

2020 年 05 月 24 日

中小盘研究团队

次新股说：创业板注册制改革添新规，上会速度放缓（2020 批次 18、19）

——中小盘 IPO 专题

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

孙金钜（分析师）

sunjinju@kysec.cn

证书编号：S0790519110002

丁旺（联系人）

dingwang@kysec.cn

证书编号：S0790120040007

● 证监会近期核发新股 7 家，核发速度有所放缓

证监会近期共核发新股 7 家，较上批有所加快（5 家）——凯迪股份（线性驱动系统制造商）、佰奥智能（智能装备及零组件提供商）、三峰环境（垃圾焚烧发电）、龙磁科技（永磁铁氧体湿压磁瓦生产商）、博汇股份（催化油浆深加工）、浙江力诺（控制阀系统解决方案提供商）、浙矿股份（中高端矿机装备供应商）。5 月 22 日，证监会发布《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定（征求意见稿）》（以下简称《特别规定》）。《特别规定》借鉴科创板“试验田”的改革经验，对创业板网下询价对象、网下初始配售比例和优先配售范围作出了与科创板相同的规定，但在引入市场化询价定价机制的同时保留直接定价制度，体现了创业板的包容性。另外，《特别规定》还对创业板保荐跟投以外的发行配套制度进行了补充，如对战略配售和超额配售选择权均不设门槛，赋予创业板更大的灵活性，从而更好地与创业板存量市场特征相适应。另外，《特别规定》针对市场重大变化导致大量弃购的情况设置了两项备用制度，以保障创业板市场化 IPO 的顺利推进。《特别规定》将助力创业板存量市场注册制改革平稳过渡。

● 本批过会率继续保持 100%，上会速度有所加快

剔除科创板，本批首发上会企业共 7 家，较上批 10 家的上会速度有所放缓，过会率继续保持 100%。剔除金融股后，本批新股平均募资规模约 8.87 亿元，低于上一批单只新股平均 9.66 亿元的募资额。新股开板涨幅方面，本批共开板新股 5 只，平均开板涨幅 264.4%，明显高于上一批 82.6% 的平均开板涨幅，主要系本批开板新股整体质地较好导致。

● 开源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。

开源证券中小盘次新股重点跟踪组合，包括：三只松鼠（国内休闲零食电商龙头，发力线下渠道向全国化、全品类、全渠道的综合平台迈进）、良品铺子（国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头）、万泰生物（首个本土二价 HPV 疫苗生产商）、斯达半导（国内 IGBT 模块领域领跑者）、新产业（化学发光龙头，有望充分受益体外诊断领域国产替代进程）、中石科技（主攻导热材料、电磁兼容两大领域，5G 时代受益者）、科博达（汽车控制器龙头，充分受益车灯 LED 化和汽车电子化趋势）。

● 风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

相关研究报告

《中小盘 IPO 专题-发行与承销制度进一步完善，创业板注册制改革平稳过渡》-2020.5.23

《无-精选层推出在即，挂牌企业成色如何？》-2020.5.15

《中小盘 IPO 专题-次新股说：创业板启动注册制改革，上会速度有所加快（2020 批次 16、17）》-2020.5.10



目 录

1、 深次新股指数本期下跌 3.88%，表现弱于市场	4
2、 凯迪股份（605288.SH）	6
2.1、 国内领先的线性驱动系统制造商，营收和利润快速增长	6
2.2、 公司亮点：客户资源优质，柔性生产系统降本增效	6
2.3、 行业大观：消费升级趋势下，线性驱动系统应用前景广阔	7
3、 佰奥智能（300836.SZ）	8
3.1、 国内领先的智能装备及零组件提供商	8
3.2、 公司亮点：优质客户资源稳定，标准化生产模式成本优势明显	9
3.3、 行业大观：智能装备应用领域广阔，下游市场增长潜力大	9
4、 三峰环境（601827.SH）	10
4.1、 国内垃圾焚烧发电行业的领军企业之一	10
4.2、 公司亮点：项目管理经验丰富，设备制造能力强	11
5、 龙磁科技（300835.SZ）	12
5.1、 高性能永磁铁氧体湿压磁瓦主要生产商	12
5.2、 公司亮点：注重技术创新，凭借先入优势积累优质客户资源	13
6、 博汇股份（300839.SZ）	13
6.1、 催化油浆深加工企业，产品单价上涨推动营收高增长	13
6.2、 公司亮点：技术和区位优势助力成本领先	14
7、 浙江力诺（300838.SZ）	15
7.1、 国内领先的控制阀系统解决方案提供商，盈利能力持续提升	15
7.2、 公司亮点：国内控制阀行业龙头，有望受益于国产替代趋势	16
8、 浙矿股份（300837.SZ）	16
8.1、 国内技术领先的中高端矿机装备供应商	16
8.2、 公司亮点：国内领先的中高端矿机供应商，长三角区位优势明显	18
9、 风险提示	18

图表目录

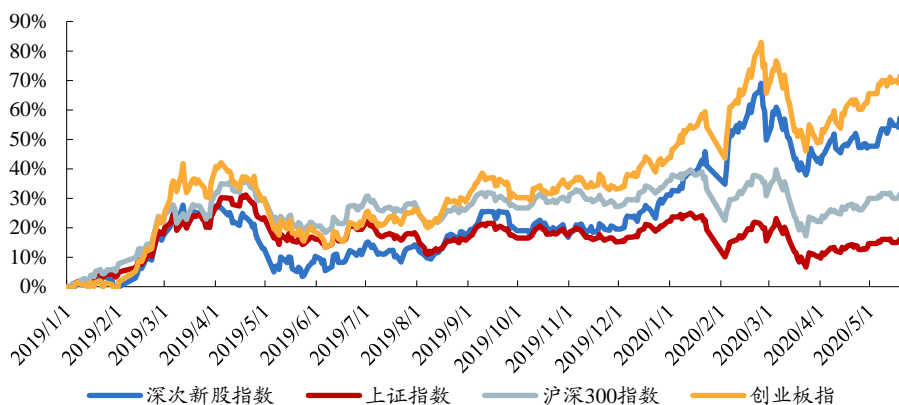
图 1： 深次新股指数本期下跌 3.88%，表现弱于沪深两市	4
图 2： 凯迪股份收入稳步增长	6
图 3： 凯迪股份盈利能力整体处于下降趋势	6
图 4： 佰奥智能收入与利润快速增长	8
图 5： 佰奥智能盈利能力保持稳定	8
图 6： 三峰环境利润增速低于收入增长	11
图 7： 三峰环境盈利能力保持稳定	11
图 8： 龙磁科技收入及利润增速下滑	12
图 9： 龙磁科技主要盈利指标下滑	12
图 10： 博汇股份收入增速高于利润	14
图 11： 博汇股份盈利能力处于下降趋势	14
图 12： 浙江力诺收入和利润增速下降	15
图 13： 浙江力诺主要盈利指标整体有所提高	15
图 14： 浙矿股份收入与利润快速增长	17

