

禽产业链景气回升

——中小市值行业周报 (20190728)

行业周报

◆市场概况：震荡微涨

短期贸易分歧仍是A股波动主要因素之一。上证综指本周累计小幅上涨0.70%，深成指微涨0.31%，创业板上涨1.29%。从行业看，电子、餐饮旅游、通信、银行等表现不错；有色金属、农业、房地产等领跌市场。

◆重点关注行业：鸡猪共振

禽：烟台7月28日商品代鸡苗种报价5.70~6.10元/羽（环比上涨0.70元/羽，苗价继续反弹，山东地区基本报价5.00元以上）。苗种企业单羽盈利2.80~3.20元/羽。烟台地区毛鸡收购报价至4.28~4.38元/斤（环比上涨0.40元/斤）。今年鸡苗价格表现显著强于毛鸡价格。当前看，中间环节库存仍在消化中，但养殖户补栏较为积极，所以对苗价支撑较强。我们判断随着库存消化进入尾声，同时猪肉价格将迎来进一步快速上涨，鸡肉的替代效应将真正显现。届时，鸡肉、毛鸡到鸡苗价格会快速上涨。

对于今年引种情况，预计相比去年增长30%左右，接近100万套。相比于过去几年都较为宽松。但非洲猪瘟影响持续发酵，所以产业链景气度仍保持非常不错的水平。

禽养殖产业确定性高。对于禽养殖行业投资建议：第一，中报临近，禽链上市公司19年年化业绩来计算，当前19年PE大概5~8倍，估值相对便宜。第二，无论苗价还是毛鸡价格接下来都会进入一波上涨从而对股价也有一定支撑。建议关注弹性标的民和股份及益生股份；稳健角度：圣农发展及仙坛股份。

猪：根据博亚和讯数据：7月25日，全国外三元生猪均价18.79元/公斤（环比上涨0.16元/公斤）。其中，两广地区猪价在疫情之后领涨全国，报价在21~23元/公斤；仔猪价格43.10元/公斤（环比上涨0.35元/公斤）；白条肉均价25.32元/公斤（环比下跌0.23元/公斤）。经过上周快速上涨后，猪价涨幅回落。短期看，两湖、西南地区疫情仍在扩散中，生猪恐慌抛售并流入华东、华北、东北等省份。受疫情影响，两湖部分地区养殖户补栏积极性并不高，种猪及仔猪销售不畅。预计7月份全国生猪及能繁母猪存栏继续下降。

伴随猪价上涨，近两周市场对养殖关注度升温。市场对于猪周期的共识度越来越高。投资上的分歧无非在于股价是否已经反应了猪价的预期，反应了多少预期。对于这个问题我们是这样理解的：首先股价走在猪价之前，但并未充分预期。目前主要养殖公司20年PE在5~9倍，相对便宜。第二正如我们之前一直强调的周期投资三阶段：预期反转之后是第二个阶段周期验证，价格冲击推动股价新一轮上涨。第三个阶段当价格足够高，年化业绩足够高，估值足够便宜。

我们建议关注：一线龙头企业温氏股份等；二线企业新希望、正邦科技等；三线弹性标的金新农、唐人神、天康生物等。

◆风险分析：新股持续发行带来次新股估值中枢下移风险、监管风险。

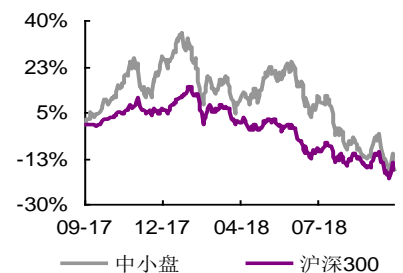
增持（维持）

分析师

刘 晓波（执业证书编号：S0930512080003）
021-52523800
liuxb@ebsecn.com

王 琦（执业证书编号：S0930517120001）
021-52523836
wangqi16@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 投资聚焦	3
1.1、 行情策略	3
1.2、 重点追踪行业	3
1.3、 行业要闻	4
2、 市场概况	5
2.1、 行情表现	5
2.2、 流动性	6
3、 新股及次新股市场	7
3.1、 市场回顾	7
3.2、 新股申购	8
4、 风险分析	17

1、投资聚焦

1.1、行情策略

短期贸易分歧仍是 A 股波动主要因素之一。上证综指本周累计小幅上涨 0.70%，深成指微涨 0.31%，创业板上涨 1.29%。从行业角度来看，电子元件 (+5.60%)、餐饮旅游 (+2.61%)、通信 (+2.36%)、银行 (+1.88%) 等行业表现不错；有色金属 (-3.79%)、农业 (-1.80%)、房地产 (-1.59%)、钢铁 (-1.09%) 等领跌市场。

1.2、重点追踪行业

禽：烟台 7 月 28 日商品代鸡苗种报价 5.70~6.10 元/羽（环比上涨 0.70 元/羽，苗价继续反弹，山东地区基本报价 5.00 元以上）。苗种企业单羽盈利 2.80~3.20 元/羽。烟台地区毛鸡收购报价至 4.28~4.38 元/斤（环比上涨 0.40 元/斤）。今年鸡苗价格表现显著强于毛鸡价格。

复盘去年同期情况来看，去年产业传导基本呈现以下情况：第一，下游涨价传导至上游苗种，毛鸡价格先起来给上游补栏信心；第二步，上游补栏发现苗种不足，从而出现苗种价格快速跳涨，并与下游价格相互印证。

而今年情况则不太一样：年初，鸡苗价格在历史高位，除了受部分养猪场转养鸡影响外，更多的是非洲猪瘟发生后，养殖户对鸡肉替代需求的信心。6 月份苗价闪崩主要原因在于鸡肉供给增多，中间环节库存突然增加，屠宰场被动压毛鸡价格，产业链价格崩溃。7 月以来又经过快速修复，苗价明显强于毛鸡价格反弹。当前看，中间环节库存仍在消化中，但养殖户补栏较为积极，所以对苗价支撑较强。我们判断随着库存消化进入尾声，同时猪肉价格将迎来进一步快速上涨，鸡肉的替代效应将真正显现。届时，鸡肉、毛鸡到鸡苗价格会快速上涨。

对于今年引种情况，预计相比去年增长 30%左右，接近 100 万套。相比于过去几年都较为宽松。但非洲猪瘟影响持续发酵，所以产业链景气度仍保持非常不错的水平。

禽养殖产业的确定性高，至少不用担心量的逻辑。对于禽养殖行业投资建议：第一，中报临近，禽链上市公司 19 年年化业绩来计算，当前 19 年 PE 大概 5~8 倍，估值相对便宜。第二，无论苗价还是毛鸡价格接下来都会进入一波上涨从而对股价也有一定支撑。建议关注弹性标的民和股份及益生股份；稳健角度：圣农发展及仙坛股份。

