

2024年04月24日

## 第二批创新层进层企业高质量，聚焦5家专精特新“小巨人”

北交所研究团队

——北交所策略专题报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

### ● 2024年第二批创新层进层初筛公司质量好、盈利强，紧跟国家战略布局

2024年4月11日，全国股转公司发布2024年第二批拟调入创新层的挂牌公司初筛名单，本批共计52家挂牌公司拟调入创新层。52家企业2023年营收均值为5.06亿元，中位数为3.54亿元，较已披露年报的创新层公司高16.43%和38.97%，最近两年营业收入实现持续稳定增长，复合增速的均值和中位数为39.56%和12.51%。2023年归母净利润均值和中位数分别为5462.97万元和4651.73万元，较已披露年报的创新层公司高40.11%和65.85%，ROE均值和中位数分别为20.66%和21%，较已披露年报的创新层公司高7.48pcts和6.52pcts。52家企业，有9家公司利润过亿，21家超过5000万元，21家净利润超5000万的公司平均净资产收益率超过20%，平均归母净利润增速达77.58%。此外，13家为国家级专精特新“小巨人”企业，31家属于国家战略新兴产业。同时，47家符合北交所上市财务条件，36家已进入北交所公开发辅导期或已启动相关准备工作。

### ● 聚焦国家级专精特新小巨人和财务数据符合北交所上市标准

**公司遴选：**我们将符合北交所上市财务条件的企业进一步挑选：1) 国家级专精特新“小巨人”企业有13家企业，分别为维天信、申传电气、宇能制药、酉立智能、楚大智能、骏马科技、持正科技、精创电气、东明炬创、普祺医药、尼特智能、赤诚生物、长宇股份。2) 2023年归母净利润大于4000万元，且近两年营收复合增速大于25%，分别有维天信、申传电气、宇能制药、宇能制药、酉立智能、楚大智能，5家企业2023年营收均值和中位数为3.6亿元和3亿元，归母净利润均值和中位数为6437.18万元和5053.11万元。

### ● 聚焦5家国家级专精特新“小巨人”的优质企业，业绩增长良好

**维天信：**专业从事气象科技服务，业务范畴覆盖气象行业全产业链。2023年实现营收3.82亿元(+84.26%)，归母净利润1.06亿元(+84.16%)。**申传电气：**矿用智能化辅助运输装备及智能化系统解决方案提供商，主要产品包括矿用防爆蓄电池单轨吊机车、矿用防爆蓄电池电机车以及矿山智能化系统等。2023年实现营收2.42亿元(+62.33%)，归母净利润4255.77万元(+47.70%)。**宇能制药：**是一家专精甾体激素类中间体和手性氨基醇类中间体的研发、生产和销售的国家级高新技术企业。2023年实现营收2.16亿元(+18.67%)，归母净利润5053.11万元(+113.91%)。**酉立智能：**自设立以来深耕光伏支架领域，聚焦光伏支架核心零部件的研发、生产和销售。2023年实现营收6.58亿元(+51.96%)，归母净利润7817.27万元(+85.27%)。**楚大智能：**主要为日用玻璃生产企业提供成型设备、配料系统、工业机器人以及智能系统解决方案。2023年实现营收3.00亿元(+42.98%)，归母净利润4455.58万元(+200.57%)。

● **风险提示：**政策变动风险、原材料价格波动风险、宏观经济变化风险。

### 相关研究报告

《化妆品及奢侈品推动外销+51%，推动AI赋能创意设计—北交所信息更新》-2024.4.23

《超算云龙头布局AI算力第二曲线，技术与算力资源巩固领先壁垒—北交所首次覆盖报告》-2024.4.21

《推动低空经济发展意义重大，北交所及新三板在通信及应用方向公司众多—北交所科技新兴产业跟踪第十五期》-2024.4.21

## 目 录

第二批创新层进层企业高质量，聚焦 5 家专精特新“小巨人”	1
1、2024 年第二批创新层进层初筛公司质量好、盈利强	4
1.1、整体经营质量较好，盈利强、成长快	4
1.2、紧跟国家战略布局，重实业、聚主业	13
2、聚焦 5 家国家级专精特新“小巨人”的优质企业	15
2.1、维天信：聚焦气象装备、技术开发的高新技术企业	15
2.2、申传电气：矿用智能化辅助运输装备及智能化系统解决方案提供商	18
2.3、宇能制药：专精甾体激素类和手性氨基醇类中间体的高新技术企业	21
2.4、酉立智能：深耕光伏支架领域的高新技术企业	24
2.5、楚大智能：专精日用玻璃智能装备的高新技术企业	27
3、风险提示	30

## 图表目录

图 1：52 家公司 2023 年营收均值和中位数分别为 5.06 亿元和 3.54 亿元（家）	4
图 2：初筛公司 2023 年营收中位数高于创新层已披露年报公司（亿元）	4
图 3：剔除钢银电商影响后，初筛公司 2023 年营收均值和中位数高于创新层已披露年报公司（亿元）	4
图 4：52 家企业近两年营收复合增速的均值和中位数为 39.56% 和 12.51%（家）	5
图 5：52 家公司 2023 年归母净利润均值和中位数分别为 5462.97 万元和 4651.73 万元（家）	6
图 6：52 家公司 2023 年归母净利润规模整体好于创新层企业（万元）	7
图 7：进层公司中，有 9 家公司归母净利润过亿，21 家超过 5000 万元	7
图 8：52 家公司 2023 年 ROE 均值和中位数分别为 20.66% 和 21%（家）	9
图 9：52 家公司净资产收益率同样高于创新层企业（%）	10
图 10：制造业占比 71.15%，较新三板整体水平高 20pcts	13
图 11：维天信业务范畴覆盖气象行业全产业链	16
图 12：2023 年实现营收 3.82 亿元（+84.26%），归母净利润 1.06 亿元（+84.16%）	17
图 13：主要产品包括矿用防爆蓄电池单轨吊机车、矿用防爆蓄电池电机车以及矿山智能化系统等	19
图 14：2023 年实现营收 2.42 亿元（+62.33%），归母净利润 4255.77 万元（+47.70%）	20
图 15：2023 年实现营收 2.16 亿元（+18.67%），归母净利润 5053.11 万元（+113.91%）	23
图 16：酉立智能深耕光伏支架领域	24
图 17：2023 年实现营收 6.58 亿元（+51.96%），归母净利润 7817.27 万元（+85.27%）	26
图 18：楚大智能为日用玻璃生产企业提供成型设备、原配料系统、工业机器人以及智能化系统解决方案	27
图 19：2023 年实现营收 3.00 亿元（+42.98%），归母净利润 4455.58 万元（+200.57%）	29
表 1：16 家企业近两年营收 CAGR 超 20%（按近两年营收 CAGR 降序）	5
表 2：21 家超过 5000 万元（按归母净利润降序）	7
表 3：36 家已进入北交所公发辅导期或已启动相关准备工作	10
表 4：13 家为国家级专精特新“小巨人”企业	13
表 5：聚焦 5 家专精特新“小巨人”的优质企业	15
表 6：维天信 2021-2023 年间前五大客户占比较高	16
表 7：可比公司 PS TTM 均值 3.29X	18
表 8：申传电气下游客户主要为国有大型煤炭企业集团	20
表 9：可比公司 PS TTM 均值为 4.09X	21

表 10: 宇能制药是一家从事甾体激素类中间体和手性氨基醇类中间体的研发、生产和销售的国家级高新技术企业 ....	22
表 11: 宇能制药下游客户主要为甾体激素中间体、原料药生产商 .....	22
表 12: 可比公司 PE TTM 均值为 50.89X.....	24
表 13: 酉立智能下游客户为全球范围内的光伏支架生产商、EPC 承包商等.....	25
表 14: 可比公司 PS TTM 均值为 1.54 X.....	27
表 15: 楚大智能下游客户为各种日用玻璃生产企业, 前五大客户占比低.....	28
表 16: 可比公司 PE TTM 均值为 33.83X.....	29

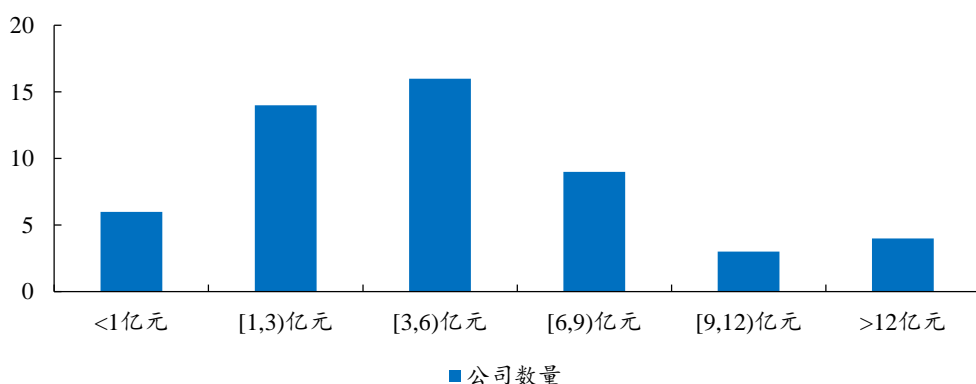
## 1、2024年第二批创新层进层初筛公司质量好、盈利强

2024年4月11日，全国股转公司发布2024年第二批拟调入创新层的挂牌公司初筛名单，本批共计52家挂牌公司拟调入创新层，调整完成后目前2024年度累计进层公司将达到72家。

### 1.1、整体经营质量较好，盈利强、成长快

52家企业2023年营收均值为5.06亿元，中位数为3.54亿元。多数企业营规模在1-9亿之间，数量和占比分别为39家和75%。其中，位于小于1亿元、1-3亿元、3-6亿元、6-9亿元、9-12亿元、大于12亿元区间内的企业数量分别为6家、14家、16家、9家、3家、4家，占比分别为12%、27%、31%、17%、6%、8%。

图1：52家公司2023年营收均值和中位数分别为5.06亿元和3.54亿元（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

52家企业2023年营收规模优于创新层营收规模。由于创新层企业钢银电商在2023年营收实现855.08亿元，远高于整体水平，因此我们在计算中剔除钢银电商营收。剔除钢银电商影响后，截至2024年4月16日，创新层已披露年报公司营收均值和中位数为4.35亿元和2.55亿元，分别低于初筛名单16.43%和38.97%。