图 15: 浙矿股份盈利能力稳健增长	17
表 1: 2020 年 5 月 11 日至今共开板新股 5 只, 平均开板涨幅 264.37%.....	4
表 2: 本批次新股 2017-2019 年盈利指标及百分位	4
表 3: 开源中小盘次新股重点跟踪组合	5
表 4: 科创板申购新股基本面一览	5
表 5: 近期科创板 4 家新股上市, 股价高点集中在上市前 2 日	5
表 6: 凯迪股份募集资金的主要用途	6
表 7: 可比公司对比 (2017-2019): 凯迪股份盈利能力优于行业平均	8
表 8: 佰奥智能募集资金的主要用途	9
表 9: 可比公司对比 (2017-2019): 佰奥智能盈利能力表现优于行业平均	10
表 10: 三峰环境募集资金的主要用途	11
表 11: 可比公司对比 (2017-2019): 三峰环境盈利能力弱于行业平均.....	11
表 12: 龙磁科技募集资金的主要用途	12
表 13: 可比公司对比 (2017-2019): 龙磁科技盈利能力整体优于行业平均	13
表 14: 博汇股份募集资金的主要用途	14
表 15: 可比公司对比 (2017-2019): 博汇股份整体表现优于行业平均	14
表 16: 浙江力诺募集资金的主要用途	15
表 17: 可比公司对比 (2017-2019): 浙江力诺盈利能力优于行业平均	16
表 18: 浙矿股份募集资金的主要用途	17
表 19: 可比公司对比 (2017-2019): 浙矿股份盈利能力表现优于行业平均	17

1、深次新股指数本期下跌 3.88%，表现弱于市场

2020 年 5 月 11 日至 5 月 22 日，深证次新股指数下跌 3.88%，表现弱于上证指数（-2.82%）、沪深 300 指数（-3.52%）及创业板指（-3.70%）。新股开板涨幅方面，本期主板共开板新股 5 只，平均开板涨幅 264.37%，高于上一批 82.59% 的平均开板涨幅。本期科创板共有 4 家公司上市，新股股价高点集中在上市前两日。

图1：深次新股指数本期下跌 3.88%，表现弱于沪深两市



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：2020 年 5 月 11 日至今共开板新股 5 只，平均开板涨幅 264.37%

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）	破板涨幅（%）
002985.SZ	北摩高科	2020-04-29	2020-05-19	22.53	92.58	11	310.92%
002987.SZ	京北方	2020-05-07	2020-05-18	23.04	62.60	7	171.70%
603439.SH	贵州三力	2020-04-28	2020-05-18	7.35	30.17	11	310.48%
002983.SZ	芯瑞达	2020-04-28	2020-05-15	12.97	48.48	10	273.79%
603212.SH	赛伍技术	2020-04-30	2020-05-14	10.46	29.37	7	180.78%
均值						10	264.37%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本批次新股 2017-2019 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	2019 年营 业收入 （亿元）	百分位	近 3 年营业 总收入复合 年增长率 （%）	百分位	近 3 年归母 净利润复合 增长率 （%）	百分位	ROE 均值	百分位
605288.SH	凯迪股份	38.77	39%	12.22	49%	21.08	33%	21.07	50%	36.21	3%
300836.SZ	佰奥智能	33.21	53%	4.22	89%	30.24	18%	33.53	28%	20.91	34%
300839.SZ	博汇股份	29.07	69%	8.27	63%	51.20	5%	-4.77	90%	22.96	24%
300838.SZ	浙江力诺	36.08	45%	4.52	86%	22.50	29%	46.59	16%	16.82	57%
300837.SZ	浙矿股份	42.85	27%	3.69	92%	28.09	22%	48.44	15%	19.90	41%

证券代码	证券简称	近 3 年平 均毛利率 (%)	百分位	2019 年营 业收入 (亿元)	百分位	近 3 年营业 总收入复合 年增长率 (%)	百分位	近 3 年归母 净利润复合 增长率 (%)	百分位	ROE 均值	百分位
601827.SH	三峰环境	29.97	66%	43.64	14%	21.22	32%	10.63	69%	12.58	82%
300835.SZ	龙磁科技	37.46	43%	5.51	76%	4.71	81%	11.91	67%	18.35	45%

数据来源：Wind、开源证券研究所。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：开源中小盘次新股重点跟踪组合

证券 代码	证券 简称	5 月 22 日 收盘价 (元)	市盈率 (TTM)	核心看点
300783.SZ	三只松鼠	79.46	180	国内休闲零食电商龙头，发力线下渠道向全国化、全品类、全渠道的综合平台迈进
603719.SH	良品铺子	69.61	87	国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头
603392.SH	万泰生物	47.88	87	首个本土二价 HPV 疫苗生产商
603290.SH	斯达半导	150.52	168	国内 IGBT 模块领域领跑者
300782.SZ	新产业	561.37	92	国内射频前端芯片龙头，5G 商用化与国产替代双轮驱动
300684.SZ	中石科技	28.68	55	主攻导热材料、电磁兼容两大领域，5G 时代抢先受益者
603786.SH	科博达	54.67	44	汽车控制器龙头，充分受益车灯 LED 化和汽车电子化趋势

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：科创板申购新股基本面一览

证券代码	证券简称	近 3 年平 均毛利率 (%)	2019 年营 业收入 (亿元)	近 3 年营业 总收入复合 增长率 (%)	近 3 年归母 净利润复合 增长率 (%)	ROE 均值	主营业务	A 股可比公司
688599.SH	天合光能	16.61	233.22	-5.58	8.67	5.11	光伏智慧能源解决方案	亿晶光电、晶澳科技
688312.SH	燕麦科技	58.15	2.71	5.74	72.17	14.07	自动化测试设备制造	光韵达、长园集团
688157.SH	松井股份	54.07	4.55	55.84	84.65	17.16	新型功能涂层材料生产	广信材料、飞凯材料
688360.SH	德马科技	27.38	7.89	14.22	24.87	19.25	物流输送分拣系统研发	音飞储存、东杰智能

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：近期科创板 4 家新股上市，股价高点集中在上市前 2 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
688516.SH	奥特维	2020-05-21	23.28	201.12%	第 2 日	201.12%	第 2 日
688566.SH	吉贝尔	2020-05-18	23.69	132.04%	第 2 日	132.04%	第 2 日
688598.SH	金博股份	2020-05-18	47.20	137.08%	第 1 日	137.08%	第 1 日
688588.SH	凌志软件	2020-05-11	11.49	365.71%	第 5 日	365.71%	第 5 日
均值				208.99%		208.99%	

数据来源：Wind、开源证券研究所。注：仍处于上市首日个股已予以剔除。

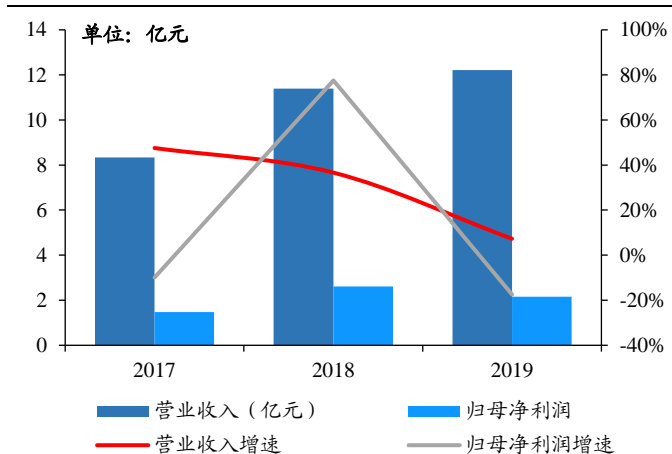
2、凯迪股份（605288.SH）

2.1、国内领先的线性驱动系统制造商，营收和利润快速增长

公司是国内领先的线性驱动系统制造商，直线驱动器产品广泛应用于沙发、按摩椅、医疗床、升降办公桌、汽车配件等领域。2019 年公司主营业务中智能家居驱动系统、智慧办公驱动系统、电动尾门驱动系统、医疗康护驱动系统实现收入 8.5、3.2、0.4、0.1 亿元，占收入比重分别为 69.5%、26.1%、3.4%、0.6%。

