激光	139.93	43	高功率光纤激光器深度渗透高端制造领域,龙头企业抢先布局国产替代格局
603214.SH	爱婴室	33.66	27	稀缺的母婴连锁零售商,受益于母婴消费品牌化升级和行业集中度提升
300454.SZ	深信服	95.80	74	信息安全建设多领域推进,云计算业务增长可期
603507.SH	振江股份	18.81	42	海上风电零部件龙头,客户开拓、产品拓展助力公司业绩快速增长
603387.SH	基蛋生物	24.10	23	POCT龙头,受益分级诊断政策落地效果显著
300684.SZ	中石科技	22.29	40	主攻导热材料、电磁兼容两大领域,5G时代抢先受益者
002916.SZ	深南电路	113.93	50	PCB产业转移背景下的受益龙头,IC载板技术优势显著

数据来源: Wind、新时代证券研究所

表4: 科创板第二批申购新股基本面一览

证券代码	证券简称	近3年毛		近3年营		ROE 均值	主营业务领域	A股可比公司
		利率 (%)	业收入 (亿元)	收 CAGR (%)	净利 CAGR (%)			
688099.SH	晶晨股份	33.84	23.69	43.56	96.71	22.47	多媒体智能终端 SoC 芯片设计	富满电子、北京君正
688188.SH	柏楚电子	81.65	2.45	41.67	36.12	65.17	光纤激光切割成套控制系统	维宏股份
688321.SH	微芯生物	96.32	1.48	31.53	143.77	4.78	原创新分子实体药物	贝达药业

数据来源: Wind、新时代证券研究所

表5: 科创板首批新股两周平均涨幅达到 254.43%

证券代码	证券简称	上市日期	首发价格 (元)	5日最高涨幅 (%)	5日最高涨幅日	10日最高涨幅(%)	10日最高涨幅日
688001.SH	华兴源创	2019-07-22	24.26	196.87%	第1日	223.91%	第10日
688002.SH	睿创微纳	2019-07-22	20.00	201.40%	第1日	245.60%	第10日
688003.SH	天准科技	2019-07-22	25.50	176.86%	第1日	176.86%	第1日
688005.SH	容百科技	2019-07-22	26.62	155.94%	第1日	155.94%	第1日
688006.SH	杭可科技	2019-07-22	27.43	173.39%	第1日	173.39%	第1日
688007.SH	光峰科技	2019-07-22	17.50	197.14%	第1日	218.74%	第10日
688008.SH	澜起科技	2019-07-22	24.80	291.94%	第1日	291.94%	第1日
688009.SH	中国通号	2019-07-22	5.85	160.00%	第1日	160.00%	第1日
688010.SH	福光股份	2019-07-22	25.22	238.62%	第3日	272.24%	第10日
688011.SH	新光光电	2019-07-22	38.09	152.03%	第1日	152.03%	第1日
688012.SH	中微公司	2019-07-22	29.01	330.89%	第1日	330.89%	第1日
688015.SH	交控科技	2019-07-22	16.18	214.59%	第5日	293.45%	第10日
688016.SH	心脉医疗	2019-07-22	46.23	373.78%	第1日	373.78%	第1日
688018.SH	乐鑫科技	2019-07-22	62.60	169.78%	第1日	193.91%	第10日
688019.SH	安集科技	2019-07-22	39.19	520.57%	第1日	520.57%	第1日
688020.SH	方邦股份	2019-07-22	53.88	153.32%	第1日	153.32%	第1日
688022.SH	瀚川智能	2019-07-22	25.79	167.51%	第1日	291.66%	第10日
688028.SH	沃尔德	2019-07-22	26.68	207.72%	第4日	466.72%	第10日
688029.SH	南微医学	2019-07-22	52.45	164.98%	第4日	183.43%	第10日
688033.SH	天宜上佳	2019-07-22	20.37	174.91%	第1日	185.76%	第10日
688066.SH	航天宏图	2019-07-22	17.25	297.10%	第1日	339.42%	第10日
688088.SH	虹软科技	2019-07-22	28.88	199.52%	第1日	199.52%	第1日

证券代码	证券简称	上市日期	首发价格 (元)	5日最高涨幅 (%)	5日最高涨幅日	10日最高涨幅(%)	10日最高涨幅日
688122.SH	西部超导	2019-07-22	15.00	337.33%	第1日	357.87%	第10日
688333.SH	铂力特	2019-07-22	33.00	190.91%	第1日	221.88%	第10日
688388.SH	嘉元科技	2019-07-22	28.26	165.39%	第1日	177.95%	第10日
			均值	224.50%		254.43%	