图2：初筛公司2023年营收中位数高于创新层已披露年报公司（亿元）

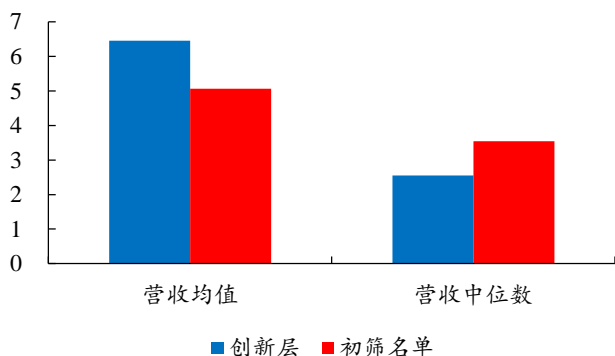
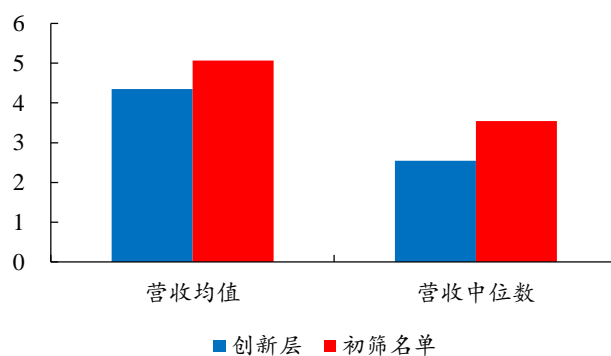


图3：剔除钢银电商影响后，初筛公司2023年营收均值和中位数高于创新层已披露年报公司（亿元）

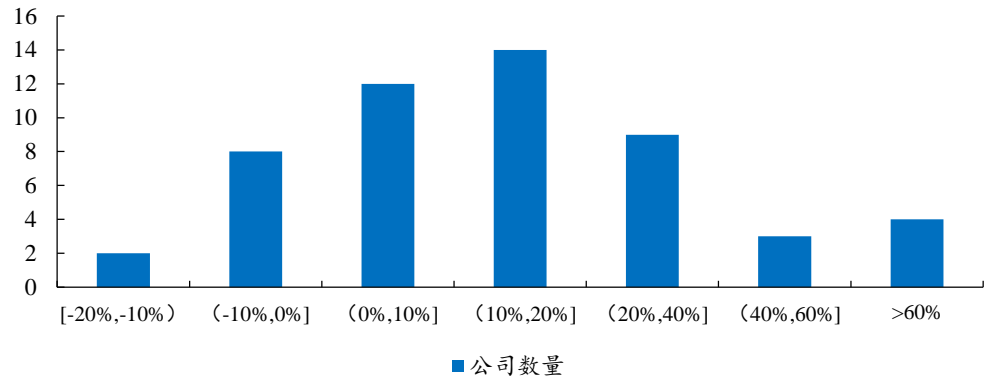


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2024年4月16日）

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2024年4月16日；计算中剔除钢银电商营收）

从成长性来看，52 家企业近两年营收复合增速的均值和中位数为 39.56% 和 12.51%。多数企业近两年营收复合增速在-10-20%之间，数量和占比分别为 34 家和 65.38%。其中，-20%-(-10%)、-10%-0%、0%-10%、10%-20%、20%-40%、40%-60% 和大于 60% 区间内的企业数量分别为 2 家、8 家、12 家、14 家、9 家、3 家、4 家，占比分别为 4%、15%、23%、27%、17%、6%、8%。

**图4：52 家企业近两年营收复合增速的均值和中位数为 39.56% 和 12.51%（家）**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**16 家企业近两年营收 CAGR 超 20%。**分别是金信瑞通、和华瑞博、汇舸环保、维天信、朗信电气、申传电气、新富科技、宇能制药、泓毅股份、久煜智能、中平自动、提牛科技、酉立智能、恒永达、楚大智能、奥智股份。

**表1：16 家企业近两年营收 CAGR 超 20%（按近两年营收 CAGR 降序）**

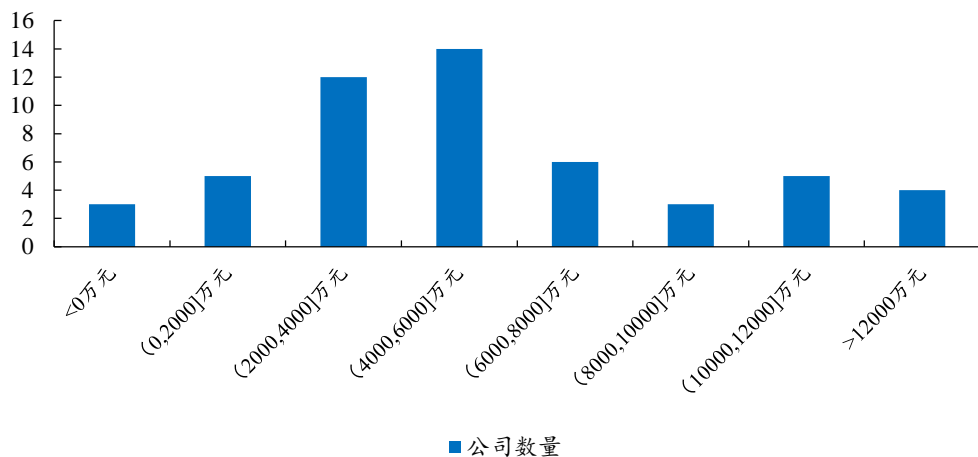
代码	名称	所属行业	主营业务	营收(亿元)	归母净利润(万元)	近两年营收 CAGR (%)
833801.NQ	金信瑞通	互联网	电信增值服务业务、手机流量业务、移动信息服务业务、软件开发销售以及技术服务业务。	1.70	568.04	956.39
873940.NQ	和华瑞博	医药生物	专注于骨科手术机器人的研发、生产、销售和服务	0.16	-8614.89	289.37
874207.NQ	汇舸环保	机械设备	船舶与海洋领域环保装备的研发、设计、生产和销售服务;包括船舶尾气净化系统相关设备;船舶清洁能源供应系统相关设备;船舶节能装置;船舶内装服务、船舶绑扎件业务及其他全球海事服务等	5.10	11988.98	90.56
874126.NQ	维天信	信息技术	面向特种领域、政府和企业用户提供气象装备,以及气象、海洋、生态等行业的技术开发与服务	3.82	10604.17	75.28
874326.NQ	朗信电气	交运设备	公司以电驱动为技术核心,主要从事电机总成、电子风扇、电子水泵、空调鼓风机等热管理电驱动零部件产品的研发、生产与销售	10.32	8657.99	57.79
873594.NQ	申传电气	机械设备	主要从事矿用防爆蓄电池单轨吊机车、矿用防爆蓄电池电机车等矿用辅助运输设备以及矿山智能化系统的研发、生产和销售,系矿用智能化辅助运输装备及智能化系统解决方案提供商	2.42	4255.77	45.32
873855.NQ	新富科技	交运设备	新能源汽车电池用液冷管、液冷板及部分精密合金线材的研发、生产和销售	6.00	4775.07	42.71

代码	名称	所属行业	主营业务	营收(亿元)	归母净利润(万元)	近两年营收CAGR (%)
873992.NQ	宇能制药	基础化工	甾体激素类中间体和手性氨基醇类中间体的研发、生产和销售	2.16	5053.11	39.18
874347.NQ	泓毅股份	交运设备	汽车零部件、模具铸件和工艺装备的设计、研发、生产和销售	19.20	12857.93	36.09
873985.NQ	久煜智能	机械设备	粉粒固体物料的输送混合自动化包装设备研发、生产、安装与服务,并提供包装系统的全自动解决方案,主要服务于乳品、保健品、药品等行业	1.76	4283.08	34.25
872951.NQ	中平自动	信息技术	公司主要基于物联网技术为支撑的信息系统集成服务以及与系统集成有关的商品销售业务,致力于为煤炭,化工和电力等行业客户提供自动化,信息化,智能化的智能矿山和智能工厂整体解决方案	2.09	852.39	33.34
874133.NQ	提牛科技	电子设备	半导体清洗设备和中央供液系统的研发、生产、销售和服务	1.27	4374.07	33.10
874325.NQ	酉立智能	机械设备	光伏支架核心零部件的研发、生产和销售	6.58	7817.27	30.91
874030.NQ	恒永达	机械设备	微流体系统解决方案设计及零部件研发、生产和销售	0.97	2024.97	28.41
874280.NQ	楚大智能	机械设备	为日用玻璃生产企业提供玻璃成型设备、原配料系统、工业机器人以及智能系统解决方案	3.00	4455.58	27.91
873830.NQ	奥智股份	电子设备	光学级扩散板、导光板及无卤阻燃玻纤增强PC板的研发、生产和销售	7.67	5587.72	23.74

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 财务数据日期为 2023 年)

从利润规模来看, 52 家公司 2023 年归母净利润均值和中位数分别为 5462.97 万元和 4651.73 万元。多数企业归母净利润在 2000-6000 万元之间, 数量和占比分别为 26 家和 50%。其中, 小于 0 万元, 0-2000 万元、2000-4000 万元、4000-6000 万元、6000-8000 万元、8000-10000 万元、10000-12000 万元和大于 12000 万元的企业家数分别为 3 家、5 家、12 家、14 家、6 家、3 家、5 家、4 家, 占比分别为 6%、10%、23%、27%、12%、6%、10%、8%。

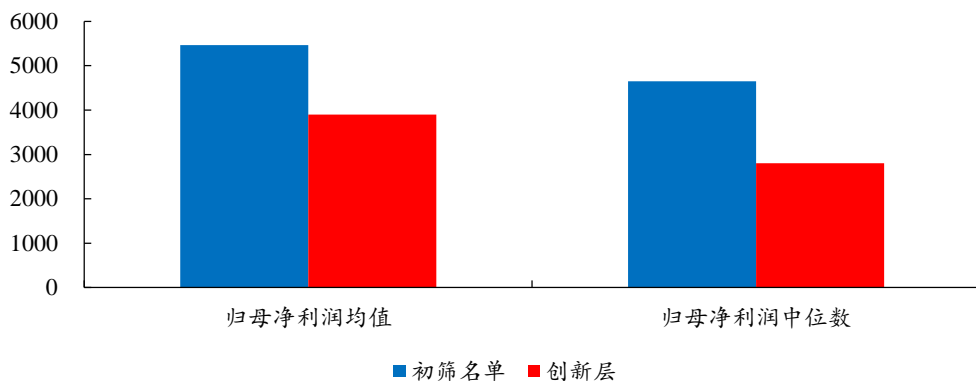
**图5: 52 家公司 2023 年归母净利润均值和中位数分别为 5462.97 万元和 4651.73 万元 (家)**



数据来源: Wind、开源证券研究所

对比来看，52家公司2023年归母净利润规模整体好于创新层企业。截至2024年4月16日，创新层已披露年报公司归母净利润均值和中位数为3899.04万元和2804.84万元，分别低于初筛名单40.11%和65.85%。

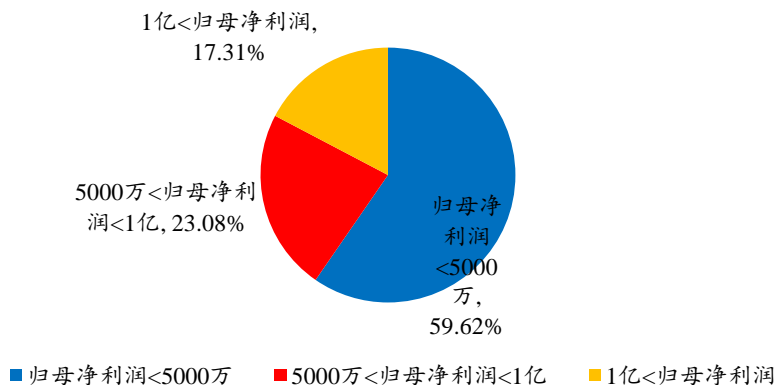
图6：52家公司2023年归母净利润规模整体好于创新层企业（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2024年4月16日）