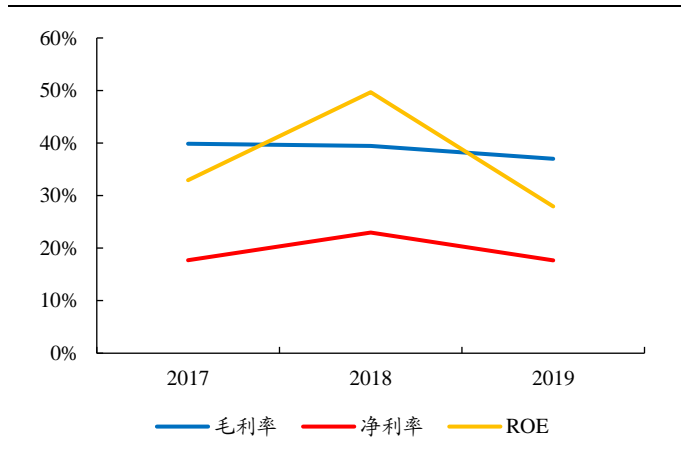
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 8.3、11.4、12.2 亿元，CAGR 为 21.1%，对应归母净利润分别为 1.5、2.6、2.2 亿元，CAGR 为 21.1%。公司营收快速增长主要系电动功能沙发需求增长带动公司智能家居驱动系统产品销量增长所致。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 39.9%、39.5%、37.0%，净利率分别为 17.7%、23.0%和 17.7%，ROE 分别为 32.9%、49.7%和 27.9%，公司盈利能力整体处于下降趋势。

图2：凯迪股份收入稳步增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：凯迪股份盈利能力整体处于下降趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：凯迪股份募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
线性驱动系统生产基地及研发中心建设项目	126,928.92	项目达产后年营业收入 132,600.00 万元、达产年净利润 25,878.72 万元，内部收益率（税后）22.55%，投资回收期（税后）6.40 年。
办公家具智能推杆项目	6,696.64	项目达产后年营业收入 11,800.00 万元、达产年净利润 3,594.16 万元，内部收益率（税后）44.18%，投资回收期（税后）3.80 年。
补充流动资金	18,000.00	保障公司经营发展，有利于提高公司的综合经营实力，增强市场竞争力。
合计	151,625.56	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

2.2、公司亮点：客户资源优质，柔性生产系统降本增效

自主创新能力强，逐渐积累了优质客户资源。公司是一家以自主创新为核心竞争力的高新技术企业，目前拥有发明专利 11 项，实用新型专利 67 项，外观设计专利 37 项。“沙发用电动推杆的防夹技术”作为公司核心技术之一，有效阻止了人被电动沙

发底部夹伤的可能性，大幅提高了电动沙发使用安全性，为提高此类产品的市场竞争力等有着十分重要的作用。凭借技术、产品质量和服务等方面的优势，公司与众多国内外知名企业保持了长期稳定的合作关系。例如 SouthernMotion、Ashley、TeknionLimited、WhiteFeathers、华达利等国外领先企业，以及顾家家居、海派家居、荣泰健康等国内优势企业。

建立了柔性化生产体系，提高定制化能力同时降低成本。由于线性驱动系统产品种类、型号、外观等具有较强的非标准化特点，因此线性驱动系统厂商需具备柔性化生产能力，在满足客户多样化的需求同时降低生产成本。目前公司已建立了集设备柔性、工艺柔性、产品柔性、生产能力柔性和扩展柔性于一体的柔性化制造体系，可根据客户的差异化需求制定线性驱动系统产品的设计方案，大幅提高了公司的应变能力，从而提升了公司整体竞争实力。另外，公司采取关键零部件自制的垂直一体化生产战略，积累了丰富的研发经验和生产工艺，能够自主完成“模具开发—注塑—加工—制造—组装—检测”的垂直一体化经营，从而避免外协带来的产品质量问题。垂直一体化生产有利于增强公司对零部件供应和产品质量的控制力、降低生产成本。

2.3、行业大观：消费升级趋势下，线性驱动系统应用前景广阔

产业链全景：上游竞争充分，下游应用场景广。公司所在行业的上游主要包括原材料和生产设备供应。线性驱动系统主要原材料为钢材、铝型材、塑料粒子、漆包线等，供应商较多，市场竞争较为充分，产品价格比较稳定。线性驱动系统制造设备供应商方面，目前发达国家仍有一定技术优势，但国产供应商的技术差距在逐渐缩小，国产替代的逐步实现将降低行业设备采购成本。线性驱动系统下游应用场景广，目前已应用于智能家居、智慧办公、汽车零部件、医疗器械等领域。下游行业需求受全球及国内宏观经济景气程度、消费者消费能力及消费理念改变影响较大。

行业趋势：机电一体化、智能集成化是未来趋势。线性驱动系统作为众多下游行业产品的核心零部件，对其终端智能产品的性能起到决定性的作用，因此线性驱动系统已不再是一个零部件级的执行机构，而是一个可以实现预定功能的完整的机电一体化系统，其产品内涵已从线性驱动器本身延伸到电源、手控器、传感器、电机、线路板等系统控制一体化领域。国际先进的线性驱动系统已集成诊断、保护、控制、通讯等功能，可实现线性驱动系统的自我诊断、自我保护及远程控制。随着我国装备制造业向高精尖方向发展，线性驱动系统智能集成化成为行业发展的方向。

市场容量：消费升级及应用场景拓展带动线性驱动系统市场规模不断扩大。线性驱动器是线性驱动系统的核心部件，据全球知名调研公司 TECHNAVIO 发布的《GLOBALACTUATORMARKET》数据显示，2015 年全球线性驱动器的市场规模为 16.6 亿美元，预测到 2020 年将增长到 23.2 亿美元，年复合增长率为 6.9%，市场前景良好。另外，智能家居、智慧办公、汽车零部件以及医疗器械行业等不断拓展的应用场景有望拉动线性驱动系统市场需求。**智能家居：**功能沙发是目前线性驱动系统在智能家居领域的主要应用。根据 Euromonitor 发布的《MotionReclinerinUSAandPRC》数据显示，2015 年美国功能沙发市场销售规模 100 亿美元，占整体沙发市场的 40.2%，而同期我国功能沙发市场销售规模为 49 亿元人民币，在沙发市场渗透率仅 10.5%。可见，国内功能沙发市场具有较大的发展空间。此外，随着居民消费观念的改变和对健康舒适产品的更高追求，多功能床具、按摩器具、电视升降器、厨房电器及平板屏幕等智能家居产品未来增长潜力巨大，从而拓宽线性驱动系统的应用场景。**智慧办公：**根据 TECHNAVIO 发布的《GLOABALFURNITUREMARKET》数据，2015 年

全球办公桌市场规模为 120.6 亿美元，预测到 2020 年将增长到 166.6 亿美元，年复合增长率为 6.7%。基于健康及工作效率，办公人员对办公桌健康性、舒适性和功能性提出了更高的要求，这为电动升降办公桌市场提供了良好的市场机遇，从而带动线性驱动系统的需求快速增长。**汽车零部件**：全球汽车行业正朝着智能化方向发展，电动尾门、自动座椅调节等一系列应用了线性驱动技术的功能由高端车型向中低端车型渗透。**医疗器械**：老龄化加剧伴随着住院人数的增长，拉动了电动病床等智能化医疗器械的需求。随着消费升级的不断演进，消费者对生活舒适度、便捷度等要求的提高，线性驱动系统的应用场景有望不断拓展。