猪：根据博亚和讯数据：7 月 25 日，全国外三元生猪均价 18.79 元/公斤（环比上涨 0.16 元/公斤）。其中，两广地区猪价在疫情之后领涨全国，报价在 21~23 元/公斤；仔猪价格 43.10 元/公斤（环比上涨 0.35 元/公斤）；白条肉均价 25.32 元/公斤（环比下跌 0.23 元/公斤）。猪价小幅上涨，白条价格小幅回落，上游缺生猪，下游猪肉相对宽松。

经过上周快速上涨后，猪价涨幅回落。短期看，两湖、西南地区疫情仍在扩散中，生猪恐慌抛售并流入华东、华北、东北等省份。受疫情影响，两湖部分地区养殖户补栏积极性并不高，种猪及仔猪销售不畅。

预计7月份全国生猪及能繁母猪存栏继续下降。短期如何保量成为政府至关重要的考虑。广东省农业农村厅近期就公布了《关于印发我省促进生猪保障市场供应的十条措施的通知》。2019年全省出栏规划目标3400万头，2020年3300万头。

伴随猪价上涨，近两周市场对养殖关注度升温。市场对于猪周期的共识度越来越高。投资上的分歧无非在于股价是否已经反应了猪价的预期，反应了多少预期。

对于这个问题我们是这样理解的：首先股价走在猪价之前，但并未充分预期。目前主要养殖公司20年PE在5~9倍，相对便宜。第二正如我们之前一直强调的周期投资三阶段：预期反转之后是第二个阶段周期验证，价格冲击推动股价新一轮上涨。第三个阶段当价格足够高，年化业绩足够高，估值足够便宜。

我们建议关注：一线龙头企业温氏股份等；二线企业新希望、正邦科技等；三线弹性标的金新农、唐人神、天康生物等。

1.3、行业要闻

- 1、浙江省人民政府办公厅发布《关于进一步促进生猪生产保障市场供应的通知》，内容包括严格落实“菜篮子”市长负责制、积极发展生猪绿色养殖、优化产业布局结构、全面提升生猪养殖场生物安全水平和全面落实屠宰环节非洲猪瘟自检和官方兽医派驻制度等（来源：博亚和讯）
- 2、7月26日，四川农业农村厅、财政厅制定了《四川省2019年种猪场和规模猪场流动资金贷款贴息方案》，种猪场和规模猪场均纳入方案。（来源：搜猪网）
- 3、7月25日，广东省农业农村厅官方网站公布《关于印发我省促进生猪生产保障市场供应十条措施的通知》（简称《通知》）。这份编号为粤农农函〔2019〕1354号、由广东省12个部门联合印发出台的《通知》要求，切实做好广东省促进生猪生产保障市场供应各项工作，并部署10项措施，具体包括严格落实“菜篮子”市长负责制、切实落实生猪产业发展用地、积极强化生猪生产扶持政策、大力推进屠宰行业转型升级、健全猪肉市场供应保障机制等。（来源：搜猪网）
- 4、7月23日，农业农村部组织召开全国非洲猪瘟防控工作视频会议，部署进一步抓好非洲猪瘟防控和生猪生产各项工作。农业农村部部长韩长赋强调，各地各有关部门要统筹抓好非洲猪瘟防控和生猪生产，确保疫情平稳下降不反弹、肉类供给不断档、生猪市场总体稳定。（来源：农业农村部）
- 5、阿首批输华猪肉合同于日前完成签订，阿猪肉联营集团组织18家企业对华出口猪肉，首批输华猪肉总量约300吨。（来源：搜猪网）
- 6、2019年6月全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量为1758.24万吨，较上月减少8.20%，比去年同期减少10.19%。（来源：农业农村部）
- 7、7月22日，东莞市农业农村局通报了全市生猪定点屠宰场整合情况。目前东莞生猪定点屠宰场整合取得一定的成效，共关停了道滘、高埗、石碣、沙田、谢岗、横沥、企石、茶山、石龙9镇生猪定点屠宰场，全市

生猪定点屠宰场总数由 28 家减少至 19 家。力争到 2021 年底，全市生猪定点屠宰场减剩 8 家，这 8 家分别位于万江、石排、塘厦、常平、长安、厚街、中堂、黄江。（来源：东莞市农业农村局）

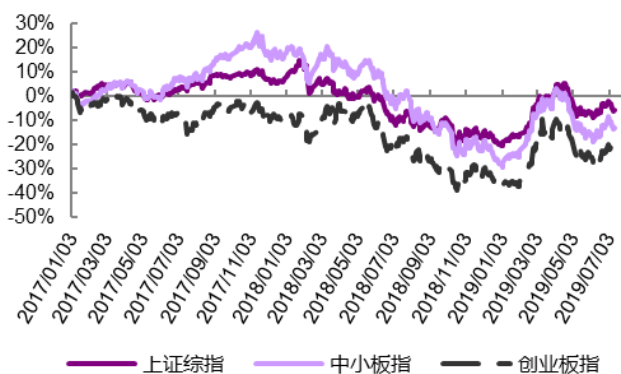
- 8、我国 2019 年 6 月份进口肉及杂碎 513949 吨，环比下降 7.61%，同比增长 50.79%。其中猪肉进口量为 160467 吨，禽肉进口量为 71921 吨。（来源：海关总署）
- 9、据广东省菜篮子生猪基地监测，6 月全省生猪出栏量环比下降 14%，同比增长 15%。截止 6 月底，母猪存栏率为 47%，生猪总体存栏率为 33%。6 月补栏环比下降 23%，同比下降 35%。生猪存栏环比下降 14%，同比下降 32%。（来源：搜猪网）

2、市场概况

2.1、行情表现

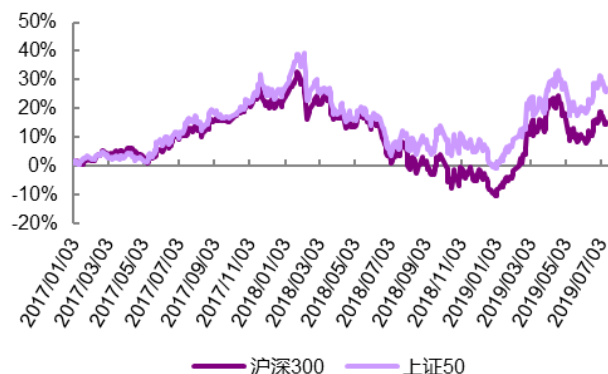
本周 A 股市场上行，上证综指全周累计上涨 0.70%，中小板指上涨 3.01%，创业板指上涨 1.29%。