52家进层公司中，有9家公司归母净利润过亿，21家超过5000万元。其中归母净利润在5000万元-1亿之间的公司有12家，占比23.08%，超过1亿的有9家，占比17.31%。

图7：进层公司中，有9家公司归母净利润过亿，21家超过5000万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：21家超过5000万元（按归母净利润降序）

代码	名称	所属行业	主营业务	营收(亿元)	营收 yoy (%)	归母净利润(万元)	归母净利润 yoy (%)	ROE(%)
873394.NQ	鲟龙科技	食品饮料	鲟鱼全人工选育、生态健康养殖、鱼子酱和鲟鱼及鲟鱼肉制品的加工和销售	5.77	17.58	23719.98	22.13	28.36
874175.NQ	中环洁	休闲、生活及专业服务	城乡环境及公共服务运营服务,包括环境卫生、固废管理、市政管养、绿化养	21.41	-0.47	20927.95	7.18	15.40

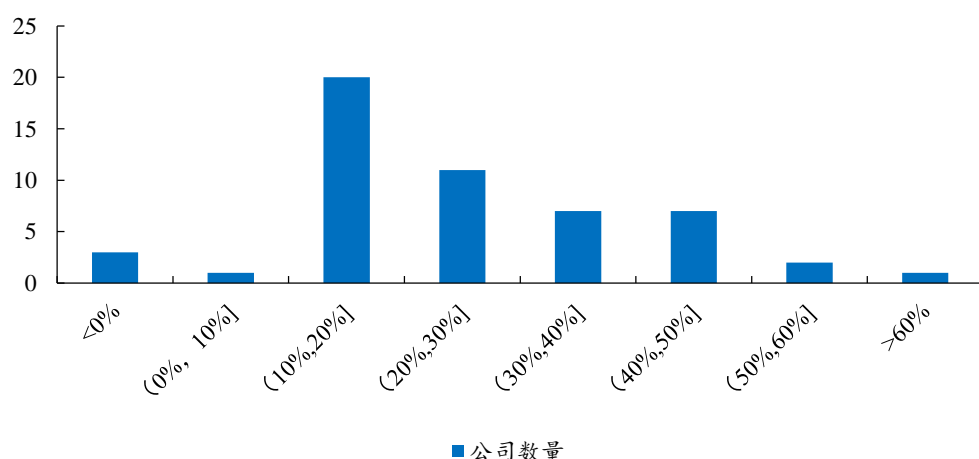
代码	名称	所属行业	主营业务	营收(亿元)	营收 yoy (%)	归母净利润(万元)	归母净利润 yoy (%)	ROE(%)
			护、文明劝导以及其他环境服务等多个类别					
874142.NQ	南方乳业	食品饮料	乳制品及含乳饮料的制造与销售	18.05	14.60	20331.15	18.34	13.63
874347.NQ	泓毅股份	交运设备	汽车零部件、模具铸件和工艺装备的设计、研发、生产和销售	19.20	34.52	12857.93	71.16	16.51
874207.NQ	汇舸环保	机械设备	船舶与海洋领域环保装备的研发、设计、生产和销售服务;包括船舶尾气净化系统相关设备;船舶清洁能源供应系统相关设备;船舶节能装置;船舶内装服务、船舶绑扎件业务及其他全球海事服务等	5.10	107.39	11988.98	229.60	62.08
874145.NQ	鑫远股份	公用事业	污水处理业务、环保工程业务、环境检测业务	3.96	7.91	11340.38	21.21	11.63
874239.NQ	中健康桥	医药生物	化学药品及中药的研发、生产和销售	3.44	28.52	11214.37	80.26	31.29
874126.NQ	维天信	信息技术	面向特种领域、政府和企业用户提供气象装备,以及气象、海洋、生态等行业的技术开发与服务	3.82	84.26	10604.17	84.61	59.95
874418.NQ	老娘舅	休闲、生活及专业服务	以经营“老娘舅”品牌标准化、高品质的新中式连锁快餐为主营业务	16.97	19.19	10411.62	191.66	19.70
831284.NQ	迈科智能	信息技术	家庭智能终端产品、通信设备的研发、生产、销售,物联网云平台建设及服务	9.63	18.46	9254.66	40.99	12.22
874326.NQ	朗信电气	交运设备	公司以电驱动为技术核心,主要从事电机总成、电子风扇、电子水泵、空调鼓风机等热管理电驱动零部件产品的研发、生产与销售	10.32	55.74	8657.99	91.37	29.23
874119.NQ	特味浓	食品饮料	复合调味料的研发、生产与销售	6.54	21.40	8336.31	26.90	20.29
874325.NQ	酉立智能	机械设备	光伏支架核心零部件的研发、生产和销售	6.58	51.96	7817.27	85.27	46.42
873697.NQ	觅睿科技	电子设备	集硬件、软件、云服务、AI为一体的智能网络摄像机及物联网视频产品的研发、设计、生产和销售	6.73	22.67	7520.53	92.11	43.65
873981.NQ	正导技术	电气设备	专业从事各种数据电缆、通信电缆、控制电缆、特种电缆和精密导体设计、生产和销售的国家高新技术企业	10.53	20.23	7416.00	211.50	34.00
874242.NQ	美亚科技	休闲、生活及专业服务	为客户提供涵盖航旅票务、商旅管理和会奖旅游三大场景的泛商旅出行服务	3.60	-21.41	7401.50	85.18	14.97
873253.NQ	安天利信	休闲、生活及专业服务	工程管理服务;招投标代理服务;工程造价咨询业务;融资咨询服务;大数据服务;信息系统集成服务;软件开发;专业	2.84	-4.32	7180.86	-17.81	18.15

代码	名称	所属行业	主营业务	营收(亿元)	营收 yoy (%)	归母净利润(万元)	归母净利润 yoy (%)	ROE(%)
			设计服务;规划设计管理;人防工程设计(除许可业务外,可自主依法经营法律法规非禁止或限制的项目);第二类增值电信业务;建设工程设计;国土空间规划编制;建设工程监理					
874141.NQ	持正科技	交运设备	车用链和工业链传动系统的研发、生产与销售	7.58	-0.54	6726.41	-8.35	15.67
873830.NQ	奥智股份	电子设备	光学级扩散板、导光板及无卤阻燃玻纤增强 PC 板的研发、生产和销售	7.67	19.38	5587.72	168.30	24.12
874096.NQ	精创电气	电气设备	冷链设备的智能控制、医药与食品冷链的监测记录、相关设备的智能仪表工具等产品的研发、生产和销售,并提供大数据处理、云计算、人工智能等相关技术、服务及系统配套解决方案	4.35	9.66	5535.90	13.58	18.91
873992.NQ	宇能制药	基础化工	甾体激素类中间体和手性氨基酸类中间体的研发、生产和销售	2.16	18.67	5053.11	113.91	40.76

数据来源: Wind、开源证券研究所(注:财务数据日期为 2023 年)

**52 家公司 2023 年 ROE 均值和中位数分别为 20.66% 和 21%。**多数企业 ROE 在 10-30% 之间,数量和占比分别为 31 家和 59.62%。其中,小于 0%, 0-10%、10-20%、20-30%、30-40%、40-50%、50-60% 和大于 60% 的企业家数分别为 3 家、1 家、20 家、11 家、7 家、7 家、2 家、1 家,占比分别为 6%、2%、38%、21%、13%、13%、4%、2%。

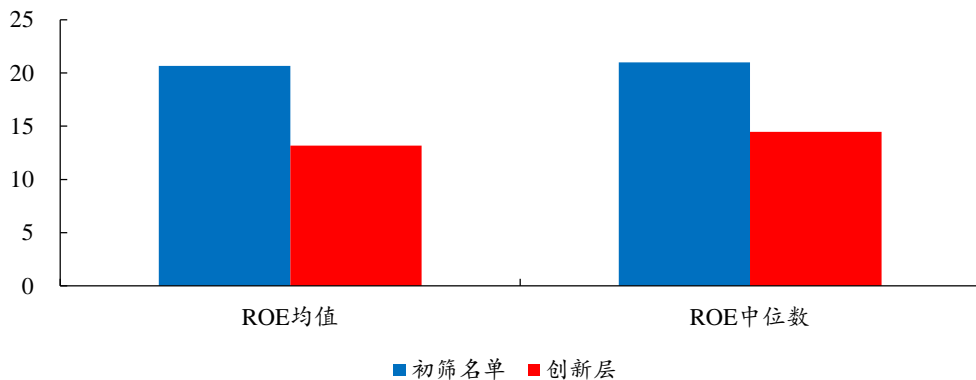
**图8: 52 家公司 2023 年 ROE 均值和中位数分别为 20.66% 和 21% (家)**



数据来源: Wind、开源证券研究所

52家公司净资产收益率同样高于创新层企业。截至2024年4月16日，创新层已披露年报公司净资产收益率均值和中位数为13.18%和14.48%，分别低于初筛名单7.48pcts和6.53pcts。

图9：52家公司净资产收益率同样高于创新层企业（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

此外，公司资本市场规划明确，早进层、早申报。52家企业中，47家符合北交所上市财务条件，截至4月16日，36家已进入北交所公开发辅导期或已启动相关准备工作，其中30家为最近一年挂牌的公司。

表3：36家已进入北交所公开发辅导期或已启动相关准备工作

代码	名称	所属行业	主营业务	营收(亿元)	归母净利润(万元)	ROE(%)	北交所辅导备案日
874399.NQ	赤诚生物	基础化工	以自然界中富含单宁的植物为主要原料,进行水解单宁系列产品的研发、生产及销售	3.12	4876.07	11.66	2024-03-15
873969.NQ	普祺医药	医药生物	免疫/炎症性疾病创新外用特色药的研发,依托自主研发体系和经验丰富的研发团队,普祺医药建立起从前端研究到后端临床开发的完整的新药研发体系,产品管线涵盖皮肤、眼科、呼吸、膜性肾病等未被满足临床需求的疾病领域。	0.00	-14259.04	-121.87	2024-03-06
874418.NQ	老娘舅	休闲、生活及专业服务	以经营“老娘舅”品牌标准化、高品质的新中式连锁快餐为主营业务	16.97	10411.62	19.70	2024-02-26
873394.NQ	鲟龙科技	食品饮料	鲟鱼全人工选育、生态健康养殖、鱼子酱和鲟鱼及鲟鱼肉制品的加工和销售	5.77	23719.98	28.36	2024-02-19
874098.NQ	安奕极	电气设备	中低压配电及控制产品的研发、生产、销售	3.85	4291.96	20.92	2024-02-06
874175.NQ	中环洁	休闲、生活及专业服务	城乡环境及公共服务运营服务,包括环境卫生、固废管理、市政管养、绿化养护、文明劝导以及其他环境服务等多个类别	21.41	20927.95	15.40	2024-02-05
874326.NQ	朗信电气	交运设备	公司以电驱动为技术核心,主要从事电机总成、电子风扇、电子水泵、空调鼓风机等热管理电驱动零部件产品的研发、生产与销售	10.32	8657.99	29.23	2024-02-04
874300.NQ	迅达药业	医药生物	原料药及中间体(不含有毒有害易燃易爆)和饲	5.38	4789.22	15.85	2024-02-02