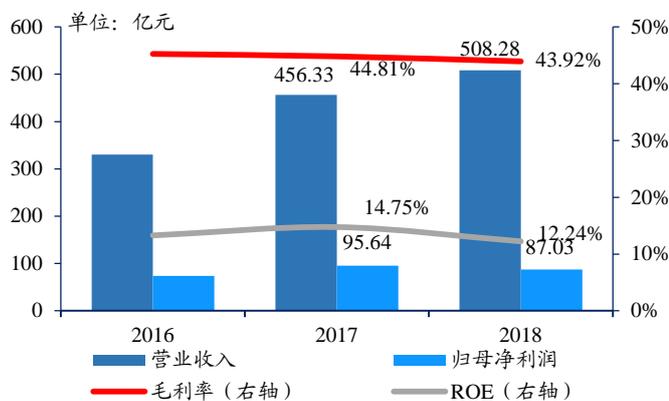
数据来源: Wind、新时代证券研究所

2、中国广核(003816.SZ)

2.1、标的业务背景及市场地位

公司是我国在运装机规模最大的核电开发商与运营商,是中国核电行业最大的参与者,主要产品包括电力(90.64%)、建筑安装及设计服务(6.25%)、劳务(1.42%)、商品及其他(1.12%)。公司管理的在运、在建核电装机容量份额为国内市场第一。

图2: 业绩风向标



公司2016、2017、2018年的营业总收入分别为330.27、456.33、508.28亿元,营收持续增长,主要得益于公司在建核电机组投入商运及合并宁德核电产能释放,虽然平均上网电价下降,但上网电量不断增长。2016、2017、2018年公司归母净利润逐年增加,分别为73.64、95.64、87.03亿元。2016、2017、2018年公司毛利率分别为45.24%、44.81%、43.92%,毛利率稳中略有下降,主要系公司2017年合并的宁德核电平均上网电价低于其他公司,导致公司平均度电收入有所下降。2016、2017、2018年公司净资产收益率依次为13.28%、14.75%、12.24%。

数据来源: Wind、招股说明书、新时代证券研究所

表6: 募集资金的主要用途

项目名称	投资总额(万元)	达成后贡献
阳江5号、6号机组	300000.00	阳江5号、6号机组投入运营后,可有效扩大公司发电规模及业务营收,进而提高公司在核电市场的占有率和影响力。根据测算,预期阳江5号、6号机组的资本金财务内部收益率(税后)约为10%。
防城港3号、4号机组	800000.00	防城港3号、4号机组投入运营后,可有效扩大公司发电规模及业务营收,进而提高公司在核电市场的占有率和影响力。根据测算,防城港3号、4号机组资本金财务内部收益率(税后)约为9%。
补充流动资金	实际募集资金超过投资项目所需部分(申报书披露40亿元)	优化公司财务结构,满足核电厂项目建设前期投入需求。
合计	1100000.00	

资料来源: 招股说明书、新时代证券研究所

表7: 行业横观(2016-2018)

	近3年营业收入年均复合增速(%)	毛利率(%)	净利率(%)	ROE(%)
长江电力	2.30	62.89	44.21	15.90
华能国际	22.17	11.30	1.42	1.73
华电国际	18.11	12.35	2.57	3.26

大唐发电	25.68	15.67	2.99	2.46
国电电力	5.88	18.61	2.76	2.70
上海电力	18.62	21.44	15.12	17.41
中国核电	14.45	41.76	21.72	10.20
平均	15.31	26.29	12.97	7.67
中国广核	24.06	43.92	26.92	12.24

数据来源：Wind、新时代证券研究所

2.2、亮点解读

我国核电产业增长空间大，公司作为国内核电行业最大的参与者有望充分受益。与世界上拥有核能发电能力的国家相比，我国核电装机规模占比仍属于落后局面，核电产业规模偏小。根据国家能源局披露数据，2018 年我国核电装机约 4466 万千瓦，在总装机容量中占比仅 2%，而当年全球核电装机均值高达 7%。从发电量数据来看，根据 BP、世界核协会等权威机构披露信息，2018 年核电发电量占全球全口径发电量的比重为 10%，而我国的核电发电占比仅 4%，核电发电量占比在国内全口径发电中依然有很大的提升空间。另一方面，国内人均年电力年消费量与发达国家差距大，国内用电需求将随经济水平发展而维持稳定增长态势。为了推动国内核电行业发展，国家出台了各项政策支持核电发展，公司作为中国核电行业最大的参与者，装机容量分别占比全国在运及在建核电总装机容量的 54.44% 以及 55.30%，是我国在运装机规模最大的核电开发商与运营商，将充分受益国内核电行业发展。