图 1：三大指数上行



资料来源：wind，光大证券研究所

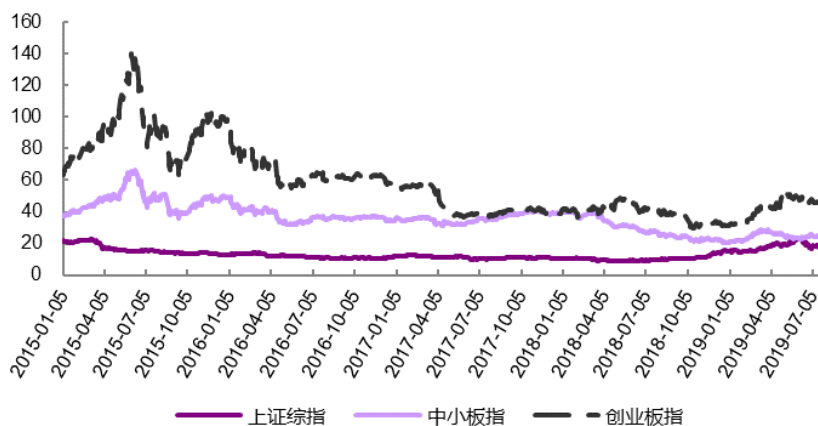
图 2：上证 50、沪深 300 本周轻微下跌



资料来源：wind，光大证券研究所

估值 (PE-TTM) 方面，截止至 7 月 26 日收盘，创业板 (124.4 倍)，中小板 (43.2 倍)，上证主板 (13.7 倍)，沪深 300 (12.8 倍)。

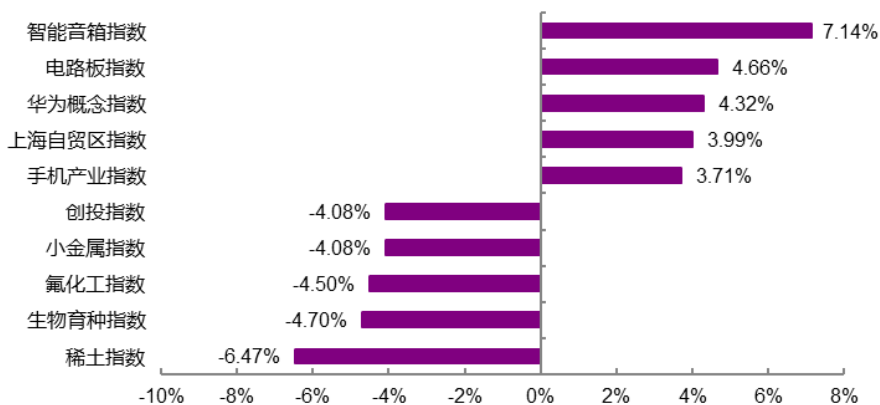
图 3：三大指数估值对比 (PE-TTM)



资料来源：wind，光大证券研究所

本周 wind 主题板块方面：涨幅最大的为智能音箱指数（7.14%）、电路板指数（4.66%）、华为概念指数（4.32%）、上海自贸区指数（3.99%）、手机产业指数（3.71）。跌幅最大的为：创投指数（-4.08%）、小金属指数（-4.08%）、氟化工指数（-4.50%）、生物育种指数（-4.70%）、稀土指数（-6.47%）。

图 4：本周涨幅前五和跌幅前五概念指数



资料来源：wind，光大证券研究所

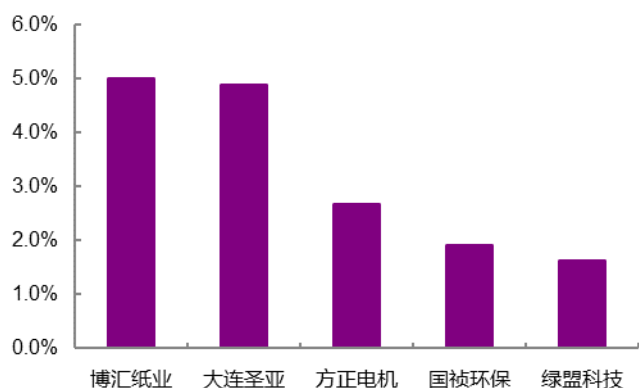
注：剔除打板指数

2.2、流动性

2.2.1、重要股东增减持方面

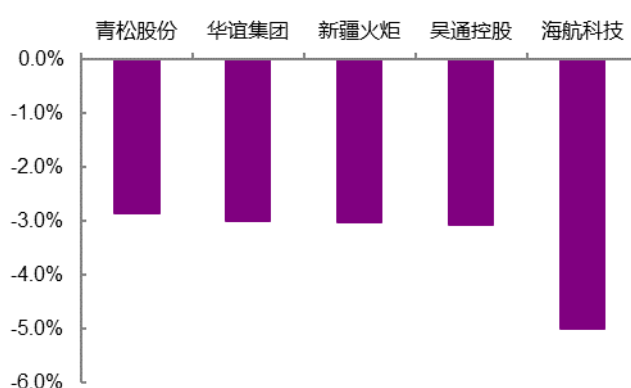
增减持方面，本周二级市场净减持 117 亿元。净增持幅度前五的个股：博汇纸业、大连圣亚、方正电机、国祯环保、绿盟科技；净减持幅度前五的个股：青松股份、华谊集团、新疆火炬、吴通控股、海航科技。