代码	名称	所属行业	主营业务	营收(亿元)	归母净利润(万元)	ROE(%)	北交所辅导备案日
			料添加剂的生产、销售				
873217.NQ	三科股份	电气设备	电线、电缆产品的研发、生产及销售	3.12	2802.16	31.26	2024-01-30
874186.NQ	镁锦股份	互联网	自有品牌的家居生活产品的研发、设计与销售	3.69	3983.29	42.66	2024-01-17
873594.NQ	申传电气	机械设备	主要从事矿用防爆蓄电池单轨吊机车、矿用防爆蓄电池电机车等矿用辅助运输设备以及矿山智能化系统的研发、生产和销售,系矿用智能化辅助运输装备及智能化系统解决方案提供商	2.42	4255.77	37.44	2024-01-12
874165.NQ	尼特智能	电子设备	从事消防产品的研发、制造、销售与服务	2.73	4865.84	21.77	2023-12-27
873855.NQ	新富科技	交运设备	新能源汽车电池用液冷管、液冷板及部分精密合金线材的研发、生产和销售	6.00	4775.07	42.05	2023-12-27
874207.NQ	汇舸环保	机械设备	船舶与海洋领域环保装备的研发、设计、生产和销售服务;包括船舶尾气净化系统相关设备;船舶清洁能源供应系统相关设备;船舶节能装置;船舶内装服务、船舶绑扎件业务及其他全球海事服务等	5.10	11988.98	62.08	2023-12-25
872934.NQ	源邦新材	基础化工	研发、生产和销售各类 ACR 发泡调节剂、ACR 加工助剂等塑料助剂	6.53	2951.33	13.12	2023-12-22
874325.NQ	酉立智能	机械设备	光伏支架核心零部件的研发、生产和销售	6.58	7817.27	46.42	2023-12-15
873930.NQ	东明炬创	信息技术	公司是专业音视频产品与解决方案提供商,为客户提供音视频信号的接入采集、传输转换、分析处理和调度呈现等产品和整体系统性解决方案	1.71	3017.46	26.28	2023-12-15
874141.NQ	持正科技	交运设备	车用链和工业链传动系统的研发、生产与销售	7.58	6726.41	15.67	2023-12-14
874155.NQ	实华股份	休闲、生活及专业服务	石油化工工程相关的工程设计和工程总承包、安全评价及监理业务	2.76	3112.48	7.66	2023-12-12
873940.NQ	和华瑞博	医药生物	专注于骨科手术机器人的研发、生产、销售和服务	0.16	-8614.89	-34.33	2023-12-11
873044.NQ	奥美森	机械设备	从事智能生产设备及其生产线的研发、设计、生产、销售	3.25	4816.47	17.21	2023-12-12
874242.NQ	美亚科技	休闲、生活及专业服务	为客户提供涵盖航旅票务、商旅管理和会奖旅游三大场景的泛商旅出行服务	3.60	7401.50	14.97	2023-11-28
874133.NQ	提牛科技	电子设备	半导体清洗设备和中央供液系统的研发、生产、销售和服务	1.27	4374.07	57.43	2023-11-13
873830.NQ	奥智股份	电子设备	光学级扩散板、导光板及无卤阻燃玻纤增强 PC 板的研发、生产和销售	7.67	5587.72	24.12	2023-11-07
873697.NQ	觅睿科技	电子设备	集硬件、软件、云服务、AI 为一体的智能网络摄像机及物联网视频产品的研发、设计、生产和销售	6.73	7520.53	43.65	2023-11-03
874280.NQ	楚大智能	机械设备	为日用玻璃生产企业提供玻璃成型设备、原配料系统、工业机器人以及智能系统解决方案	3.00	4455.58	47.51	2023-10-23

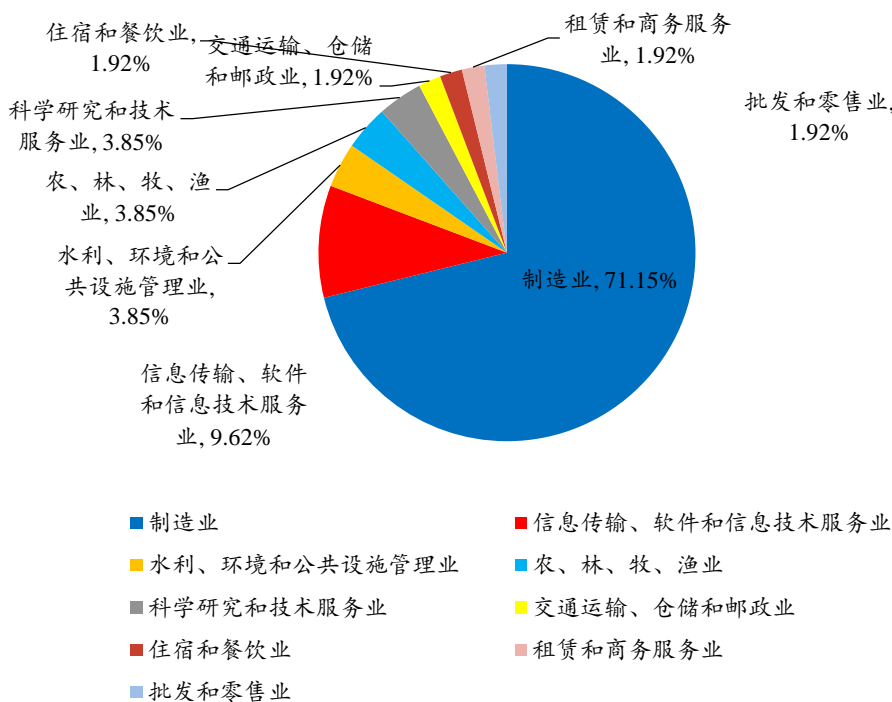
代码	名称	所属行业	主营业务	营收(亿元)	归母净利润(万元)	ROE(%)	北交所辅导备案日
873992.NQ	宇能制药	基础化工	甾体激素类中间体和手性氨基醇类中间体的研发、生产和销售	2.16	5053.11	40.76	2023-10-08
873981.NQ	正导技术	电气设备	专业从事各种数据电缆、通信电缆、控制电缆、特种电缆和精密导体设计、生产和销售的高新技术企业	10.53	7416.00	34.00	2023-10-07
873985.NQ	久煜智能	机械设备	粉粒固体物料的输送混合自动化包装设备研发、生产、安装与服务,并提供包装系统的全自动解决方案,主要服务于乳品、保健品、药品等行业	1.76	4283.08	43.61	2023-09-18
873765.NQ	长宇股份	基础化工	高阻隔薄膜的研发、生产和销售。	7.64	3647.93	13.60	2023-07-07
874145.NQ	鑫远股份	公用事业	污水处理业务、环保工程业务、环境检测业务	3.96	11340.38	11.63	2023-06-29
874142.NQ	南方乳业	食品饮料	乳制品及含乳饮料的制造与销售	18.05	20331.15	13.63	2023-01-11
874119.NQ	特味浓	食品饮料	复合调味料的研发、生产与销售	6.54	8336.31	20.29	2022-11-16
874096.NQ	精创电气	电气设备	冷链设备的智能控制、医药与食品冷链的监测记录、相关设备的智能仪表工具等产品的研发、生产和销售,并提供大数据处理、云计算、人工智能等相关技术、服务及系统配套解决方案	4.35	5535.90	18.91	2022-06-16
873253.NQ	安天利信	休闲、生活及专业服务	工程管理服务;招标投标代理服务;工程造价咨询业务;融资咨询服务;大数据服务;信息系统集成服务;软件开发;专业设计服务;规划设计管理;人防工程设计(除许可业务外,可自主依法经营法律法规非禁止或限制的项目);第二类增值电信业务;建设工程设计;国土空间规划编制;建设工程监理	2.84	7180.86	18.15	2021-02-07
874347.NQ	泓毅股份	交运设备	汽车零部件、模具铸件和工艺装备的设计、研发、生产和销售	19.20	12857.93	16.51	2020-11-05

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 4 月 16 日; 财务数据日期为 2023 年)

## 1.2、紧跟国家战略布局，重实业、聚主业

从行业板块来看，制造业占比 71.15%，较新三板整体水平高 20pcts。多数公司从事制造业核心基础零部件、产业基础技术、关键基础材料等，主要分布在半导体光伏、生物医药、人工智能等国家重点支持领域。

图10：制造业占比 71.15%，较新三板整体水平高 20pcts



资料来源：Wind、开源证券研究所

新进层公司中，13 家为国家级专精特新“小巨人”企业，占比 25%，31 家企业为国家战略新兴产业，占比 60%。

表4：13 家为国家级专精特新“小巨人”企业

代码	名称	所属板块	主营业务	营收(亿元)	营收yoy (%)	归母净利润(万元)	归母净利润yoy (%)	ROE(%)
874126.NQ	维天信	信息技术	面向特种领域、政府和企业用户提供气象装备,以及气象、海洋、生态等行业的技术开发与服务	3.82	84.26	10604.17	84.61	59.95
874325.NQ	酉立智能	机械设备	光伏支架核心零部件的研发、生产和销售	6.58	51.96	7817.27	85.27	46.42
874141.NQ	持正科技	交运设备	车用链和工业链传动系统的研发、生产与销售	7.58	-0.54	6726.41	-8.35	15.67
874096.NQ	精创电气	电气设备	冷链设备的智能控制、医药与食品冷链的监测记录、相关设备的智能仪表工具等产品的研发、生产和销售,并提供云计算、数据处理等相关技术、服务及系统配套解决方案。	4.35	9.66	5535.90	13.58	18.91