表7：可比公司对比（2017-2019）：凯迪股份盈利能力优于行业平均

公司名称	近 3 年营业收入年均复合增速 (%)	2019 年毛利率 (%)	2019 年净利率 (%)	2019 年 ROE (%)
捷昌驱动	42.35	35.63	20.15	14.14
乐歌股份	14.36	46.47	6.42	6.16
平均	28.36	41.05	13.28	10.15
凯迪股份	21.08	37.00	17.67	27.93

数据来源：Wind、开源证券研究所

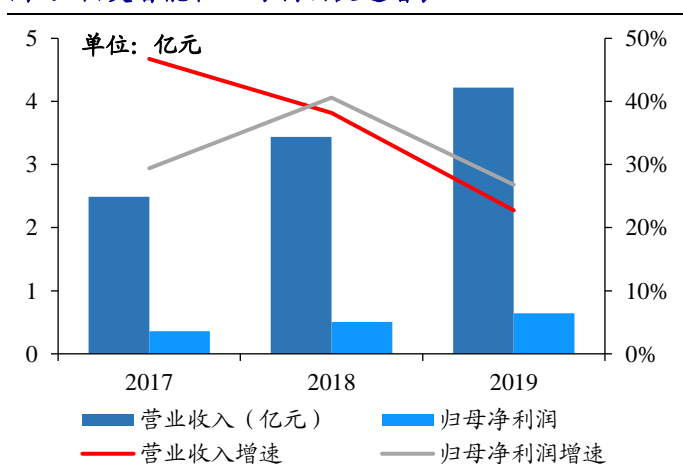
3、佰奥智能（300836.SZ）

3.1、国内领先的智能装备及零组件提供商

公司是一家致力于智能装备及其零组件的研发、设计、生产和销售，为客户实现智能制造提供成套装备及相关零组件的高新技术企业。2019 年公司主营业务中智能组装机和零组件分别实现收入 3.8 和 0.4 亿元，占总收入比重分别为 89.1%和 10.6%。

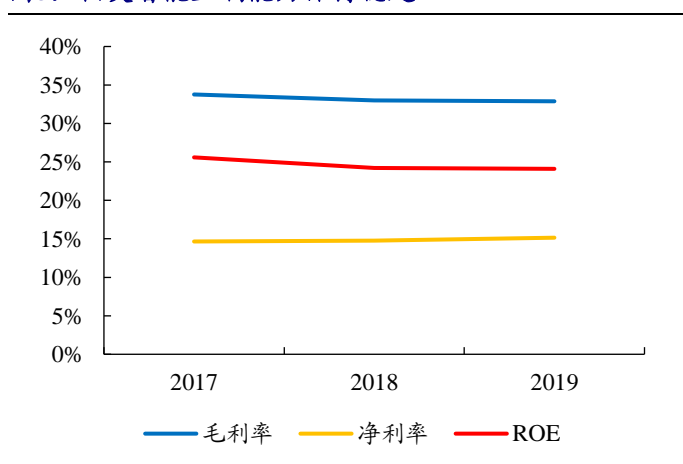
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 2.5、3.4、4.2 亿元，CAGR 为 30.2%，对应归母净利润分别为 0.4、0.5、0.6 亿元，CAGR 为 33.5%。公司营收利润增长主要系智能制造装备市场需求的高速增长。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 33.8%、33.0%、32.9%，净利率分别为 14.7%、14.8%和 15.2%，ROE 分别为 25.6%、24.2%和 24.1%，主要盈利能力指标保持稳定。

图4：佰奥智能收入与利润快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：佰奥智能盈利能力保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

表8: 佰奥智能募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
智能组装设备及其零组件生产项目	10,112.91	可以进一步发挥生产的规模效应,有利于进一步增强市场竞争优势。
内江生产基地建设项目	7,769.20	新生产基地将能辐射到西部的广大地区,有利于公司加强西部地区的市场拓展能力。
研发中心项目	9,461.34	实现现有技术资源的整合及升级,从而进一步提高公司的研发创新及产品的设计能力。
补充流动资金	4,000.00	有利于满足公司日常生产经营,进一步确保公司的财务安全、增强公司市场竞争力。
合计	31,343.44	

资料来源: 招股说明书、开源证券研究所

3.2、公司亮点: 优质客户资源稳定, 标准化生产模式成本优势明显

优质客户资源稳定, 市场认可度高。公司在智能制造装备的设计及制造领域深耕十余年, 已积累了一批业务关系稳定的优质客户。近年来, 公司与全球知名的消费电子元器件供应链厂商(如立讯精密、鸿海精密、广达电脑、捷普电子、中达电子等)、全球知名的汽车零部件生产厂商(如艾尔希汽车、李尔汽车、恩坦华汽车等)、以及其他知名客户(如中车时代、西门子、博朗等)建立了长期、良好的合作关系, 成为智能制造国际供应链的重要一环, 并通过高质量的订单交付及良好的售后服务能力帮助客户提升了产品竞争力, 获得了客户的信任及认可, 在客户中享有较高的知名度和美誉度。

技术研发能力强, 创新型标准化生产模式优势凸显。公司建立了一支强大的技术研发团队, 研发内容囊括结构设计、电控设计、软件研发、标准化研发等不同的技术领域, 可以根据客户需求提供优质的产品设计方案。目前公司拥有技术及研发人员 176 人, 占公司员工总人数的 29.33%, 技术团队力量不断壮大。截至 2020 年 2 月 29 日, 公司已取得 116 项专利, 其中发明专利 40 项, 实用新型专利 69 项, 外观专利 7 项。公司创新地应用标准化生产流程, 并成立了标准化部门, 专门从事各类功能模块的标准化设计、研发、验证和应用工作。公司通过对大量客户订单需求的挖掘, 将比较常用的功能模块进行标准化, 并采用开模、批量生产的方式进行标准化模块的制造, 规模效应显著, 生产成本得以降低, 从而大大提升了公司的生产效率, 增强了产品竞争力。

3.3、行业大观: 智能装备应用领域广阔, 下游市场增长潜力大

产业链全景: 上游产业链成熟, 下游应用领域广阔。发行人上游行业主要有钢材等原材料行业、智能元器件行业和机械加工业等。钢材等原材料行业成熟但大宗商品价格波动会对公司盈利产生一定的影响。电器元件、传感器、控制模块等智能元器件行业技术较为成熟, 企业众多, 市场化程度较高, 价格波动小。智能装备的下游应用领域较为广泛, 主要包括消费电子行业、汽车行业、物流仓储行业、食品医药行业、能源行业等。

行业趋势: 智能装备制造过程自动化, 行业生产技术不断提高。根据《“十二五”智能制造装备产业发展规划》, 到 2020 年, 我国智能制造装备业将成为具有国际竞争力的先导产业, 行业将建立完善的智能装备生产体系, 实现装备的智能化及制造过

程的自动化,使产业生产效率、产品技术水平和质量得到显著提高,能源、资源消耗和污染物的排放明显降低。另外,随着 5G 时代的来临以及新能源车的不断普及,新机型、新车型等更新换代的速度将进一步加快,这对制造装备的智能化、柔性化、信息化等提出了更高的技术要求,智能装备的应用场景也将不断扩展。