图 5：增持比例前五的公司



资料来源：wind，光大证券研究所

图 6：减持比例前五的公司

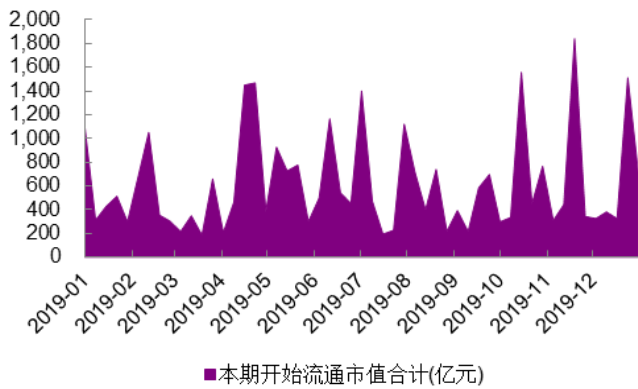


资料来源：wind，光大证券研究所

2.2.2、解禁压力（本周、下周、下下周）

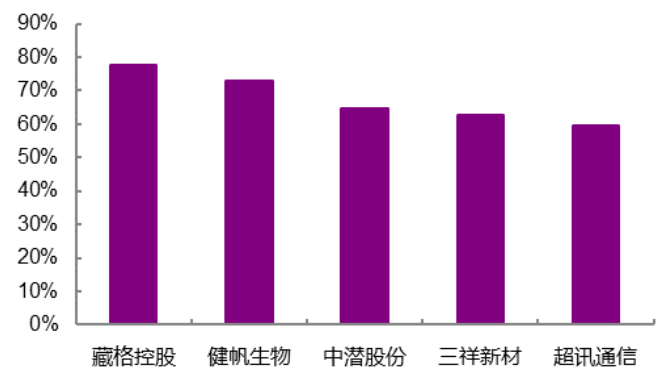
本周市场解禁规模达 820 亿元，下周（0729-0804）、下下周（0805-0811）市场解禁规模分别为 1547 亿元、699 亿元。解禁个股方面，下周解禁数量占总股本比例较大的个股为藏格控股、健帆生物、中潜股份、三祥新材、超讯通信。

图 7：2019 年每周解禁市值统计(2019.01-2020.01)



资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：下周解禁比例 TOP5 (2019.07.29 -2019.08.04)

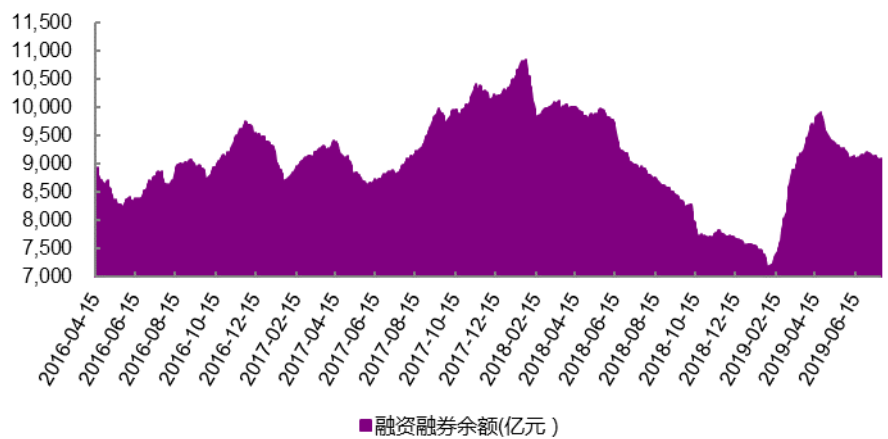


资料来源：wind，光大证券研究所

2.2.3、两融方面

本周两融余额为 9087 亿元，目前两融余额占 A 股总市值比例为 1.52%。

图 9：两融余额（融资、融券）



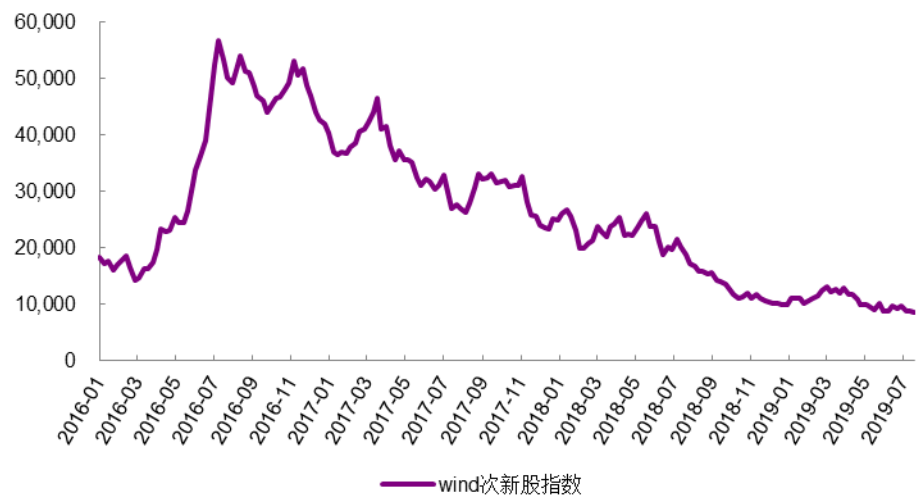
资料来源：wind，光大证券研究所

3、新股及次新股市场

3.1、市场回顾

本周次新股板块再度下行，wind 次新股指数累计下跌 1.99%，开板新股 3 只（不含科创板，科创板上市股票前五个交易日不设涨跌幅限制）。下周有 5 只新股申购：青岛消防、海星股份、柏楚电子、晶晨股份和微芯生物。

图 10: 本周 wind 次新股指数下跌



资料来源: wind, 光大证券研究所

表 1: 本周开板次新股 (2019 年 7 月 22 日至 2019 年 7 月 26 日)

代码	名称	上市日期	开板日期	一字涨停 板天数	上市后表现		净利润增速 (%)		
					前收盘价	市盈率 (TTM)	2016	2017	2018
603236.SH	移远通信	2019-07-16	2019-07-23	5	124.33	61	-21.8	296.4	121.4
300783.SZ	三只松鼠	2019-07-12	2019-07-26	10	54.85	69	2535.4	27.7	0.6
601236.SH	红塔证券	2019-07-05	2019-07-22	11	13.89	131	-68.1	9.1	6.4

资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 股价时间为 2019 年 7 月 26 日

3.2、新股申购

下周有 5 只新股申购, 分别为: 青岛消防、海星股份、柏楚电子、晶晨股份和微芯生物。

表 2: 下周申购新股 (7 月 22 日-7 月 26 日)

代码	名称	申购日期	预计募资 (亿元)	发行总量 (万股)	净利润增速 (%)			所属行业	上市市 场
					2016	2017	2018		
002960.SZ	青岛消防	2019-07-30	10	6,000	39.74	13.71	6.56	技术硬件与设备	中小板
603115.SH	海星股份	2019-07-31	5	5,200	5.67	15.97	65.87	材料 II	主板
688188.SH	柏楚电子	2019-07-29	17	2,500		74.40	6.24	技术硬件与设备 半导体与半导体	科创板
688099.SH	晶晨股份	2019-07-29	16	4,112		6.95	261.80	生产设备	科创板
688321.SH	微芯生物	2019-07-31	9	5,000	(2.52)	359.05	29.45	制药、生物科技 与生命科学	科创板