代码	名称	所属板块	主营业务	营收(亿元)	营收 yoy (%)	归母净利润(万元)	归母净利润 yoy (%)	ROE(%)
873992.NQ	宇能制药	基础化工	甾体激素类中间体和手性氨基酸类中间体的研发、生产和销售	2.16	18.67	5053.11	113.91	40.76
874399.NQ	赤诚生物	基础化工	以自然界中富含单宁的植物为主要原料,进行水解单宁系列产品的研发、生产及销售	3.12	7.30	4876.07	-3.05	11.66
874165.NQ	尼特智能	电子设备	从事消防产品的研发、制造、销售与服务	2.73	7.45	4865.84	56.76	21.77
874280.NQ	楚大智能	机械设备	为日用玻璃生产企业提供玻璃成型设备、原配料系统、工业机器人以及智能系统解决方案	3.00	42.98	4455.58	200.57	47.51
873594	申传电气	机械设备	主要从事矿用防爆蓄电池单轨吊机车、矿用防爆蓄电池电机车等矿用辅助运输设备以及矿山智能化系统的研发、生产和销售,系矿用智能化辅助运输装备及智能化系统解决方案提供商	2.42	62.33	4255.77	47.70	37.44
873765	长宇股份	基础化工	高阻隔薄膜的研发、生产和销售。	7.64	-8.72	3647.93	-61.68	13.60
873930	东明炬创	信息技术	公司是专业音视频产品与解决方案提供商,为客户提供音视频信号的接入采集、传输转换、分析处理和调度呈现等产品和整体系统性解决方案	1.71	5.94	3017.46	35.81	26.28
835636	骏马科技	基础化工	红丹的研发、生产、加工和销售	5.58	8.15	1570.09	0.15	17.51
873969	普祺医药	医药生物	免疫/炎症性疾病创新外用特色药的研发,依托自主研发体系和经验丰富的研发团队,普祺医药建立起从前端研究到后端临床开发的完整的新药研发体系,产品管线涵盖皮肤、眼科、呼吸、膜性肾病等未被满足临床需求的疾病领域。	0.00	0.00	-14259.04	-15.00	-121.87

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 财务数据日期为 2023 年)

## 2、聚焦5家国家级专精特新“小巨人”的优质企业

聚焦5家专精特新“小巨人”的优质企业。分别为维天信、申传电气、宇能制药、酉立智能、楚大智能，5家企业2023年营收均值和中位数为3.6亿元和3亿元，归母净利润均值和中位数为6437.18万元和5053.11万元。其中维天信同时属于国家级专精特新“小巨人”和国家战略新兴产业。

表5：聚焦5家专精特新“小巨人”的优质企业

代码	公司名称	行业	产品	营收(亿元)	营收 yoy (%)	归母净利润(万元)	归母净利润 yoy (%)	ROE(%)
874126.NQ	维天信	信息技术	面向特种领域、政府和企业用户提供气象装备,以及气象、海洋、生态等行业的技术开发与服务	3.82	84.26	10604.17	84.61	59.95
873594.NQ	申传电气	机械设备	主要从事矿用防爆蓄电池单轨吊机车、矿用防爆蓄电池电机车等矿用辅助运输设备以及矿山智能化系统的研发、生产和销售	2.42	62.33	4255.77	47.70	37.44
873992.NQ	宇能制药	基础化工	甾体激素类中间体和手性氨基醇类中间体的研发、生产和销售	2.16	18.67	5053.11	113.91	40.76
874325.NQ	酉立智能	机械设备	光伏支架核心零部件的研发、生产和销售	6.58	51.96	7817.27	85.27	46.42
874280.NQ	楚大智能	机械设备	为日用玻璃生产企业提供玻璃成型设备、原配料系统、工业机器人以及智能系统解决方案	3.00	42.98	4455.58	200.57	47.51
			<b>均值</b>	<b>3.60</b>	<b>52.04</b>	<b>6437.18</b>	<b>106.41</b>	<b>46.42</b>
			<b>中位数</b>	<b>3.00</b>	<b>51.96</b>	<b>5053.11</b>	<b>85.27</b>	<b>46.42</b>

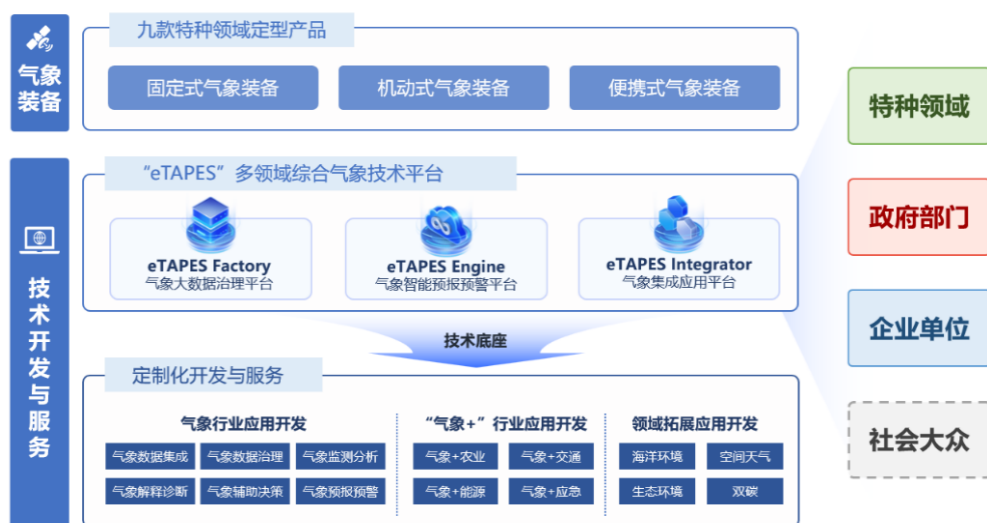
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：财务数据日期为2023年）

### 2.1、维天信：聚焦气象装备、技术开发的高新技术企业

维天信是专门从事气象科技服务的高新技术企业。依托多源卫星遥感反演和处理、可变分辨率自适应天气预报、人工智能气象短临预报、气象预测大模型中期预报等核心技术，以及自主研发的“eTAPES”多领域综合气象技术平台，形成了行业领先的技术优势和全方位的技术开发和服务能力。

维天信业务范畴覆盖气象行业全产业链。以及“气象+”农业、能源、交通、应急等广泛的“气象+”行业应用服务，并基于气象行业积累的相关技术、业务模式、市场渠道等资源拓展至海洋、生态、空间天气、人工影响天气、双碳等领域，为特种领域、政府和企业用户提供气象装备以及气象、海洋、生态等行业的技术开发与服务。

图11: 维天信业务范畴覆盖气象行业全产业链



资料来源：维天信公开转让说明书

### ➤ 创新性

公司形成了行业领先的技术优势和服务能力，具有较强的行业知名度和影响力。目前是中国气象服务协会副会长单位，中国软件行业协会、北京市软件和信息服务业协会、中关村高新技术企业协会、中关村空间、信息产业技术联盟等多家协会的会员单位，被评为国家级专精特新“小巨人”、国家级高新技术企业、中关村高新技术企业等。

截至 2023 年 10 月，公司拥有 30 项专利，获得 82 项软件著作权，正在申请的专利 9 项。研发的部分技术和产品获得北京市科学技术一等奖、部级科学技术进步二等奖、部级科学技术进步三等奖、中国气象服务协会气象技术发明一等奖、2022 年软件行业突破性技术成果、“北斗+”创新创业大赛北京赛区一等奖及全国总决赛第三名等众多奖项。

### ➤ 主要客户

公司前五大客户占比较高。客户主要为特种领域单位、科研院所，以及有气象装备及信息服务需求的各省、市的气象部门、运营公司等，由于气象工程单项目投资金额较大，项目进入密集开发期后，公司从单个项目、单个客户取得的收入较高。

表6: 维天信 2021-2023 年间前五大客户占比较高

时间	公司	金额(万元)	占比(%)
2023 年	QB 单位	4380.00	11.47
	E 单位	4225.99	11.07
	中科星图股份有限公司, 中科星图深海科技有限公司	2832.64	7.42
	KQ 单位	1758.68	4.61
	LI 单位	1717.27	4.5
	合计	14914.58	39.07
2022 年	F 单位	2800.00	13.51
	DL 单位	1933.00	9.33

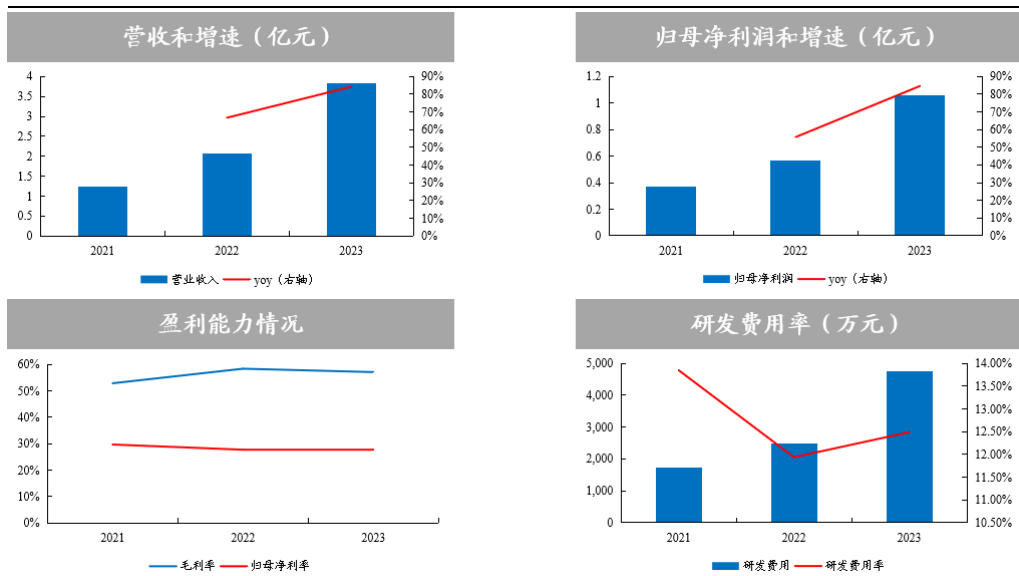
	航天宏图信息技术股份有限公司	1888.58	9.11
	E 单位	1819.31	8.78
	中国科学院空天信息创新研究院	978.54	4.72
	合计	9419.43	45.45
	EW 单位	2748.14	22.11
	FX 单位	1289.69	10.38
2021 年	北京华信创智科技有限公司	1061.59	8.54
	航天宏图信息技术股份有限公司	1046.56	8.42
	中科星图数字地球合肥有限公司	800.00	6.44
	合计	6945.98	55.89

数据来源：Wind、开源证券研究所

### ➤ 财务情况

**2023 年实现营收 3.82 亿元 (+84.26%)，归母净利润 1.06 亿元 (+84.16%)。** 2021-2023 年公司营收和归母净利润复合增速分别为 75.28% 和 69.55%。从盈利能力来看，2023 年毛利率和归母净利率分别为 57.09% 和 27.77%。同时，公司注重研发能力，2021-2023 年研发费用稳步增长，其中 2023 年研发费用为 4767.71 万元，研发费用率为 12.49%。

**图12：2023 年实现营收 3.82 亿元 (+84.26%)，归母净利润 1.06 亿元 (+84.16%)**



数据来源：Wind、开源证券研究所

### ➤ 核心优势

公司核心技术团队长期深耕气象等领域，构建了较强的技术优势和研发壁垒。通过专业的研发团队持续攻关，以人工智能预报预警等技术为主线，研发了 eTAPES 核心技术平台，包括“eTAPES Factory 气象大数据治理平台”“eTAPES Engine 气象智能预报预警平台”和“eTAPES Integrator 气象集成应用平台”，形成了涵盖气象数据引接、综合治理、融合同化、监测分析、预报预警、解释诊断、辅助决策、集成应用等全链的技术能力。