在建造上，公司通过协同效应实现成本控制；在运营上，通过先进的技术与管理水平实现核电站的安全可靠运行。在建造上，公司的子公司工程公司是目前中国少数几家具有核电工程开发能力的公司之一，拥有出色的产业链整合和协同创新能力。通过培养产业链企业的技术能力，利用设备供应商、土建承包商、安装承包商带动整个产业链的技术创新，形成了核电建设生态圈协同创新的格局，不仅可以直接掌握并优化核电站的建设计划和工程进展，也可以实现在建核电项目和已运营核电站之间的经验反馈，实现较强的成本管控。在运营上，公司掌握先进核能技术和领先的管理水平，实现可靠的安全运营记录。核电行业是技术密集型的行业，且对于安全运营要求极高，因此要求开发商的技术基础及管理水平要求较高。公司核心技术领先，与中核集团联合研发的第三代百万千瓦级核电技术华龙一号的安全、经济等各项性能指标都达到了国际先进水平。在管理上，公司机组电力产能和可靠性持续高于 WANO 平均水平，核电工程工业安全事故障率低于 WANO 当期平均水平。

2.3、行业大观

产业链全景：上游核燃料等原材料价格总体稳定，相关设备国产化率持续提升；下游通过电网公司向终端用户售电。核电行业的上游主要涉及核电核心设备及辅助设备制造行业、核电工程管理与设计行业、核燃料循环行业。核燃料及相关原材料直接关系到公司运行成本和运行效率，目前公司的核燃料供应充分且价格总体稳定；而相关设备制造的技术及工艺对核电站的安全性、经济性、先进性有着重要影响，我国已建立起较完整的核电设备制造体系，公司设备国产化率正在逐步提高。核电行业的下游产业主要是通过电网公司向终端用户售电。

行业趋势：发展中国家将成为未来核电主要市场；政策支持下，我国核电行业规模与核能技术保持增长。核电需求受全球不断增长的电力需求、不断加强的环保意识及化石燃料价格波动所驱动。国际能源界许多权威组织的研究结果一致认为，福岛核事故使全球核电发展速度放慢，但核电的发展趋势没有逆转，对经济快速发展的

国家而言,核电是不可或缺的选择,发展中国家已经成为未来核电发展的主要市场,亚洲成为全球核电发展最快的地区。从政策层面来看,我国为实现《巴黎协定》中将非化石能源占一次能源消费比重提高到20%的承诺,出台了各项政策支持核电发展。从技术层面来看,国内核电企业及研究机构在力推我国自主化的第三代核电技术实现大规模、商业化应用的基础上,也在持续推进快堆及先进模块化小型堆的示范工程建设,并在超高温气冷堆、熔盐堆等新一代先进堆型关键技术设备材料研发方面进行大量投入,不断推动我国核电行业发展。

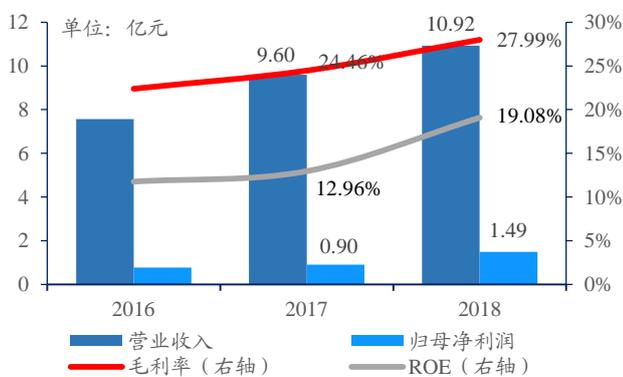
市场容量: 我国电力需求稳定增长, 而核电占比较低, 增长空间大。根据《2017年全国电力工业统计快报》,2017年我国全社会用电量为63077亿千瓦时,人均年电力年消费量为4537.65千瓦时,2008-2017年CAGR分别达到6.23%、6.29%;而加拿大、美国、澳大利亚等发达国家人均电力年消费量均超过10000千瓦时。从核电占比来看,根据《BP世界能源统计年鉴》,2017年全球核电发电量占全球总发电量的10.31%,其中18个国家的核电发电量占比该国社会发电量大于15%,最高的法国占比71.50%,中国核电发电量占比仅为3.82%,具有较大的增长空间。