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

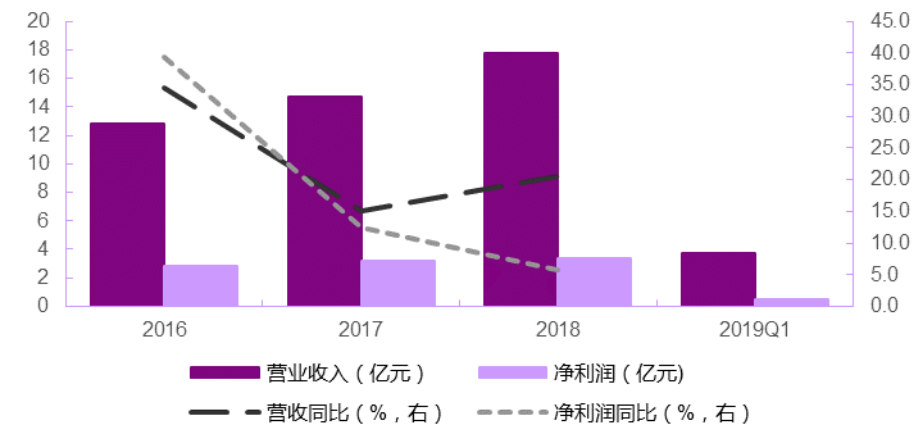
3.2.1、青岛消防 (002960.SZ)

公司简介:

公司主营业务为消防安全系统产品的研究、开发、生产和销售, 主要包括火灾自动报警及联动控制系统、电气火灾监控系统、自动气体灭火系统和气体检测监控系统等四大类消防安全系统产品, 以及防火门监控系统、消防设备电源监控系统等其他消防安全系统产品。

公司拥有核心自主知识产权，目前已成为中国消防报警行业的领先企业之一。公司在技术创新领域已获得发明专利 12 项、实用新型专利 53 项、外观设计专利 35 项、计算机软件著作权 100 项。公司被河北省科技厅、财政厅、国税局、地税局评为高新技术企业；2011 年、2017 年公司产品获得“中国消防协会科学技术创新奖”。

图 11：公司营收及利润状况



资料来源：wind，光大证券研究所

所属行业分析：

近年来我国消防自动报警行业持续增长。根据中国消防协会编撰的《中国消防产业发展现状》（新华出版社，2017 年 8 月第一版），我国消防产业每年的总体规模约为 1-2 千亿元；2012 年到 2016 年 5 年间，我国火灾自动报警系统产品市场总量从 75 亿元增长到 130 亿元。

我国消防产品行业 2001 年-2003 年逐步取消行政审批、改为市场准入制度，行业进入市场化发展的阶段。但是消防产品行业存在企业规模普遍偏小、行业集中度低的特点。根据慧聪消防网数据显示，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%，而美国前三大消防龙头企业 Tyco、UTC 和 Honeywell 在 2012 年市场占有率合计超过 30%。消防自动报警行业中小型企业居多，市场集中度不高，行业排名前五的企业市场份额合计约 25%，而对于电气火灾监控行业、自动气体灭火行业和气体检测行业来说，销售收入排名前五的企业所占据的市场份额均不足 10%。

公司竞争力分析：

公司是国内领先的、具有核心竞争力的消防产品供应商。公司投资建立了 UL 消防报警实验中心，该实验中心配备了多种先进的实验设备，可以开展符合 UL864、UL268 等一系列 UL 标准的实验工作。公司在技术创新领域已获得包括 12 项发明专利在内的国家专利 100 项，计算机软件著作权 100 项。公司自 2003 年即获得中国《CNAS 质量管理体系认证证书》和英国《UKAS 质量管理体系认证证书》，并在产品的研制、工艺的验证、检测的监控各环节均建立了有关制度，保障质量管理体系的有效运行和持续提高。依托于产品的卓越质量及优质服务，公司在其广大的客户群体中获得了较高的口碑

和声誉，获得了十余项质量诚信相关荣誉证书。

公司已基本建立起覆盖全国的营销网络，2018年末在全国各地拥有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。

募投项目分析：

公司拟公开发行新股数量不超过6000万股；募集资金净额约9.4亿元，主要用途如下：

表3：募集资金用途

项目	拟投入募集资金(万元)
1 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	13,728
2 自动灭火系统扩产建设项目	12,234
3 气体检测仪器扩产建设项目	8,896
4 火灾自动报警及联动控制系统生产线技术改造项目	24,830
5 研发检测中心建设项目	6,126
6 补充流动资金	28,000
合计	93,814

资料来源：公司招股说明书

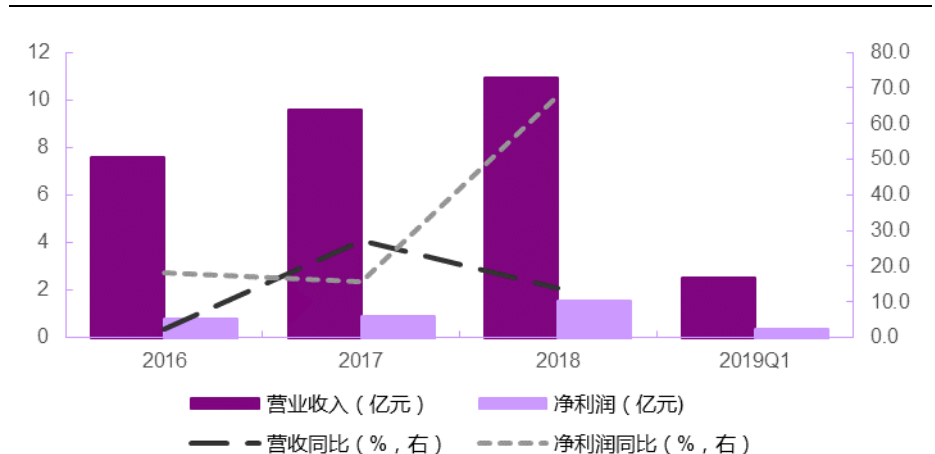
3.2.2、海星股份(603115.SH)

公司简介：

公司主营业务为铝电解电容器用电极箔的研发、生产和销售，主要产品为铝电解电容器用全系列电极箔，产品广泛应用于节能照明、消费电子、汽车工业、通讯电子、工业机电、航空航天等各领域所用的铝电解电容器之中。