### ➤ 市场空间

中国气象产业市场空间广阔，未来发展潜力大。2015 年，中国气象服务市场正式开放，在 2016 年气象服务产业收入规模已突破 400 多亿元，据中国气象服务协会估算，至 2025 年中国气象服务产业规模可达 3000 亿元，市场潜力大。由于气象对于航空、公用事业、海运、航运、石油天然气、农业、媒体、零售、可再生能源和保险业等行业的发展发挥着越来越重要的作用，MarketsandMarkets 预测显示，2020-2025 年全球天气预报服务市场继续快速增长，年均复合增长率达到 9.3%，中国市场规模以 11.60% 的年均复合增长率继续保持领先。

### ➤ 可比公司

可比公司航天宏图、超图软件和测绘股份 PS TTM 均值为 3.29X。

表7：可比公司 PS TTM 均值 3.29X

公司名称	股票代码	市值 (亿元)	PE TTM	PS TTM	PS 2023	2023 年营收 (亿元)	2023 年归母净利润 (万元)	毛利率 (%)	归母净利润率 (%)
航天宏图	688066.SH	55.79	-14.91	3.07	3.07	18.19	-37420.57	35.92	-20.69
超图软件	300036.SZ	77.36	50.86	3.91	3.91	19.79	15211.05	57.88	7.35
测绘股份	688509.SH	25.72	-78.42	2.88	2.88	8.93	-3279.49	-	-
<b>均值</b>		<b>52.96</b>	<b>-14.16</b>	<b>3.29</b>	<b>3.29</b>	<b>15.63</b>	<b>-8496.34</b>	<b>46.90</b>	<b>-6.67</b>
<b>中值</b>		<b>55.79</b>	<b>-14.91</b>	<b>3.07</b>	<b>3.07</b>	<b>18.19</b>	<b>-3279.49</b>	<b>46.90</b>	<b>-6.67</b>
维天信	874126.NQ					3.82	10604.17	57.09	27.77

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2024 年 4 月 23 日）

## 2.2、申传电气：矿用智能化辅助运输装备及智能化系统解决方案提供商

申传电气是一家致力于矿山智能化辅助运输装备和矿山智能化系统研发、生产和销售的高新技术企业。主要产品包括矿用防爆蓄电池单轨吊机车、矿用防爆蓄电池电机车以及矿山智能化系统等。

**矿用防爆蓄电池单轨吊机车：**专门用于煤矿等井下工作场所的辅助运输设备，在悬吊的单轨轨道上运行，由驱动部提供驱动力，配备起吊梁和电源装置等，能够高效、安全地运输井下材料、设备和人员，其可在各种竖曲线、平曲线及复杂曲线的平巷和斜巷进行连续不转载运输，是各类复杂工矿生产的主要运输装备之一。

**矿用防爆蓄电池电机车：**系专门设计和制造用于有爆炸危险环境下的矿井、化工厂、石油工业等场所的运输工具，在井工矿辅助运输中占有重要地位，其采用蓄电池作为动力源，通过电动机驱动车辆进行物料和人员的运输。

**矿山智能化系统：**主要包括蓄电池充电智能化系统解决方案和机车智能驾驶或智能调度系统等。

**图13：主要产品包括矿用防爆蓄电池单轨吊机车、矿用防爆蓄电池电机车以及矿山智能化系统等**



资料来源：申传电气公开转让说明书、开源证券研究所

### ➤ 创新性

截至 2023 年 12 月，公司拥有专利 36 项，其中发明专利 12 项目，同时在审发明专利 20 项以及 26 项软件著作权。先后被评为上海市专精特新中小企业、上海市科技小巨人企业、上海市创新型中小企业，并于 2023 年 7 月被评为 2023 年度第五批国家级专精特新“小巨人”企业。此外，公司还是中国煤炭工业安全科学技术学会机电安全专业委员会矿用电机车分会副主任委员单位。

公司参与了国家重点研发计划“复杂地质条件煤矿辅助运输机器人”项目“智能机器人”专项的 4 个课题研发、安徽省科技重大专项项目“复杂地质条件煤矿井下无人驾驶电机车研究与示范”，并主导上海市 2019 年度“科技创新行动计划”企业国际科技合作项目“煤矿井下用防爆纯电动辅助运输车辆的关键技术研究及开发”等项目；公司的“DL120/148Y、DL208/296Y、DL260/296Y 防爆锂电池单轨吊机车”项目被认定为 2023 年第 3 批上海市高新技术成果转化项目；公司及其核心人员作为主要起草单位或牵头单位制定了 1 项团体标准《矿用永磁同步驱动电机车及其辅助驾驶系统技术规范》，正在制定《矿用永磁同步驱动电机车及其辅助驾驶系统技术条件》和《矿用永磁同步驱动电机车技术条件》2 项行业标准。

### ➤ 主要客户

公司下游客户主要为国有大型煤炭企业集团，前五大客户占比高。2023 年前五大客户分别为济宁能源发展集团有限公司、中国中煤能源集团有限公司、陕西煤业化工集团有限责任公司、淮河能源控股集团有限责任公司和甘肃能源化工投资集团有限公司。

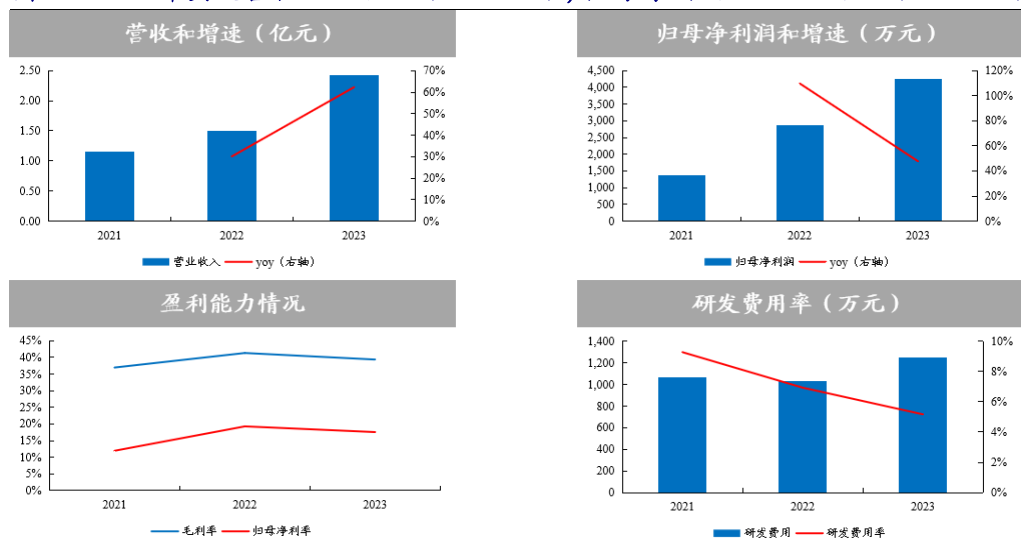
**表8：申传电气下游客户主要为国有大型煤炭企业集团**

时间	公司	金额(万元)	占比(%)
2023年	济宁能源发展集团有限公司	5166.75	21.32
	中国中煤能源集团有限公司	3201.23	13.21
	陕西煤业化工集团有限责任公司	2949.17	12.17
	淮河能源控股集团有限责任公司	2093.26	8.64
	甘肃能源化工投资集团有限公司	1881.74	7.76
	合计	15292.14	63.10
2022年	淮河能源集团及其关联企业	2879.32	19.28
	河南能源集团及其关联企业	2866.97	19.2
	冀中能源集团及其关联企业	2201.30	14.74
	中国华能集团及其关联企业	998.93	6.69
	中煤集团及其关联企业	912.49	6.11
	合计	9859.01	66.02
2021年	淮河能源集团及其关联企业	2185.86	19.05
	冀中能源集团及其关联企业	1664.23	14.5
	中煤集团及其关联企业	1531.49	13.34
	山西焦煤集团及其关联企业	1486.53	12.95
	窑街煤电集团有限公司及其关联企业	1039.81	9.06
	合计	7907.92	68.90

数据来源：Wind、开源证券研究所

### ➤ 财务情况

**2023年实现营收2.42亿元(+62.33%)，归母净利润4255.77万元(+47.70%)。**2021-2023年公司营收和归母净利润复合增速分别为45.32%和76.13%。从盈利能力来看，2023年毛利率和归母净利率分别为39.34%和17.56%。同时，公司注重研发能力，2021-2023年研发费用稳步增长，其中2023年研发费用为1252.88万元，研发费用率为5.17%。

**图14：2023年实现营收2.42亿元(+62.33%)，归母净利润4255.77万元(+47.70%)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### ➤ 核心优势

公司所生产的防爆蓄电池单轨吊和矿用蓄电池电机车等产品在细分行业处于领先地位。首次研制出专门应用于单轨吊用的隔爆型永磁同步调速一体机，提出分布式多永磁一体机自适应组合驱动技术，开发了负载敏感型的多电机同步协同控制技术，并研发出载荷能力和爬坡能力强的锂电池单轨吊机车，成功实现大倾角上下坡安全运行，开创了纯电动单轨吊大倾角运输国际和国内先例，解决了煤矿井下柴油单轨吊运输“四高一低（油耗高、噪声高、尾气排放高、维护费用高、运行效率低）”问题以及防爆锂电池单轨吊无法实现大倾角条件下运输重物的难题。

### ➤ 市场空间

中国煤炭开采智能化加速，未来发展空间广阔。2019-2021年过去三年间，我国智能化采掘工作面数量年新增约200个左右，2022年完成300个以上工作面改造，行业明显提速，截至2022年底，全国煤矿智能化采掘工作面总量增至1,019个，年新增332个工作面，年新增量实现72%的高速增长。相关政府部门对智慧矿山建设的政策引导支持，有利于推动煤矿产能更新、智能化改造和置换，智慧煤机具备广阔的市场空间和良好的持续性。

### ➤ 可比公司

可比公司尤洛卡、冀凯股份和亚通精工 PS TTM 均值为 4.09X。

表9：可比公司 PS TTM 均值为 4.09X

公司名称	股票代码	市值(亿元)	PE TTM	PS TTM	PS 2022	2022年营收(亿元)	2022年归母净利润(万元)	毛利率(%)	归母净利率(%)
尤洛卡	300099.SZ	34.06	39.25	4.80	4.47	7.62	10985.19	46.66	13.27
冀凯股份	002691.SZ	17.37	546.65	5.80	5.28	3.29	1347.49	34.71	4.27
亚通精工	603190.SH	28.56	19.03	1.66	2.09	13.66	13586.49	23.81	9.95
<b>均值</b>		<b>26.67</b>	<b>201.64</b>	<b>4.09</b>	<b>3.95</b>	<b>8.19</b>	<b>8639.73</b>	<b>35.06</b>	<b>9.16</b>
<b>中值</b>		<b>28.56</b>	<b>39.25</b>	<b>4.80</b>	<b>4.47</b>	<b>7.62</b>	<b>10985.19</b>	<b>34.71</b>	<b>9.95</b>
申传电气	873594.NQ					1.49	2878.04	41.30	19.28