3、海星股份(603115.SH)

3.1、标的业务背景及市场地位

公司是国内领先的铝电解电容器用电极箔生产企业,为国内少数具备铝电解电容器用低压、中高压全系列电极箔生产能力的企业之一。公司产品为中高压化成箔(75.83%)、低压化成箔(23.49%)和腐蚀箔(0.15%)。2016年,海星股份在全球化成箔的市场占有率达到约7.0%,在铝电解电容器用电极箔领域竞争优势明显。

图3: 业绩风向标



公司2016、2017、2018年的营业总收入分别为7.56、9.60、10.92亿元,营收逐年增长,主要由于需求端持续旺盛,供给端环保趋严小产能出清导致公司电极箔产品销售价格及销售数量增长所致。2016、2017、2018年公司归母净利润分别为0.78、0.90、1.49亿元。2016-2018年公司综合毛利率水平分别为22.39%、24.46%、27.99%,毛利率逐年增长,主要因为公司产品需求旺盛,销售价格涨幅高于原材料和能源动力采购价格涨幅。2016-2018年,公司净资产收益率依次为11.77%、12.96%、19.08%。

数据来源: Wind、招股说明书、新时代证券研究所

表8: 募集资金的主要用途

项目名称	投资总额(万元)	达成后贡献
高性能低压化成箔扩产技改项目	10608.00	项目建成达产后将新增年产高性能低压化成箔600万平方米的生产能力,预计新增年销售收入18300万元。
高性能中高压化成箔扩产技改项目	15100.00	项目建成达产后将新增年产高性能中高压化成箔500万平方米的生产能力,预计新增年销售收入30115万元。
高性能低压腐蚀箔扩产技改项目	13220.00	项目建成达产后将新增年产高性能低压腐蚀箔650万平方米的生产能力,预计新增年销售收入11856万元。
高性能中高压腐蚀箔扩产技改项目	8024.00	项目建成达产后将新增年产高性能中高压腐蚀箔520万平方米的生产能力,预计新增年销售收入11960万元。
合计	46952.00	

资料来源：招股说明书、新时代证券研究所

表9：行业横观（2016-2018）

	近3年营业收入年均复合增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	ROE (%)
东阳光	51.30	35.15	12.79	16.04
新疆众和	-6.29	14.40	3.79	5.07
华锋股份	32.23	26.18	12.17	6.20
江海股份	26.59	26.43	13.15	7.50
平均	25.96	25.54	10.47	8.70
海星股份	20.18	27.99	13.94	19.08

数据来源：Wind、新时代证券研究所

3.2、亮点解读

需求端持续向好，供给端进口替代持续推进，公司产品有望充分受益。需求端来看，国内消费电子、汽车、通讯电子等行业技术取得突破，产品持续推陈出新，同时新兴领域的不断涌现，推动铝电解电容器及电极箔的需求将稳定增加，从供给端来看，前几年的环保趋严使得头部企业竞争力得到提升；当前国内低端产品已实现自给，但高端电极箔主要依赖进口，随着以公司为代表的行业领先企业不断实现技术突破，国内企业中高压电极箔领域的技术与日企的差距逐渐缩小，有望实现进口替代。整体来看，公司作为行业内具有规模优势的铝电解电容器用铝箔主要生产企业，在全球化成箔的市场占有率达到约7.0%，是国内为数不多的具备变频调速器、不间断电源、快速充电器、充电桩等产品用高比容高性能电极箔的生产企业，将充分受益于电极箔的进口替代。

公司核心技术领先，部分产品已可实现进口替代，与下游大客户形成稳定合作。电极箔行业属于技术密集型行业，行业的专业化程度及技术壁垒较高。公司技术国内领先，拥有92项专利权，完整掌握电极箔腐蚀和化成这两道电极箔的生产关键工序，可生产高比容、高强度、长寿命、超高压的高端产品，同时公司较日企在人工、电力成本上成本优势显著，有望实现在高端产品领域的进口替代。目前公司凭借优质的产品性能、出色的工艺水平在电极箔行业积累了较高知名度和品牌美誉度，先后与日本NCC、尼吉康、韩国三莹、艾华集团、江海股份、立隆电子等全球前十的电容器企业以及韩国三和、台湾智宝、丰宾电子等知名厂商建立了良好的合作关系。