公司先后与日本贵弥功(NCC)、尼吉康(Nichicon)、韩国三莹(Samyong)、艾华集团(603989)、江海股份(002484)、立隆电子(Lelon)等全球排名前十的电容器企业以及韩国三和(Samwha)、台湾智宝(Teapo)、丰宾电子(深圳)有限公司等知名电容器厂商建立了良好的合作关系。公司还作为主要起草单位参与起草了中国电子元件行业协会《铝电解电容器用电极箔》团体标准(编号T/CECA22-2017)，现已发布实施。

图2：公司营收及利润状况



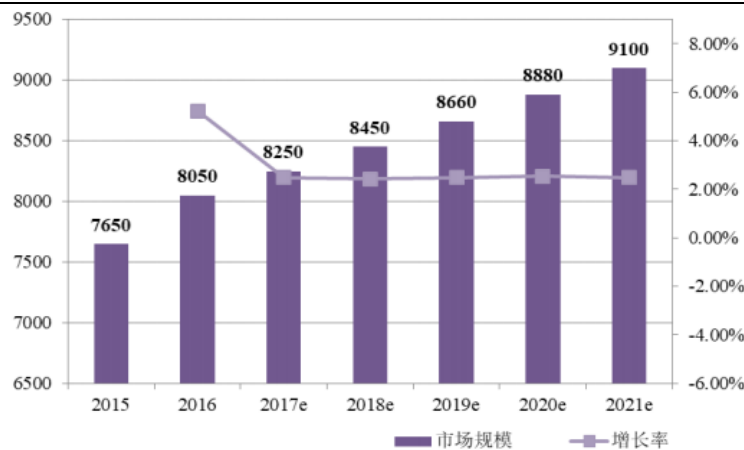
资料来源：wind，光大证券研究所

所属行业分析：

目前，全球化成箔的生产制造主要集中在中国、日本两国，此外，韩国、中国台湾、欧洲等地也有部分化成箔生产企业。根据中国电子元件行业协会信息中心发布的《2017年版中国铝电解电容器用化成箔市场竞争研究报告》，中国大陆企业的化成箔的整体销量在全球消费总量中占比达 52.8%。

近年来化成箔产销规模的不断提高，且行业下游领域增长较为迅速，为化成箔行业的持续走高创造了有利条件。根据中国电子元件行业协会信息中心的数据，2016年，中国化成箔行业产值达 80.50 亿元，同比上涨 5.23%。预计 2017 年至 2021 年，中国化成箔市场规模仍将保持增长趋势。其中，至 2021 年，中国化成箔市场规模将达 91 亿元。

图 3：2015-2021 年中国化成箔产值发展趋势与预测（百万元）



资料来源：公司招股说明书

公司竞争力分析：

公司已建立起具有自主知识产权的核心技术体系和完善的知识产权保护体系。截至 2018 年末，公司已拥有 92 项专利权，包括 18 项发明专利，掌握了扩面腐蚀隧道孔生长控制技术、腐蚀箔一致性技术、化成去极化技术等多项行业领先技术，自主开发的高容量、长寿命、强耐水性低压、中高压系列产品的技术指标居国内领先甚至国际先进水平。

根据中国电子元件行业协会信息中心发布的研究报告，公司是规模优势领先的铝电解电容器用铝箔主要生产企业之一，且在全球电极箔产业中建立了一定的行业地位。根据中国电子元件行业协会信息中心发布的《2017年版中国铝电解电容器用化成箔市场竞争研究报告》，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较为明显。目前，公司中高压、低压系列产品以及电极箔自动化生产线技术较高，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之一。

募投项目分析：

公司拟公开发行新股数量不超过 5200 万股；募集资金净额约 4.7 亿元，主要用途如下：

表 4：募集资金用途

	项目	拟投入募集资金 (万元)
1	高性能低压化成箔扩产技改项目	10,608
2	高性能中高压化成箔扩产技改项目	15,100
3	高性能低压腐蚀箔扩产技改项目	13,220
4	高性能中高压腐蚀箔扩产技改项目	8,024
合计		46,952

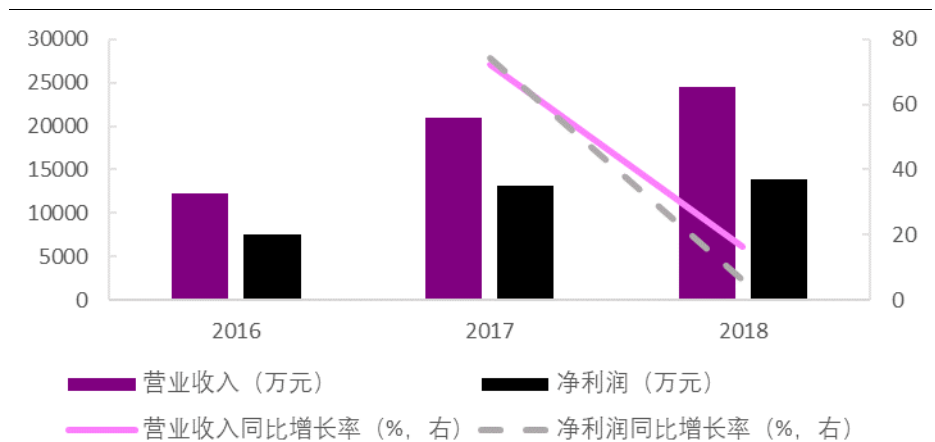
资料来源：公司招股说明书

3.2.3、柏楚电子 (688188.SH)

公司简介：

公司是中低功率激光切割运动控制系统的龙头企业，主要从事激光切割成套控制系统的研发、生产和销售，主要产品包括随动控制系统、板卡控制系统、总线控制系统及其他相关配套产品。公司作为国家首批从事光纤激光切割成套控制系统开发的民营企业，已经拥有 18 项专利技术、34 项软件著作权和 14 项软件产品登记证书，在中低功率激光加工控制领域处于国际领先地位，在国内市场占有率排名第一。