市场容量:下游应用领域众多,增长潜力大。智能装备下游应用领域广泛,且大多具有较好的成长潜力。例如:(1)消费电子:随着我国居民生活水平和消费水平的提升、移动通信技术的更新换代,国内消费电子市场将不断发展。根据工信部统计数据,我国手机产量从 2008 年的 5.6 亿部快速增长至 2018 年的 18.2 亿部。2013 年至 2017 年,我国电子信息制造业 500 万元以上项目完成固定资产投资额年复合增长率达 16.56%,其中 2017 年投资额近 2 万亿元。(2)汽车:根据中国汽车工业协会发布的信息,2018 年我国新能源汽车生产 127 万辆,销售 125.6 万辆,比上年同期分别增长 59.9%和 61.7%。而《电动汽车充电基础设施发展指南(2015-2020)》规划提出到 2020 年,国内新能源汽车的保有量将达到 500 万辆,新能源汽车年产销 200 万辆。可以预见,未来我国新能源汽车将保持快速增长态势。(3)智能安防:中国信息通信研究院《人工智能安全白皮书(2018)》预计到 2020 年,我国安防企业总收入达到 8000 亿元左右,年增长率达到 10%以上。随着以公安、交通、金融等为代表的社会治理领域进一步驱动智能安防快速应用,未来市场发展空间巨大,将为智能装备行业带来发展契机。

表9: 可比公司对比(2017-2019): 佰奥智能盈利能力表现优于行业平均

公司名称	近 3 年营业收入年均复合增速 (%)	2019 年毛利率 (%)	2019 年净利率 (%)	2019 年 ROE (%)
克来机电	77.79	29.54	15.54	15.44
瀚川智能	36.97	36.14	14.97	6.72
机器人	5.75	27.92	10.56	2.06
平均	40.17	31.20	13.69	8.07
佰奥智能	30.24	32.88	15.15	24.1

数据来源: Wind、开源证券研究所

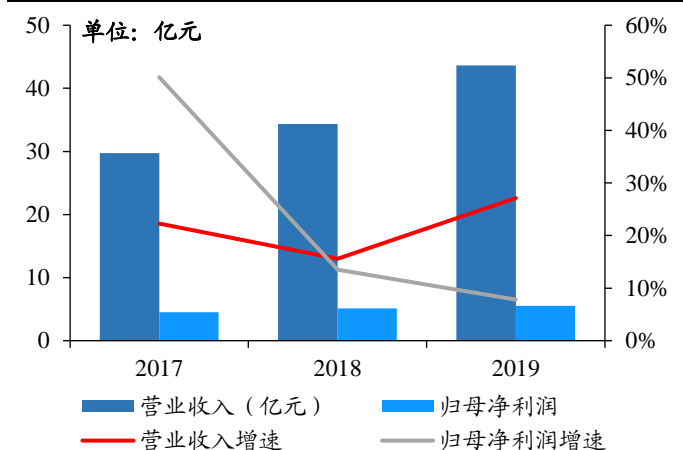
4、三峰环境(601827.SH)

4.1、国内垃圾焚烧发电行业的领军企业之一

公司致力于从事垃圾焚烧发电相关业务,主营业务包括垃圾焚烧发电项目投资运营、EPC 建造以及垃圾焚烧发电核心设备研发制造等。2019 年 EPC 建造、项目运营、设备销售和其他业务分别实现收入 19.1、19.0、5.5、0.1 亿元,占总收入比重分别为 43.8%、43.5%、12.6%、0.1%。

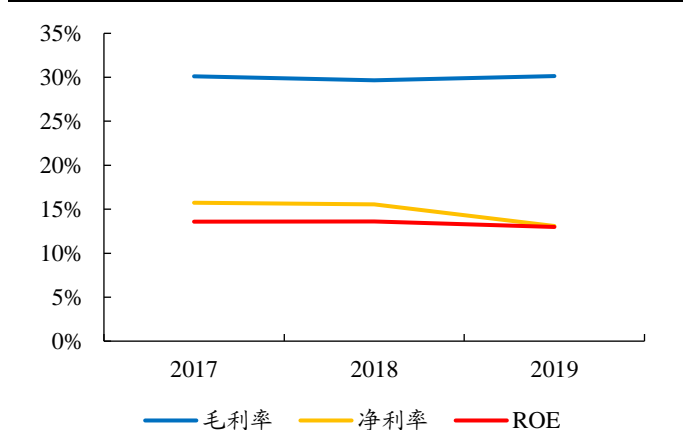
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 29.7、34.3、43.6 亿元,CAGR 为 21.2%,对应归母净利润分别为 4.5、5.1、5.5 亿元,CAGR 为 10.6%。2017-2019 年营收及利润快速增长的主要原因系垃圾焚烧发电行业快速发展,市场需求快速增长。2017 至 2019 年,公司毛利率分别为 30.1%、29.7%和 30.1%,净利率分别为 15.7%、15.6%、13.1%。ROE 保持稳定,分别为 13.6%、13.6%和 13.0%。

图6：三峰环境利润增速低于收入增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：三峰环境盈利能力保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：三峰环境募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
重庆市洛碛垃圾焚烧发电厂项目	200,803.64	项目建成投产后将新增重庆市主城区垃圾焚烧处理能力 3000 吨/日，从而在较大程度上缓解上述地区垃圾焚烧处理能力日益紧张的局面。
汕尾市生活垃圾无害化处理中心 焚烧发电厂二期工程项目	56,000.00	项目建成投产后将分别新增汕尾地区垃圾焚烧处理能力 1400 吨/日。
东营市生活垃圾焚烧发电厂二期 项目	23,986.03	项目建成投产后将新增东营地区垃圾焚烧处理能力 600 吨/日
补充流动资金	60,000.00	部分满足公司业务发展的资金需求，优化公司资本结构，降低财务成本，提高公司抗风险能力和盈利能力，有利于业务规模的进一步扩张，为公司长期持续稳定发展提供资金保障。
合计	340,789.67	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

表11：可比公司对比（2017-2019）：三峰环境盈利能力弱于行业平均

公司名称	近 3 年营业收入年均 复合增速 (%)	2019 年 毛利率 (%)	2019 年净利率 (%)	2019 年 ROE (%)
伟明环保	40.70	61.99	47.69	22.61
绿色动力	49.43	53.98	23.79	11.78
上海环境	19.21	29.36	19.61	7.33
平均	36.45	48.44	30.36	13.91
三峰环境	21.22	30.14	13.09	12.98

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、公司亮点：项目管理经验丰富，设备制造能力强

项目管理经验丰富，行业地位领先。三峰环境拥有已投运项目 18 个（含试运营或二期项目），处理规模超过 2 万吨/日，位居行业前列。根据《城乡建设统计年鉴》，2016-

2017 年，我国城市（含县城）生活垃圾焚烧处理量为 7956.6 万吨、9321.5 万吨，公司同期焚烧垃圾接收量为 478.2 万吨、515.7 万吨，占比分别为 6.0%、5.5%，处于行业第一梯队。根据中国产业发展促进会生物质能产业分会发布的《中国生物质发电产业排名报告 2019》，截至 2018 年底全国垃圾焚烧发电企业共有 152 家。其中，三峰环境 2018 年发电装机容量、处理垃圾量排名第四；2018 年发电量、上网电量分别排名第三、第二。

引进世界先进技术，核心设备实现国产化。随着行业的快速发展，垃圾焚烧发电产业链不同环节逐步交叉渗透。公司作为中国垃圾焚烧发电行业领军企业之一，在引进世界领先的垃圾焚烧发电全套技术的基础上，通过消化吸收再研发，实现了焚烧炉等核心设备的国产化，可定制化生产不同日处理规模（120 至 1050 吨/日）的焚烧炉系列设备，拥有全资、专业化的垃圾焚烧发电工程总承包公司，在垃圾焚烧发电设备制造及项目 EPC 建造方面具有突出优势。