3.3、行业大观

产业链全景：上游光箔原料和能源行业价格波动直接影响成本；下游应用领域广泛且需求持续提升。电极箔行业的上游主要涉及高纯铝、光箔等铝材加工行业、化学制剂行业以及电力行业。上游光箔原料的价格以及能源的价格对公司生产成本产生直接影响。电极箔作为铝电解电容器的关键原材料，被广泛应用于消费电子、工业电子、通讯、计算机及配件等众多领域。未来，随着工业节能降耗，汽车电子、消费电子升级以及新能源等产业的发展，下游行业对电极箔的市场需求将持续提升。

行业趋势：全球铝电极箔产业逐渐向中国大陆转移，国内行业整合速度加快。全球电极箔的生产主要集中在中国和日本，但受制于日本较高的电力成本，加之相对技术优势的缩小，全球铝电极箔产业逐渐向中国大陆转移。中国作为电子产品的新兴市场，对铝电解电容器以及电极箔的需求呈现稳定增长的趋势。此外，由于电极箔高端市场技术壁垒高、认证体系严格等原因，国内低端厂商及新企业难以进入，行

业壁垒日益突出，行业整合速度加快，资源逐步向优势企业集中，研发能力较强、技术水平较高的专业电极箔生产企业将拥有较强的竞争优势。

市场容量：电极箔市场规模稳定增长，新能源等新兴领域有望成为主要增长点。近年来，随着全球经济逐渐复苏，以及国内消费电子、汽车工业、通讯电子等行业的发展创新，电极箔市场规模持续增长。根据 CECA 数据，2016 年全球化成箔需求量约为 23870 万平方米，同比增加 5.25%，预计 2017-2021 年仍将保持增长趋势，至 2021 年全球化成箔需求量预计将达 26610 万平方米；2016 年中国化成箔行业产值达 80.50 亿元，同比上涨 5.23%，预计到 2021 年中国化成箔市场规模将达 91.00 亿元。同时，下游新能源、信息技术、新材料等新兴领域对高端电极箔及其制品的需求快速增加，将为市场带来新的增长空间。

4、青鸟消防（002960.SZ）

4.1、标的业务背景及市场地位

公司是国内规模最大、品种最全、技术实力最强的消防产品供应商之一。公司主营业务为消防安全系统产品，包括火灾自动报警及联动控制系统产品（76.95%）、电气火灾监控系统（2.93%）、气体检测监控系统（3.05%）、自动气体灭火系统（9.97%）四大类产品。公司在消防报警监控系统细分领域具有较强的市场竞争力。

图4：业绩风向标



公司 2016、2017、2018 年的营业总收入分别 12.82、14.75、17.77 亿元，近三年营业收入快速增长，主要得益于国家标准的变化使得同样面积的建筑物所需要使用的控制器产品数量增多，公司产品销售收入增长。2016、2017、2018 年公司归母净利润分别为 2.84、3.23、3.44 亿元。2016-2018 年公司综合毛利率水平分别为 43.84%、43.89%、42.36%，毛利率稳中略有下滑，主要系价格更低、配套的现场部件数量更少的公司小型火灾自动报警及联动控制系统以及无点数主机销售占比提升，以及原材料价格上涨所致。2016-2018 年，公司净资产收益率依次为 35.37%、28.68%、23.40%。

数据来源：Wind、招股说明书、新时代证券研究所

表10：募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
电气火灾监控系统及独立式光电感烟探测报警器升级扩产项目	13727.96	引入新的生产设备扩大产能，改进生产工艺，提高市场占有率。项目建成达产后每年将实现营业收入 22669 万元，净利润 4543 万元。
自动灭火系统扩产建设项目	12233.90	突破现有产能瓶颈，满足高速增长的市场需求，提高产品质量稳定性、改善生产环境。项目建成达产后每年将实现营业收入 15835 万元，净利润 2792.9 万元。
气体检测仪器扩产建设项目	8895.63	满足气体检测仪器产品高速增长的市场需求，弥补现有产能的不足，提高产品质量，扩大经营规模，提升市场竞争力。本项目建成后每年将实现营业收入 13099 万元，净利润 2591 万元。
火灾自动报警及联动控制系统生产线技术改造项目	24829.96	提高产品质量、生产效率，提高生产的自动化水平，解决用工问题。项目达产后每年将实现营业收入 60028.38 万元，净利润 11854.39 万元。