图 12：公司营收及利润状况



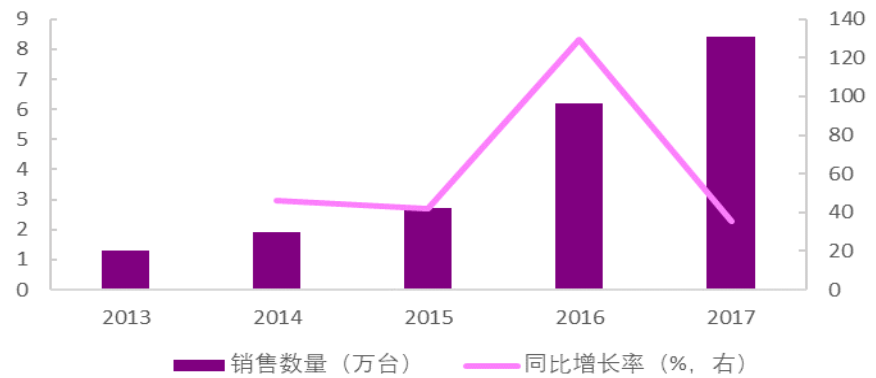
资料来源：公司招股说明书

所属行业分析：

公司所属行业为软件设计行业，细分领域为光纤激光切割设备控制系统。激光器是激光加工设备的核心设备，其应用现状在很大程度上反映了激光加工行业的应用现状。欧美等发达国家最先开始将激光器用于加工制造，并在较长时间内占据了较大的市场份额。受益于全球经济的持续复苏和国家战略的深入，全球制造业向发展中国家转移。2015，中国成为全球激光器最大消费市场，中国制造业也进入了激光器更新换代的高峰期。光纤激光器因其高效、节能等特性，在激光切割、激光钻孔、增材制造等材料加工市场的地位进一步巩固。2013 年至 2017 年，国产低功率光纤激光器（主要为脉冲激光器）

飞速发展，已经完成了从起步到技术及市场成熟的跨越式发展，销量由 2013 年的 1.3 万台增长至 2017 年的 8.4 万台，在低功率市场占有率超过 95%。

图 13：低功率光纤激光器中国销售数量



资料来源：公司招股说明书

公司竞争力分析：

中低功率激光切割控制系统领域中，国产激光运动控制系统已占据中国市场的主导地位。而公司在中低功率领域的相关技术水平已达到国际领先，其生产的中低功率产品在稳定性、可靠性、精度、速度、易用性等各方面均具备明显优势。得益于高质量的产品，公司已与国内约 600 余家激光切割设备生产企业中 500 多家激光切割设备生产企业开展合作。其中，公司目前的活跃客户包括大族激光、华工法利莱、百超迪能、宏石激光、庆源激光、嘉泰激光等 400 多家激光设备制造商。公司活跃客户占行业客户总数约 60%。根据《激光行业研究报告》，近三年公司在国内中低功率激光切割运动控制系统总销量排名第一，市场占有率约为 60%。

募投项目分析：

公司拟公开发行不超过 2500 万股，公开募集资金净额约为 8.35 亿元，主要用途如下：

表 5：表募集资金用途

项目	拟投入募集资金 (万元)
1 总线激光切割系统智能化升级项目	31402.00
2 超快激光精密微纳加工系统建设项目	20314.00
3 设备健康云及 MES 系统数据平台建设项目	19689.70
4 研发中心建设项目	8262.00
5 市场营销网络强化项目	3869.00
合计	83536.70

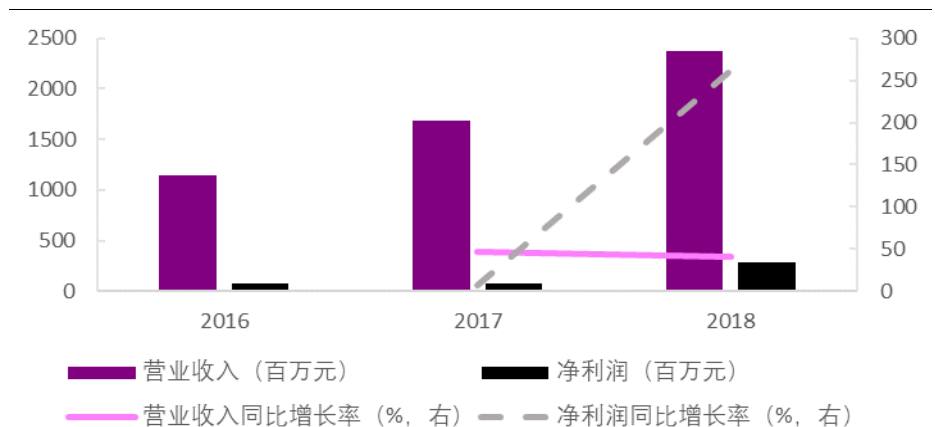
资料来源：公司招股说明书

3.2.4、晶晨股份 (688099.SH)

公司简介：

公司是全球布局、国内领先的集成电路设计商，主营业务为多媒体智能终端 SoC 芯片的研发、设计与销售，芯片产品主要应用于智能机顶盒、智能电视和 AI 音视频系统终端等科技前沿领域，业务覆盖中国大陆、香港、美国、欧洲等全球经济主要区域。由于公司突出的科技创新能力和清晰的商业模式，公司与小米、阿里巴巴、百度、中国电信、Google、Amazon 和印度电信运营商 Reliance 等国内外知名企业建立了良好的合作关系。

图 14：公司营收及利润状况

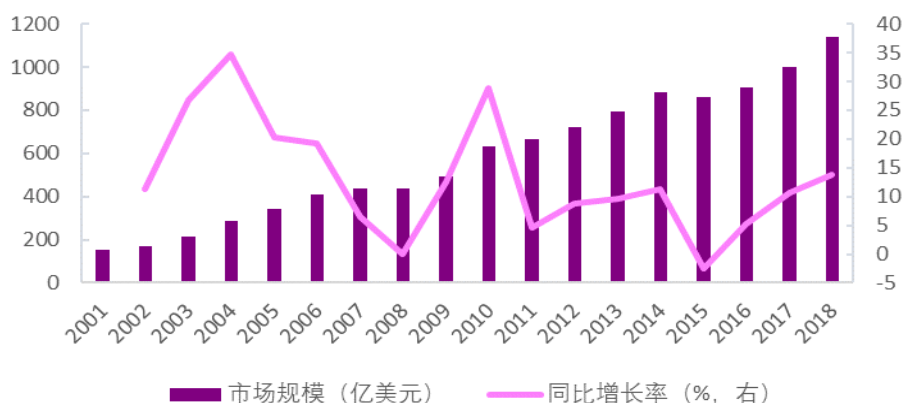


资料来源：公司招股说明书

所属行业分析：

公司属于集成电路行业。集成电路行业主要包括集成电路设计业、集成电路制造业、集成电路封装和测试业以及集成电路加工设备制造业、集成电路材料业等子行业。集成电路设计业主要根据终端市场的需求设计开发各类芯片产品，处于产业链的上游。随着全球电子信息产业的快速发展，集成电路设计行业一直呈现持续增长的势头。然而，由于智能手机、笔记本电脑等终端产品进入成熟期增量放缓的势头。而物联网、人工智能等新兴领域仍处于技术积累阶段，对半导体产业的贡献度较低，2015 年全球 IC 设计行业市场规模出现小幅萎缩，2016 年全球 IC 设计行业市场规模再次实现增长，2018 年全球 IC 设计行业销售额为 1139 亿美元。