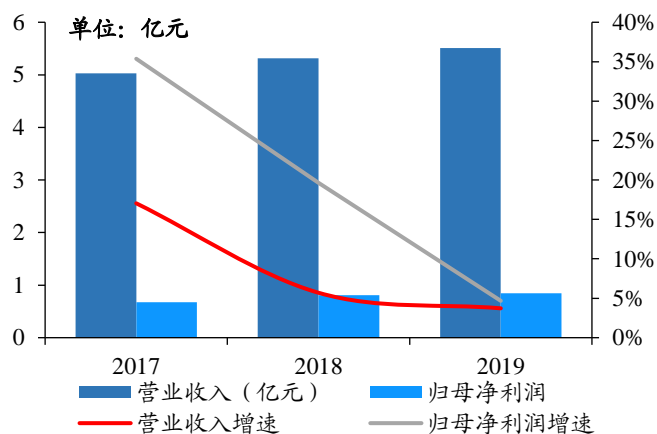
5、龙磁科技（300835.SZ）

5.1、高性能永磁铁氧体湿压磁瓦主要生产商

公司主要从事永磁铁氧体新型功能材料的研发、生产和销售，是国内高性能永磁铁氧体湿压磁瓦主要生产企业之一。2019 年公司湿压磁瓦、外包加工产品、换向器及其他分别实现收入 4.9、0.3、0.2 和 0.1 亿元，占总收入比重分别为 88.4%、6.0%、4.3%和 1.4%。

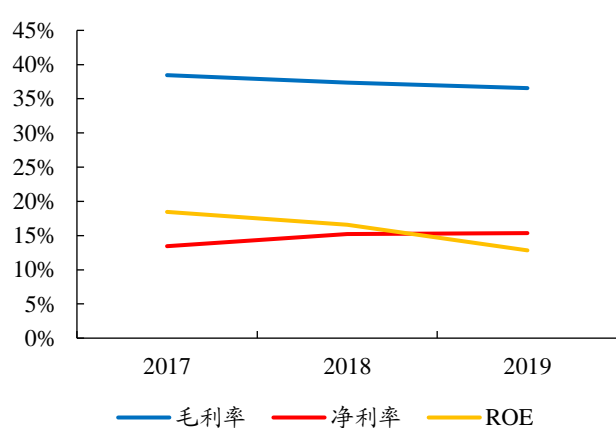
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 5.0、5.3、5.5 亿元，CAGR 为 4.7%，对应归母净利润分别为 0.7、0.8、0.8 亿元，CAGR 为 11.9%。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 38.5%、37.4%、36.6%，净利率分别为 13.4%、15.2%和 15.4%，ROE 分别为 18.5%、16.6%和 12.8%，主要盈利能力指标呈下滑趋势。

图8：龙磁科技收入及利润增速下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：龙磁科技主要盈利指标下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

表12：龙磁科技募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
年产 8,000 吨高性能永磁铁氧体湿压磁瓦项目	18,413.60	项目达产后，公司高性能湿压磁瓦产品产能将增加 8000 吨，该产品作为微特电机的核心部件，广泛应用于汽车、变频家电行业。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

12 / 20

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
补充营运资金	5,000.00	有助于优化资本结构，进一步提高公司偿债能力，降低财务风险，为未来的业务发展建立稳健的财务基础。
合计	23,413.60	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

表13：可比公司对比（2017-2019）：龙磁科技盈利能力整体优于行业平均

公司名称	近 3 年营业收入年均复合增速（%）	2019 年毛利率（%）	2019 年净利率（%）	2019 年 ROE（%）
横店东磁	4.50	22.81	10.57	11.06
银河磁体	6.97	34.41	24.62	11.50
平均	5.73	28.61	17.59	11.28
龙磁科技	4.71	36.56	15.36	12.84

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、公司亮点：注重技术创新，凭借先入优势积累优质客户资源

注重技术创新，自主创新能力强。公司及将军磁业、上海龙磁两家子公司均为高新技术企业，注重技术创新，多次承担国家及省市级科技创新、科技攻关项目。公司具备较强的自主创新能力，已拥有 100 余项国家专利（含子公司），被国家知识产权局授予国家知识产权示范企业。经过多年的生产实践和技术积累，公司的核心技术已涵盖主要生产环节，特别是原料制备、磁路优化、成型和烧结技术等。公司湿压磁瓦 SM-9 及 SM-12 高性能指标及大弧度（145 度以上）高拱高（25mm 以上）磁瓦成型技术等处于行业前列。

市场先入优势，客户资源稳定。本行业主流市场进入门槛高，需要严格的资质认证，不但要通过相关国际质量体系认证，还要通过客户严格的现场评审，方能进入客户的供应商体系；在通过严格的样件试验、小批量供样合格之后，方可批量提供产品；在成为合格供应商、确定合作关系后，客户为保证产品质量及维护供货的稳定性，一般不会轻易改变供应商。公司凭借先入优势，已拥有成熟的市场渠道和准确的市场定位，建立起了稳定且优质的客户资源。“龙磁”品牌在国内外市场已得到广泛认同，众多国内外知名的公司成为公司稳定的客户，如法国 VALEO（法雷奥）、日本 MITSUBA（三叶）、德国 BROSE（博泽）、BOSCH（博世）、CONTINENTAL（大陆）和格力电器、韩国 LG、三星等。

6、博汇股份（300839.SZ）

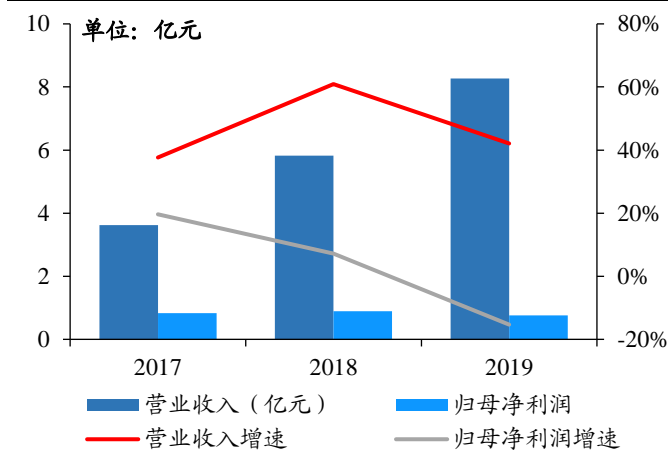
6.1、催化油浆深加工企业，产品单价上涨推动营收高增长

公司是催化油浆深加工企业，主要产品包括沥青助剂，橡胶助剂，润滑油助剂等重芳烃类产品以及轻质燃料油，广泛应用于道路、建材、橡胶、润滑油、交通运输等行业。2019 年芳烃类产品、贸易类油、轻质燃料油分别实现收入 6.5、1.2、0.5 亿元，占总收入比重分别为 79.0%、14.7%、6.3%。

公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 3.6、5.8、8.3 亿元，CAGR 为 51.2%，对应归母净利润分别为 0.8、0.9、0.8 亿元，CAGR 为 -4.8%。2017-2019 年营收快速增