研发检测中心建设项目	6125.50	提升公司研发能力，拓展产品应用领域、促进公司业绩提升。
补充流动资金	28000.00	
合计	93812.95	

资料来源：招股说明书、新时代证券研究所

表11：行业横观（2016-2018）

	近3年营业收入年均复合增速（%）	毛利率（%）	净利率（%）	ROE（%）
瑞泰科技	46.87	18.17	1.87	4.06
威海广泰	18.59	32.47	10.74	8.52
金盾电子	7.33	36.59	18.81	23.02
平均	24.26	29.08	10.48	11.87
青鸟消防	17.74	42.36	19.11	23.40

数据来源：Wind、新时代证券研究所

4.2、亮点解读

公司研发实力及产品转化能力突出，已建立丰富的产品线和完善的服务体系。消防产品的综合性能要求高，其设计与生产技术涉及多个学科，不仅需要企业的研发团队具备多领域知识，也要求企业拥有长期的研发、设计经验积累。公司专业技术领先，研发创新能力突出，子公司已获得进入美国、加拿大市场的许可证书。在产品覆盖上，公司现已形成以消防报警监控系统为主，自动气体灭火、气体检测与电气火灾监控系统等产品为新增长点的业务格局，在国内属于规模最大、品种最全、技术实力最强的消防产品供应商之一，具备较强的“一站式”供应能力，相对于行业内众多单一产品企业，公司的产品线丰富，可以满足不同客户需求。

公司营销网络遍布全国，“青鸟消防”品牌树立了较高知名度和美誉度。由于我国消防产品需求涉及领域多地区分散，而产品生产分布相对集中，因此建立覆盖全国的销售网络和售后服务体系至关重要。经过十余年时间的努力，公司已基本建立起覆盖全国的营销网络，在全国各地拥有 61 家经销商，业务覆盖全国大陆除西藏地区外的绝大部分地区，能够有效覆盖市场需求。依托于卓越的产品质量及优质的服务，“青鸟消防”品牌在行业内树立了较高的知名度和美誉度，入选中南海、北京奥运会、上海世博会、广州亚运会等一百余个重点项目。

4.3、行业大观

产业链全景：上游行业市场化程度高，产品价格整体稳定；下游行业发展为消防产品需求打下基础。公司上游行业主要为电子元器件制造业、金属机柜加工业及塑料结构件加工业等，市场化程度较高，市场竞争比较激烈，供应商较为分散，因此对采购量大的客户维持相对稳定的供货价格。公司下游为有消防需求的国民经济各产业，应用领域广泛。城镇化建设的稳步推进促进了消防产品行业的发展。工业化进程深化加快了产业升级，一方面提高了消防产品的需求，另一方面推动了相关消防技术的升级，为消防产品行业的发展打下良好基础。

行业趋势：并购推动市场集中度提高，消防产品生产企业由重视生产向重视服务转变。由于市场化时间较短、部分地区存在地方保护主义等原因，我国消防产品行业存在企业规模偏小、行业集中度低的特点。国内消防企业以销售规模 500 万元以下的小公司为主，前 30 家消防企业市场占有率不到 10%。近年来随着消防行业的快速发展，行业内部分具有实力的领先企业在国家产业政策的指导下通过并购增强综

合竞争实力，我国消防行业的市场集中度有望进一步提高。同时，由于消防产品供应的增加，客户对于维护服务、售后服务和技术服务的重视程度越来越高，消防行业的领先企业正逐步向为客户提供全程服务的方向转变，满足客户从销售到售后各个阶段的需求，一方面丰富产品结构，力图为客户提供“一站式”服务，减少客户的采购和维护成本；另一方面加大技术服务力度，提高客户满意度。