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至2024年4月23日）

## 2.3、宇能制药：专精甾体激素类和手性氨基醇类中间体的高新技术企业

宇能制药是一家从事甾体激素类中间体和手性氨基醇类中间体的研发、生产和销售的国家级高新技术企业。在甾体激素类中间体领域，公司产品线丰富，其中孕激素中间体乙基锂氨物和皮质类激素中间体甲泼尼龙格氏物为主打产品，分别为左炔诺孕酮和甲基泼尼松龙的关键中间体，已经和国内龙头企业河南利华、湖南新合新建立了良好的合作关系；在氨基醇类中间体领域，公司凭借自身研发实力和技术优势，已成功掌握了L-氨基丙醇和R-3-氨基丁醇的生产工艺，产品分别为左氧氟沙星和度鲁特韦的关键中间体。

**表10：宇能制药是一家从事甾体激素类中间体和手性氨基醇类中间体的研发、生产和销售的国家级高新技术企业**

产品名称	产品图示	产品介绍
乙基锂氨物		孕激素中间体，是避孕药左炔诺孕酮的关键中间体。左炔诺孕酮是目前国际上应用最广泛的一种口服避孕药。
甲泼尼龙格氏物		皮质类激素中间体，甲基泼尼松龙的中间体。甲基泼尼松龙主要用于肾上腺皮质功能减退症、活动性风湿病、类风湿性关节炎、全身性红斑狼疮症、严重的支气管哮喘、急性白血病及感染性休克、皮炎、急性白血病、恶性淋巴瘤等。
L-氨基丙醇		手性氨基醇类，左氧氟沙星的中间体。左氧氟沙星属于抗感染类药物，对于比较常见的细菌，如沙门氏菌、大肠杆菌、变形杆菌等有较强的抗菌活性，在临床中应用广泛，适用于敏感菌引起的疾病，如呼吸道感染、胃肠道感染、泌尿生殖系统的感染、皮肤软组织的感染、骨关节感染、伤寒等。
R-3-氨基丁醇		手性氨基醇类，度鲁特韦的中间体。度鲁特韦属于抗感染类药物，为抗艾滋病整合酶抑制剂，与现有的 HIV 整合酶抑制剂雷特格韦、埃替格韦相比，安全性较高，无需联合用药，有较强的耐药属性。

资料来源：宇能制药公开转让说明书、开源证券研究所

### ➤ 创新性

公司自成立以来专注于主营业务发展和科技创新。截至 2022 年 11 月，公司已取得 4 项发明专利、11 项实用新型专利，先后被评为“江西省高新技术企业”、“江西省省级企业技术中心”、“2021 年江西省专业化小巨人企业”、“国家专精特新小巨人企业”，为国内甾体药物中间体和手性氨基醇中间体的重要研发和生产基地。

### ➤ 主要客户

公司下游客户主要为甾体激素中间体、原料药生产商，前五大客户占比高。2023 年前五大客户分别为新合新集团、河南利华制药有限公司、杭州东瑞医药及其关联方、上海朴颐、天津天贸科技发展有限公司。

**表11：宇能制药下游客户主要为甾体激素中间体、原料药生产商**

时间	公司	金额(万元)	占比(%)
2023 年	新合新集团	3994.42	18.51
	河南利华制药有限公司	3756.13	17.40
	杭州东瑞医药及其关联方	2378.54	11.02
	上海朴颐	1782.12	8.26
	天津天贸科技发展有限公司	1614.16	7.48
	合计	13525.38	62.67
2022 年	新合新集团	6447.81	35.45
	杭州时澜医药科技有限公司	2174.02	11.95
	河南利华制药有限公司	1597.85	8.79
	天晨(杭州)贸易进出口有限公司	1077.88	5.93

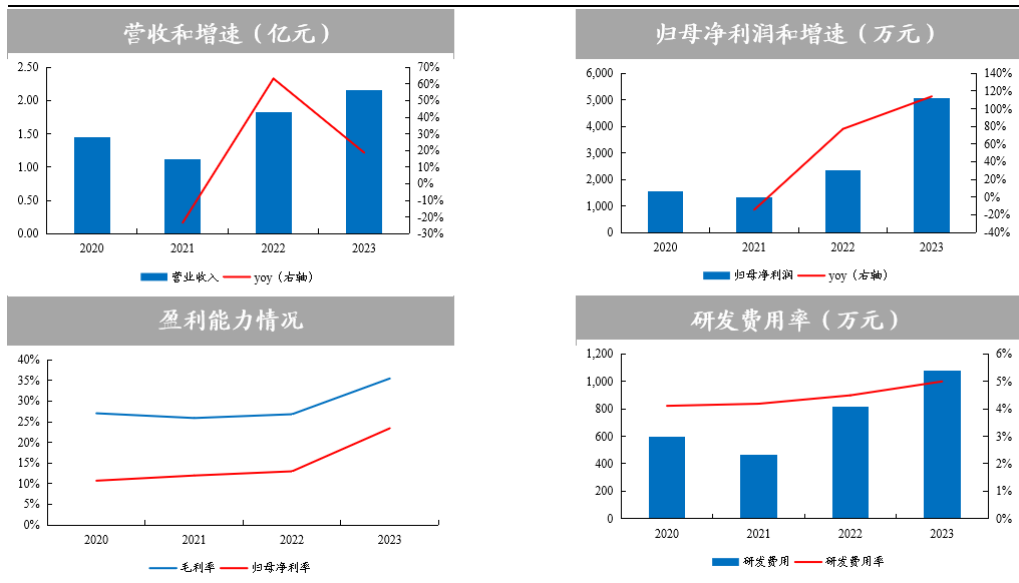
	安徽尖峰北卡药业有限公司	1008.85	5.55
	合计	12306.40	67.67
	溢多利	8741.44	78.45
2021年	安徽新尖峰北卡药业有限公司	784.51	7.06
	朴颐化学	624.03	5.60
	三明市浦嘉南洋生物科技有限公司	159.29	1.43
	秦皇岛紫竹药业有限公司	139.82	1.25
	合计	10449.09	93.79

数据来源：Wind、开源证券研究所

### ➤ 财务情况

**2023年实现营收2.16亿元(+18.67%)，归母净利润5053.11万元(+113.91%)。**2020-2023年公司营收和归母净利润复合增速分别为14.05%和47.98%。从盈利能力来看，2023年毛利率和归母净利率分别为35.48%和23.41%。同时，公司注重研发能力，2021-2023年研发费用稳步增长，其中2023年研发费用为1078.26万元，研发费用率为5.00%。

**图15：2023年实现营收2.16亿元(+18.67%)，归母净利润5053.11万元(+113.91%)**



数据来源：Wind、开源证券研究所

### ➤ 核心优势

公司通过自主研发，目前已成熟掌握甲泼尼龙格氏物合成技术以及乙基锂氨物锂氨化技术。甲泼尼龙格氏物合成技术通过替换部分反应材料，控制反应速度，提高了物料的转化率，降低了物料副反应产物的生成，产品质量更高、成本更具优势；公司乙基锂氨物锂氨化技术采用新型反应器及催化剂，反应更彻底，工艺安全性更高。

### ➤ 市场空间

全球和我国甾体激素行业的市场规模持续增长。根据产业调研网数据，2017年到2021年全球甾体激素行业的市场规模分别为38.22亿美元、43.75亿美元、48.91亿美元、53.38亿美元、58.29亿美元，年均增长了11.13%。我国甾体激素行业的市

场规模从 2017 年的 58.69 增长至 2021 年的 101.86，复合增速为 14.78%。

### ➤ 可比公司

可比公司共同药业、赛托生物和同和药业 PE TTM 均值为 50.89X。

表12: 可比公司 PE TTM 均值为 50.89X

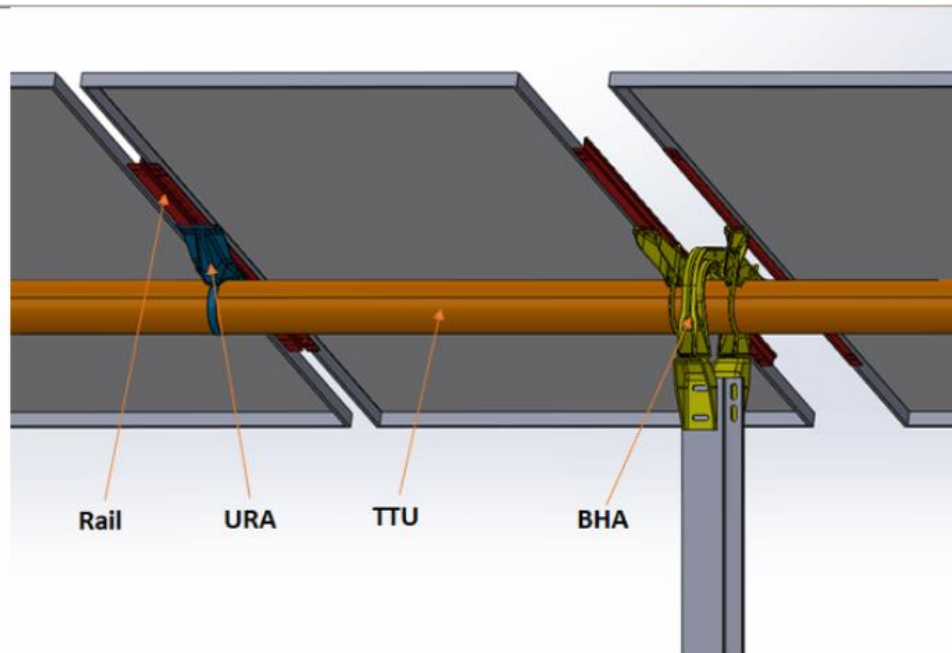
公司名称	股票代码	市值 (亿元)	PE TTM	PE 2022	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净利润 (万元)	毛利率 (%)	归母净利率 (%)
共同药业	300966.SZ	16.69	72.40	41.54	6.05	4018.77	22.86	6.53
赛托生物	300583.SZ	23.94	38.72	57.03	13.12	4197.93	20.79	3.24
同和药业	300636.SZ	43.54	41.53	43.25	7.20	10066.74	32.43	13.98
<b>均值</b>		<b>28.06</b>	<b>50.89</b>	<b>47.27</b>	<b>8.79</b>	<b>6094.48</b>	<b>25.36</b>	<b>7.92</b>
<b>中值</b>		<b>23.94</b>	<b>41.53</b>	<b>43.25</b>	<b>7.20</b>	<b>4197.93</b>	<b>22.86</b>	<b>6.53</b>
宇能制药	873992.NQ				1.82	2362.29	26.82	12.99

数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截至 2024 年 4 月 23 日)

## 2.4、酉立智能: 深耕光伏支架领域的高新技术企业

酉立智能自设立以来深耕光伏支架领域，聚焦光伏支架核心零部件的研发、生产和销售。公司主营产品包括光伏支架主体支撑扭矩管 (TTU)、光伏支架轴承组件 (BHA)、光伏组件安装结构件 (URA) 以及檩条 (RAIL) 等光伏支架核心零部件产品。公司主营产品经组装后，可形成光伏电站之“骨骼”——光伏支架，包括跟踪支架及固定支架，其中跟踪支架与配套的电控设计、驱动设计共同构成光伏跟踪支架系统。