图 11：全球集成电路设计产业市场规模



资料来源：公司招股说明书

公司竞争力分析：

公司是国内在智能机顶盒、智能电视、AI 音视频系统终端等设备的领先芯片供应商。根据格兰研究数据，2018 年公司在 OTT 机顶盒芯片零售市场份额位列国内第一，处于该细分领域的龙头地位；在智能电视芯片市场，公司研发出 12nm 工艺节点水平的 SoC 芯片，出货量超过 2000 万颗，位居国内市场前列；在 AI 音视频系统终端市场，公司 AI 智能音箱芯片的方案已被百度、小米、若琪、Google、Amazon、JBL、Harman Kardon 等知名企业采用。

募投项目分析：

公司拟公开发行 2500 万股，募集资金净额约为 15.14 亿元，主要用途如下：

表 6：募集资金用途

项目	拟投入募集资金 (万元)
1 AI 超清音视频处理芯片及应用研发和产业化项目	23673.03
2 全球数模电视标准一体化智能主芯片升级项目	24834.45
3 国际/国内 8K 标准编解码芯片升级项目	23100.89
4 研发中心建设项目	19821.40
5 发展与科技储备资金	60000.00
合计	151429.77

资料来源：公司招股说明书

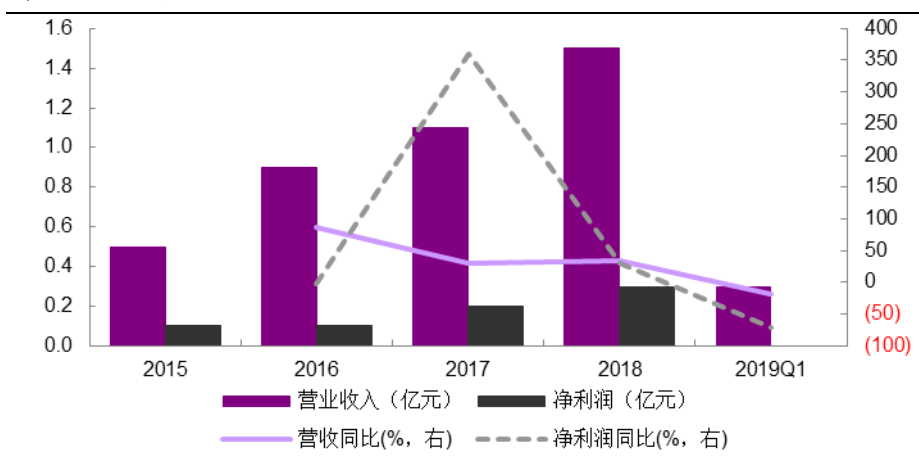
3.2.5、微芯生物 (688321.SH)

公司简介

公司是一家旨在为患者提供可承受的、临床亟需的原创创新分子实体药物的国家级高新技术企业。公司产品均为自主研发的新分子实体且作用机制新颖的原创新药。包括已上市的国家 1 类原创新药西达本胺，已完成 III 期临床试验的国家 1 类原创新药西格列他钠，以及其它正处于临床实验或临床前研究的新分子实体候选药物。公司开发的西达本胺是全球第一个获批的亚型选择性组蛋白去乙酰化酶抑制剂，目前在外周 T 细胞淋巴瘤治疗领域属于中国唯一的二线治疗药物，在国内没有竞争对手。公司的业务模式为新药开发并申请上市，获批后通过学术推广及销售来获得盈利。公司是国家级高新技术

企业，具有实力雄厚的研发团队，在研发策略、技术应用上积累了较强的竞争优势。

图 15：公司营收及利润状况



资料来源：公司招股说明书

所属行业分析：

近年来，全球肿瘤药物市场规模保持稳步增长。根据 IMS 的研究报告《全球肿瘤趋势 2017》，如果把肿瘤治疗费用分为肿瘤药物费用和相关辅助性治疗费用，肿瘤药物费用在 2011 年-2016 年的年复合增长率达到 11.00%。全球肿瘤治疗费用 2016 年达到 1130 亿美元，相比 2015 年增长 5.61%，其中肿瘤药物费用 2016 年达到 896 亿美元，同比增长 14.90%。全球肿瘤患病人数 2016 年-2021 年将会保持 6%-9% 的年增长速度，2021 年全球肿瘤治疗费用预计将会达到 1,470 亿美元。

我国抗肿瘤药物的临床使用情况近年来有所变化，自 2012 年至 2016 年，虽然植物生物碱和其他天然药、免疫调节类药物占据市场规模的前两名，但从 2012 年开始临床使用规模就处于缓慢下降之中。靶向药物近年来使用规模增长迅速，未来 3 年到 5 年有望成为抗肿瘤药物市场最大的品类。除植物生物碱和其他天然药、免疫调节剂类药物，其他类别药物在 2016 年市场份额均有增长，增长速度最快的前三类别分别是靶向药物、抗肿瘤激素类与其他抗肿瘤药。

公司竞争力分析：

公司上市销售的产品西达本胺已获批的适应症为复发或难治的外周 T 细胞淋巴瘤 (PTCL)，是国内唯一的 PTCL 治疗药物，也是全球首个 PTCL 口服药物。

募投项目分析：

公司拟公开发行 5000 万股，募集资金净额约为 15.14 亿元，主要用途如下：

表 7：募集资金用途

	项目	拟投入募集资金 (万元)
1	创新药研发中心和区域总部项目	18,000
2	创新药生产基地项目	10,000
3	营销网络建设项目	10,000
4	偿还银行贷款项目	9,350
5	创新药研发项目	17,000
6	补充流动资金	16,000
合计		80,350

资料来源：公司招股说明书

4、风险分析

新股持续发行带来次新股估值中枢下移风险：伴随 A 股 IPO 的持续发行，上市企业数量不断增多，次新股的估值溢价正在被慢慢削减。

监管风险：为维护金融市场稳定和健康发展，监管机构不断出台相关政策，可能会对市场有所影响。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 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。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