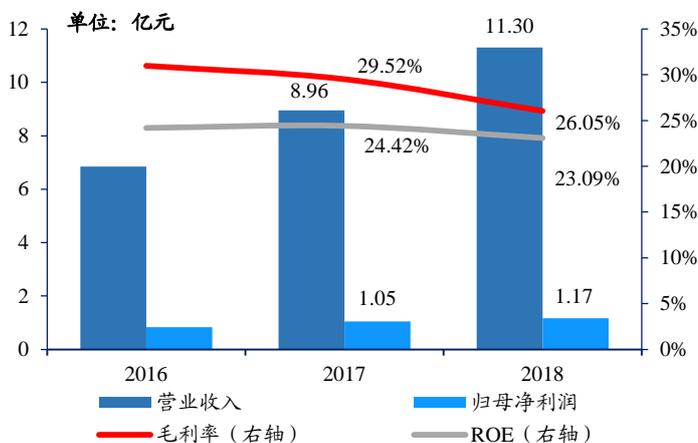
市场容量：消防行业市场规模增速较快，住宅建筑消防市场和农村消防产品市场发展潜力大。我国消防产业每年的总体规模约为 1000-2000 亿元，从细分行业来看，2012-2016 年，火灾自动报警系统产品市场总量从 74.9 亿元增长到 130.3 亿元；2012 年我国消防自动灭火行业市场规模大约在 283.7 亿元，同比增长约 22%；2008 到 2012 年，气体检测行业平均以 23% 的速度增长，市场规模总体维持高增速。此外，目前我国大部分住宅建筑没有安装火灾报警系统和灭火系统，农村消防产品市场也几乎处于空白。随着居民生活水平提高、防火意识增强以及国家政策的进一步规范引导，住宅建筑消防市场和农村消防产品市场的需求增长空间大。

5、海能实业（300787.SZ）

5.1、标的业务背景及市场地位

公司是专业化的消费电子产品提供商，从事电子信号传输适配产品及其他消费电子产品的定制化设计生产。公司主营产品为线束类产品（41.91%）、信号适配器产品（38.95%）及其他消费电子产品（19.14%），应用在智能移动通讯、影音设备、PC、智能可穿戴设备及各类电子终端产品领域。公司已发展成为国内电子信号传输适配产品领域内集技术研发、结构设计、精密制造、销售服务于一体的领先企业。

图5：业绩风向标



公司 2016、2017、2018 年的营业总收入分别为 6.85、8.96、11.30 亿元，公司营收持续增长，主要受益于公司线束类产品中移动终端设备连接产品及其他消费电子产品销售收入增速较快，信号适配器收入稳定增长。2016、2017、2018 年公司归母净利润分别为 0.83、1.05、1.17 亿元。2016、2017、2018 年公司毛利率分别为 30.98%、29.52%、26.05%，毛利率稳中有降，主要系公司 2017 年其他消费电子产品中低毛利的共享充电宝电源适配器销售占比提升，以及 2018 年产能爬坡所致。2016、2017、2018 年公司净资产收益率依次为 24.19%、24.42%、23.09%。

数据来源：Wind、招股说明书、新时代证券研究所

表12：募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
江西遂川消费电子产品一期项目	18321.31	项目建成后，公司每年信号适配处理及电源适配处理产品等消费电子产品产能将有较大提升，公司在信号适配及电源适配处理产品领域的行业地位将得到巩固，公司核心优势进一步增强。
江西遂川消费电子产品二期项目	10961.19	项目建成后，公司每年信号适配处理及电源适配处理产品等消费电子产品产能将继续提升，增强公司在信号适配处理及电源适配处理产品领域的行业地位，进一步增强公司的核心优势。
消费电子产品研发中心升级项目	13953.74	项目完成后，公司自主创新能力将有所提高，同时为公司员工提升知识水平、改善工作技能创造良好条件。

补充流动资金项目	7000.00
合计	65537.99

资料来源：招股说明书、新时代证券研究所

表13：行业横观（2016-2018）

	近3年营业收入年均复合增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	ROE (%)
中航光电	15.5941	32.56	12.92	15.77
航天电器	12.0874	36.79	14.25	13.34
意华股份	18.4151	24.74	5.34	6.92
得润电子	27.5207	14.02	3.30	9.68
立讯精密	61.40	21.05	7.85	17.57
信维通信	39.6554	36.51	21.03	26.83
平均	29.11	27.61	10.78	15.02
海能实业	28.47	26.05	10.31	23.09