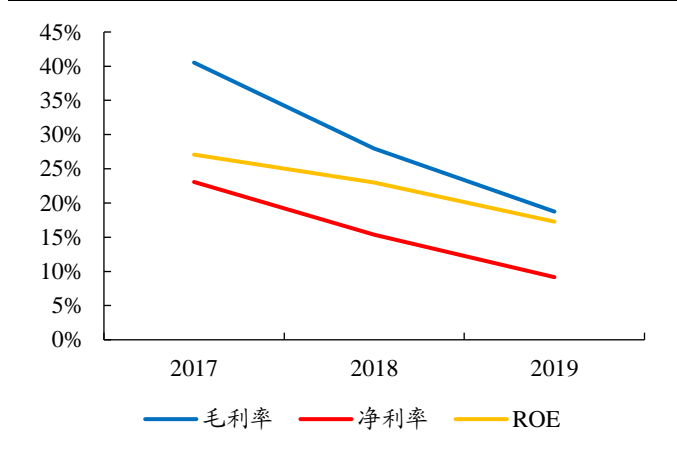
长主要因为重芳烃产品销量和单价上涨所致。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 40.5%、27.9%、18.7%，净利率分别为 23.1%、15.4%、9.2%，ROE 分别为 27.1%、23.0%、17.3%，主要盈利指标呈下降趋势，主要因为燃料油采购成本大幅上升。

图10: 博汇股份收入增速高于利润



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 博汇股份盈利能力处于下降趋势



数据来源: Wind、开源证券研究所

表14: 博汇股份募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
60 万吨/年环保芳烃油及联产 20 万吨/年石蜡生产项目	73,052	本项目达产后，在生产负荷 100%、价格保持市场水平的情况下，企业将每年生产环保芳烃油 40 万吨、高芳环保芳烃油 20 万吨、石蜡 20 万吨、硫磺 5,000 吨，预计每年形成销售收入 260,043 万元，利润总额 23,841 万元，税后项目投资回收期为 5.27 年（含建设期），税后内部收益率为 31.38%。
补充营运资金	13,000	减少流动负债规模，降低财务费用支出，提高盈利能力。
合计	86,052	

资料来源: 招股说明书、开源证券研究所

表15: 可比公司对比 (2017-2019): 博汇股份整体表现优于行业平均

公司名称	近 3 年营业收入年均 复合增速 (%)	2019 年 毛利率 (%)	2019 年净利率 (%)	2019 年 ROE (%)
正丹股份	5.72	11.10	3.09	2.26
阳谷华泰	10.90	24.13	9.15	10.36
彤程新材	7.77	34.70	14.50	13.08
平均	8.13	23.31	8.92	8.57
博汇股份	51.20	18.74	9.16	17.27

数据来源: Wind、开源证券研究所

6.2、公司亮点: 技术和区位优势助力成本领先

公司主营的重芳烃产品具有较高性价比，优势源于技术领先和区位优势。公司的重芳烃产品相对于众多生产橡胶助剂、沥青助剂的竞争对手，具有性价比高的优势，主要原因有三个：第一，公司目前拥有 3 项发明专利和 15 项实用新型专利，掌握

了“连续重芳烃抽提工艺技术”、“间歇式重芳烃抽提工艺技术”，在同样的生产条件下，能够有效缩短加工时间，减少能源消耗。另外，公司的工艺技术在颜色和油收率两项上具有独特的优势，在使用同样的原材料的情况下，可以分离出更加丰富的产品，同样的产品的结构也更加稳定。第二，我国华东和华南的沿海城市众多，城市规模较大，基础设施完善，并且均具有良好的大型港口，对于具有大宗散货性质重芳烃产品和原材料，海运为主的运费优势明显。因此目前芳烃系列产品生产和使用主要区域集中在华东和华南地区。尤其长三角是我国华东地区重要的石化产业重镇，是石化产品物流储运的重要区域。而公司位于浙江宁波，区域内原料充沛，物流运输成本低，与产业链接紧密，从而有效地降低了公司经营成本。第三，公司拥有独有的生产专利技术，同等条件下燃料油中重芳烃生产和提取效率高于竞争对手，生产成本相应得到有效控制。

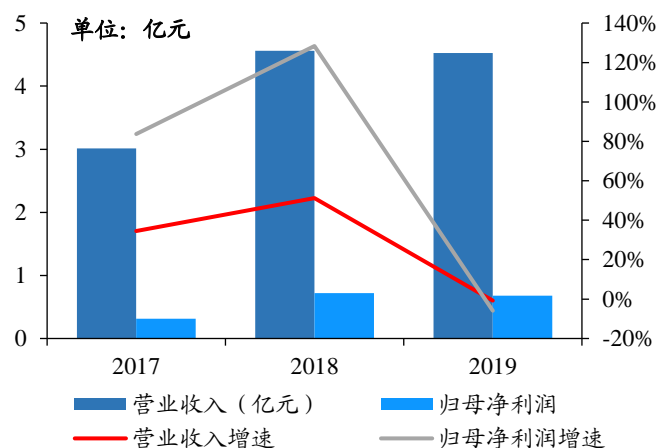
7、浙江力诺（300838.SZ）

7.1、国内领先的控制阀系统解决方案提供商，盈利能力持续提升

公司是国内领先的控制阀系统解决方案提供商，主要从事工业控制阀的研发、生产和销售，主要产品广泛应用于石油、化工、造纸、环保、能源、电力、矿山、冶金、医药、食品等行业的自动控制系统中，起到调节压力、流量、温度、液位等参数的关键作用。2019 年公司开关阀、调节阀、工艺阀、配件和其他业务分别实现收入 2.5、1.5、0.3、0.2 和 0.01 亿元，占总收入比重分别为 55.4%、33.5%、7.4%、3.6%和 0.1%。

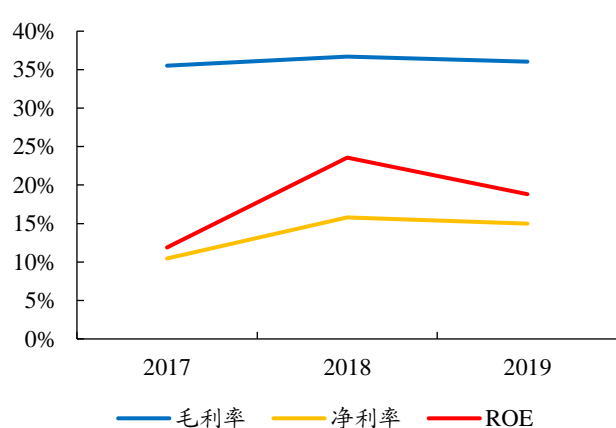
公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 3.0、4.6、4.5 亿元，CAGR 为 22.5%，对应归母净利润分别为 0.3、0.7、0.7 亿元，CAGR 为 46.6%。公司整体收入增长主要系下游化工行业投资及环保升级改造需求扩大所致。2017 至 2019 年，公司毛利率分别为 35.5%、36.7%、36.0%，净利率分别为 10.5%、15.8%和 15.0%，ROE 分别为 11.9%、23.6%和 18.9%，主要盈利能力指标整体呈上升趋势。

图12：浙江力诺收入和利润增速下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：浙江力诺主要盈利指标整体有所提高



数据来源：Wind、开源证券研究所

表16：浙江力诺募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
年产 2.5 万套高性能控制阀生产线建	23,488.48	扩大公司整体生产规模、丰富现有产品结构，并进一步拓展高温、高

项目名称	投资总额（万元）	达成后贡献
设项目		压、大口径、特种材料等高端产品领域。
研发中心建设项目	5,435.99	有利于提升公司技术和研发实力，加快新产品的开发速度，扩大公司的产品领域，提高公司高端产品的开发能力。
补充流动资金	6,000.00	有利于公司缓解资金压力，有效降低公司财务费用。
合计	34,924.47	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

表17：可比公司对比（2017-2019）：浙江力诺盈利能力优于行业平均

公司名称	近3年营业收入年均复合增速（%）	2019年毛利率（%）	2019年净利率（%）	2019年ROE（%）
智能自控	24.51	37.32	14.71	7.25
纽威股份	12.97	36.24	15.00	16.04
江苏神通	33.57	35.95	12.76	7.16
平均	23.68	36.51	14.16	10.15
浙江力诺	22.50	36.02	14.98	16.54