数据来源：Wind、新时代证券研究所

5.2、亮点解读

严格的供应商资质认定机制下,公司获得下游大客户认可;全球化的客户渠道布局,保障新产品销售推广。电子信号连接传输产品行业下游品牌商为了维护品牌统一和严格的质量体系,非常注重产品品质。下游大客户在选择供应商时,还会对公司技术实力、生产条件、质量保证体系、组织管理能力等各个方面进行全面考核,认证体系较为严格。公司经过多年发展,依托完善的产品管理体系和客户服务体系,获得下游大客户的认可,已陆续与 Belkin、JAE HK、StarTech.com、亚马逊、家乐福等国际品牌商建立了广泛的合作关系,公司客户分布于北美、欧洲、亚洲等国家及地区。同时,2018 年公司在北美洲、欧洲、亚洲等地区的外销客户收入占比达到 88.33%,其中亚洲地区占比 40.33%,客户结构及布局均较为合理。全球化的客户渠道为公司业务发展提供了保障,实现新开发产品的全球化销售推广。

公司拥有完整产业链布局和生产管理体系,在供货时效、生产效率、成本控制等方面优势明显。电子信号连接传输产品具有多样化、多品种、多工序的特点,在生产方面具有小批量、多批次特性,对生产企业生产管理、成本管控能力要求较高。公司对产业进行了有效整合,已经形成电线、连接器、模具、SMT、组装等产业集群,拥有较为完整的产业链布局和完备的生产管理体系,可进行小批量、多品类产品的制造。通过对生产制造系统的优化、生产工艺的改进以及自动化设备和辅助自动化设备的结合,公司实现了快速换线,同一工艺产能弹性化,提高了生产线效率。此外,公司还在江西省安福县与遂川县、广东省深圳市与东莞市以及越南设立了生产基地,在供货时效、生产效率、成本控制等方面形成自身优势。

5.3、行业大观

产业链全景:上游原材料行业市场供应充足,价格波动影响成本;下游消费类电子产业持续发展。公司上游主要为原材料行业,即铜材、胶料、电子元器件、芯片及 PCB 等生产企业行业,上游市场供应充足,不会给公司生产带来限制,但原材料价格波动影响公司生产成本;下游行业主要为消费电子类企业,即智能移动通讯、影音设备、PC、智能可穿戴设备及各类电子终端产品。下游行业的快速发展将带来对产品需求的快速增长。

行业趋势：消费电子产品迭代驱动连接器线材技术革新，电子配件种类日趋丰富。智能终端产品的迭代更新促使各大生产厂商不断加大技术研发投入，引进先进生产及测试设备，加快新产品开发和投产的速率。同时，技术含量的提升也提高了行业进入门槛，避免行业内激烈的恶价格竞争，促使行业走上比拼研发实力、生产实力的健康发展道路。随着新兴消费群体消费习惯进一步多元化、丰富化，对电子配件的功能、款式提出了更高要求，电子配件的品类会更加丰富。

市场容量：全球连接器相关市场规模稳步增长，中国作为亚太地区最大的连接器市场行业空间广阔。2009 年全球整体连接器市场销售规模为 344 亿美元，2015 年达到 521 亿美元、2016 年 588 亿美元，2017 年增长至 620 亿美元，预计 2018 年市场规模进一步增长到 700 亿美元，整体处于稳步增长趋势。亚太地区是全球最大的连接器市场，2016 年占全球市场的 56%。随着北美和欧洲将工厂及生产活动转移至亚太地区，以及亚太地区消费电子、移动设备和汽车领域的兴起，未来需求将持续稳定增长。亚太地区中，中国是最大的连接器市场并且是全球连接器市场的最强推动力，2016 年规模已达 165 亿美元。虽然我国连接器行业起步较晚，连接器市场集中度较低，行业技术水平与先进发达国家技术水平相比仍有一定差距，但我国连接器行业市场空间广阔，发展潜力巨大，未来有较大提升空间。

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，新时代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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

孙金钜，新时代证券研究所所长，兼首席中小盘研究员。曾任职于国泰君安证券研究所。专注于新兴产业的投资机会挖掘以及研究策划工作。2016年、2017年连续两年带领团队获新财富最佳分析师中小市值研究第一名，自2011年新财富设立中小市值研究方向评选以来连续七年（2011-2017）上榜。同时连续多年获水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究评选第一名。

任浪，新时代证券研究所中小盘研究员，定增并购研究中心总监。2016年、2017年新财富最佳分析师中小市值研究第一名团队成员，2015年新财富最佳分析师中小市值研究第二名团队成员。连续多年水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究第一名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>