数据来源：Wind、开源证券研究所

7.2、公司亮点：国内控制阀行业龙头，有望受益于国产替代趋势

公司是国产控制阀龙头，未来有望受益于产业政策和行业国产替代趋势。公司生产基地位于“中国阀门之乡”浙江温州，浙江省具有完整、成熟的阀门产业链，是中国最大的阀门生产基地和最大的阀门出口基地。浙江省高端装备制造业发展规划(2014-2020)将高端阀门列为浙江省高端装备制造业发展的重点领域。浙江省以其完善的基础设施、优惠的政策措施、丰富的人力资源和优质的服务为公司快速发展提供了良好外部环境。根据《控制阀信息》统计数据，2015至2017年公司在国产控制阀品牌中一直位列第4位，2018年上升至第3名。但是，由于我国控制阀行业起步较晚，国产厂商与国外品牌相比在产品可靠性、准确性与稳定性等方面仍存在一定差距。

《控制阀信息》统计，2018年中国控制阀市场前50家企业销售总额为244.36亿元人民币，其中国产品牌销售占比35.7%，国外控制阀品牌销售额占比64.3%。随着本土厂商技术的进步和政策的大力支持，控制阀行业国产替代趋势有望加速，公司将从中受益。

8、浙矿股份（300837.SZ）

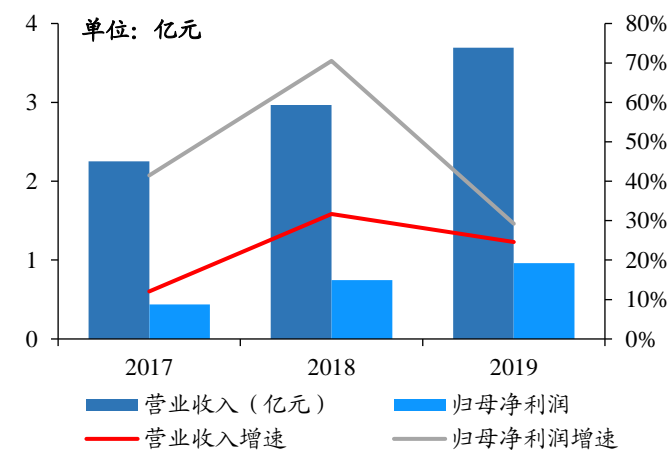
8.1、国内技术领先的中高端矿机装备供应商

公司主营业务为破碎、筛选成套设备的研发、设计、生产和销售，是国内技术领先的中高端矿机装备供应商之一。2019年公司主营业务中破碎筛选成套生产线、破碎筛选单机设备、配件及其他业务分别实现收入1.7、1.6、0.4亿元，占总收入比重分别为46.0%、44.0%、9.8%。

公司2017、2018、2019年营业收入分别为2.3、3.0、3.7亿元，CAGR为28.1%，对应归母净利润分别为0.4、0.7、1.0亿元，CAGR为48.4%。公司营收和利润快速增长主要系中央和地方政府积极推进公路和铁路交通设施建设、保障性安居工程建设

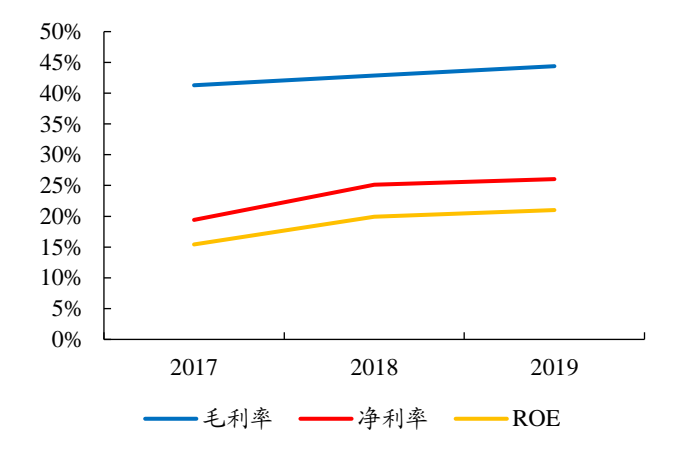
等领域的投资项目，带动了上游设备行业的市场需求，以及砂石行业产业结构调整，大中型矿山逐渐成为行业主流，推动了中高端破碎筛选设备的市场份额持续增长。2017至2019年，公司毛利率分别为41.3%、42.9%和44.4%，净利率分别为19.4%、25.1%和26.0%，ROE分别为15.4%、19.9%和21.0%，盈利能力持续增强。

图14：浙矿股份收入与利润快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：浙矿股份盈利能力稳健增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

表18：浙矿股份募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
破碎筛选设备生产基地建设项目	23,870	本项目建设期为18个月，完全达产后新增年营业收入18,012万元，新增净利润4,283万元，投资利润率21.11%，静态投资回收期（含建设期）6.53年，财务内部收益率（税后）为18.35%。
技术中心建设项目	6,270	技术中心建成后，将对公司产品质量的改进和新产品的研发起到极大的促进作用，巩固并提升公司的技术领先优势。
补充营运资金	8,000	增强日常经营的灵活性和应变力，加快技术资源、客户资源等向经济效益的转化速度，可有效提升公司的综合竞争实力。
合计	38,140	

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

表19：可比公司对比（2017-2019）：浙矿股份盈利能力表现优于行业平均

公司名称	近3年营业收入年均复合增速 (%)	2019年毛利率 (%)	2019年净利率 (%)	2019年ROE (%)
艾迪精密	49.97	42.83	23.72	16.65
利君股份	14.40	44.28	25.92	6.96
山河智能	37.19	30.09	6.97	8.48
平均	33.85	39.07	18.87	10.70
浙矿重工	28.09	44.39	26.04	21.01

数据来源：Wind、开源证券研究所

8.2、公司亮点：国内领先的中高端矿机供应商，长三角区位优势明显

品牌和技术优势领先，行业地位稳固。公司作为国内矿山机械行业研发与制造骨干企业，是全国破碎机械领域的知名与重点企业。经过十余年的发展，公司积累了丰富的生产与研发经验，拥有与矿山机械制造相关的 232 项专利技术（其中发明专利 63 项），并于 2014 年被科技部评为国家火炬计划重点高新技术企业。顺应国内互联网和智能化技术的快速发展，公司在产品中植入智能化和信息化元素，初步实现了设备的机械化换人和自动化减人目的，从而保持了产品的市场竞争力。

背靠长三角市场，区位优势明显。公司地处浙江省湖州市，长三角经济活跃、交通便利，且石矿资源储备丰富。近三十年来，长三角地区经济的迅速发展和基础建设的持续投入，使其成为全国骨料需求最大的热点板块，带动了湖州地区砂石生产企业的成长壮大，使之成为长三角地区砂石骨料的重要供应基地，因而积累了丰富的运营、管理经验，汇聚了大量优秀的运营人才和矿机装备，成为全国绿色矿山的示范基地，为公司产品的市场开拓提供了有利的经济环境。此外，湖州市发达的水陆交通网络和长三角地区完善的产业配套，可有效降低采购成本和物流成本，更为下游矿山企业的产品运输提供了极大便利，从而为公司充分运用区位优势巩固客户资源、挖掘市场潜力创造了有利条件。

9、风险提示

由于市场环境的变化，新股发行制度可能出现调整。

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。

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

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	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	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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835