图16: 酉立智能深耕光伏支架领域



资料来源: 酉立智能公开转让说明书

### ➤ 创新性

截至 2023 年 11 月，酉立智能公司已取得专利 42 项，在申请专利 9 项，其中发明专利 5 项、实用新型专利 37 项，并通过了质量管理体系 ISO9001、欧盟钢结构产品 EN1090 的认证。并且是经江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合认定的高新技术企业。2022 年 12 月，公司经江苏省工业和信息化厅认定为江苏省专精特新中小企业；2023 年 7 月，公司经国家工业和信息化部认定为国家级专精特新“小巨人”企业。

### ➤ 主要客户

公司下游客户为全球范围内的光伏支架生产商、EPC 承包商等，前五大客户占比高。2023 年前五大客户分别为 NEXTracker、天合光能、安泰新能源、Gonvarri Industries、保威新能源。

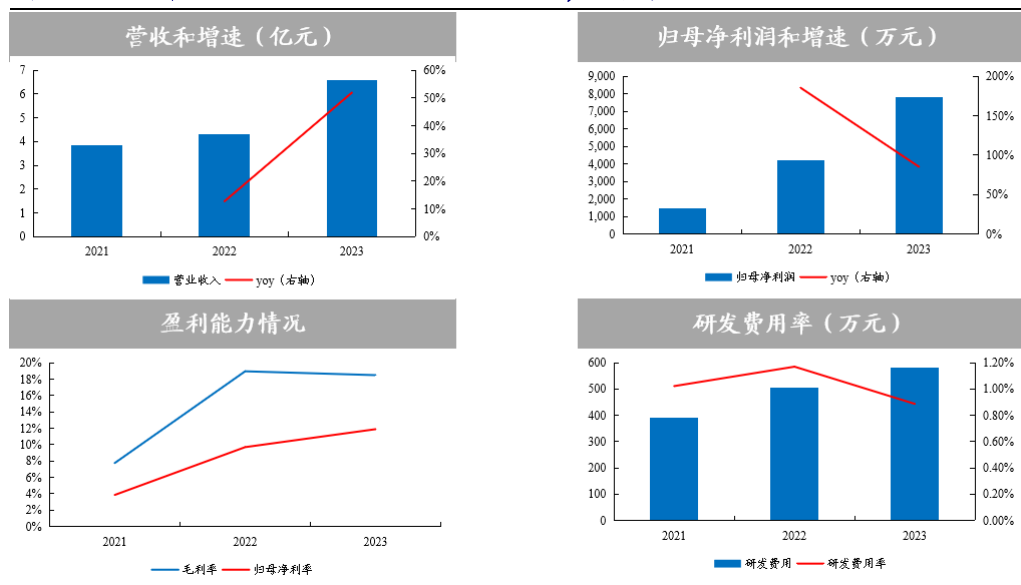
表13：酉立智能下游客户为全球范围内的光伏支架生产商、EPC 承包商等

时间	公司	金额(万元)	占比(%)
2023 年	NEXTracker	40556.06	61.67
	天合光能	9397.49	14.29
	安泰新能源	5336.28	8.11
	Gonvarri Industries	4655.16	7.08
	保威新能源	2464.88	3.75
	合计	62409.88	94.90
2022 年	NEXTracker	34916.26	80.66
	安泰新能源	2218.09	5.12
	天合光能	2089.63	4.83
	Gonvarri Industries	990.94	2.29
	Optimum Tracker	849.91	1.96
	合计	41064.83	94.86
2021 年	NEXTracker	28681.64	74.75
	天合光能	6464.14	16.85
	曦日新能源	758.48	1.98
	Gonvarri Industries	463.07	1.21
	Optimum Tracker	296.02	0.77
	合计	36663.35	95.56

数据来源：Wind、开源证券研究所

### ➤ 财务情况

2023 年实现营收 6.58 亿元(+ 51.96%)，归母净利润 7817.27 万元(+ 85.27%)。2021-2023 年公司营收和归母净利润复合增速分别为 30.91 %和 130.00 %。从盈利能力来看，2023 年毛利率和归母净利率分别为 18.49%和 11.89%。2021-2023 年研发费用稳步增长，其中 2023 年研发费用为 583.37 万元，研发费用率为 0.89%。

**图17：2023 年实现营收 6.58 亿元(+ 51.96%)，归母净利润 7817.27 万元(+ 85.27%)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### ➤ 核心优势

公司多年的项目经验积累以及持续的工艺技术研发，具备光伏支架核心零部件产品的结构设计、工艺研发、模具开发等技术能力。

在结构设计方面，公司开发了超重型跟踪支架固定鞍座、跟踪支架固定结构、跟踪支架组件压块结构等，能够提高加工或装配效率，提升产品精度，保障公司产品品质。

在工艺研发方面，公司改进了制管、焊接、铆接等制造工艺，自主设计相应生产设备工装，即在引入通用生产设备的同时，基于多年光伏支架核心零部件生产制造经验，形成了针对特殊工艺流程自主开发设计生产工装设备的能力。

在制管工艺方面，为提高 TTU 安装效率，降低生产成本，公司自主设计开发矩形管缩口设备，将矩形 TTU 半成品进行端部缩口，以便快速将多个 TTU 进行拼接安装，改变传统焊接安装方案，提高安装效率的同时，降低钢材用量，减少生产成本，针对该技术公司已提交专利申请。

在焊接工艺方面，为有效控制产品成型尺寸，提升焊接效率、美化焊点，公司自主设计成型工装，以电阻焊凸焊技术进行三点同步焊接，保障焊接强度的同时，降低人工成本，生产效率可提升 200%，针对该技术公司已形成两项发明专利。

在铆接工艺方面，为了减少冲压件生产中铆接环节生产时间，提升生产效率，公司自主设计开发铆接工装，可将不同半成品金属部件进行无铆连接，在压缩生产时间的同时，还可以降低铆接用料成本，针对该技术公司已形成一项发明专利。

### ➤ 市场空间

随着光伏需求的增长以及跟踪支架性价比的提升，国内和全球光伏跟踪支架出货量呈现快速增长。据中国光伏行业协会预测，假设容配比为 1.2，2022-2025 年全球跟踪支架渗透率分别为 60%、64%、68%和 72%，支架的销售均价在 2020 年基础

上按照 0%、-3%、-2%和-2%的幅度变化，则 2021 年支架总市场规模（跟踪+固定）约为 665 亿元，并在有望在 2025 年达到 1,177 亿元，年均复合增速 15.4%。跟踪支架 2021 年市场规模约为 314 亿元，2025 年有望达到 651 亿元，年均复合增速 20.0%，跟踪支架行业复合增速将快于固定支架。

### ➤ 可比公司

可比公司振江股份、中信博和清源股份 PS TTM 均值为 1.54 X。

表14: 可比公司 PS TTM 均值为 1.54 X

公司名称	股票代码	市值 (亿元)	PE TTM	PS TTM	PS 2022	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净利润万元	毛利率 (%)	归母净利率 (%)
振江股份	603507.SH	36.56	19.90	0.95	1.26	29.04	9463.71	13.92	3.64
中信博	002610.SZ	75.70	-13.99	1.24	1.13	66.91	-83369.81	-0.94	-12.36
清源股份	603628.SH	41.45	22.28	2.43	2.87	14.42	10938.08	22.71	7.58
<b>均值</b>		<b>51.24</b>	<b>9.40</b>	<b>1.54</b>	<b>1.76</b>	<b>36.79</b>	<b>-20989.34</b>	<b>11.90</b>	<b>-0.38</b>
<b>中值</b>		<b>41.45</b>	<b>19.90</b>	<b>1.24</b>	<b>1.26</b>	<b>29.04</b>	<b>9463.71</b>	<b>13.92</b>	<b>3.64</b>
酉立智能	874325.NQ					4.33	4219.48	18.96	9.69

数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截至 2024 年 4 月 23 日)

## 2.5、楚大智能: 专精日用玻璃智能装备的高新技术企业

楚大智能主要为日用玻璃生产企业提供成型设备、原配料系统、工业机器人以及智能系统解决方案。日用玻璃的应用场景广泛。公司直接客户为各种日用玻璃生产企业，如山东药玻等；间接服务国内外酒厂、药厂及化妆品厂等，如茅台、五粮液、泸州老窖、洋河、汾酒、欧莱雅、香奈儿、兰蔻等国内外知名品牌。

图18: 楚大智能为日用玻璃生产企业提供成型设备、原配料系统、工业机器人以及智能系统解决方案



资料来源: 楚大智能官网、开源证券研究所

### ➤ 创新性

截至 2023 年 8 月,公司已取得专利 60 项,发明专利 14 项(其中境外专利 2 项),实用新型专利 46 项,在申请的专利 19 项。在自有研发的基础上,公司还与外部科研机构开展合作研发,先后与华中科技大学、中国地质大学、南京航空航天大学、荆楚理工学院等建立了合作研发关系。未来,公司仍将关注与高校等外部智力资本的结合,为公司产品开发打下坚实技术基础。

### ➤ 主要客户

公司下游客户为各种日用玻璃生产企业,前五大客户占比低。2023 年前五大客户分别为贵州茅台酒厂(集团)贵定晶琪玻璃制品有限公司、Aktzionernoe obschestvo"SVET"、淮安市佳佳玻璃制品有限公司、宁夏金莱特新材料科技有限公司及其同一控制下企业、四川鑫盛昌水晶玻璃有限公司及其同一控制下企业。

**表15: 楚大智能下游客户为各种日用玻璃生产企业,前五大客户占比低**

时间	公司	金额(万元)	占比(%)
2023 年	贵州茅台酒厂(集团)贵定晶琪玻璃制品有限公司	3062.40	10.21
	Aktionernoe obschestvo"SVET"	2617.33	8.72
	淮安市佳佳玻璃制品有限公司	1119.90	3.73
	宁夏金莱特新材料科技有限公司及其同一控制下企业	1060.88	3.54
	四川鑫盛昌水晶玻璃有限公司及其同一控制下企业	896.48	2.99
	合计	8756.99	29.19
2022 年	山东省药用玻璃股份有限公司	1429.58	6.90
	特莫玻璃公司(土耳其)	1180.21	5.70
	徐州嘉隆玻璃制品有限公司	844.95	4.08
	成都市富贵玻璃制品有限公司	773.21	3.73
	俄罗斯法克尔	669.25	3.23
	合计	4897.20	23.64
2021 年	首都玻璃厂(俄罗斯)	1106.89	5.86
	淮安市佳佳玻璃制品有限公司	965.65	5.12
	郓城腾达玻璃科技有限公司	860.62	4.56
	山东永信包装集团有限公司	750.95	3.98
	普力马玻璃公司(印度)	742.78	3.94
	合计	4426.89	23.46

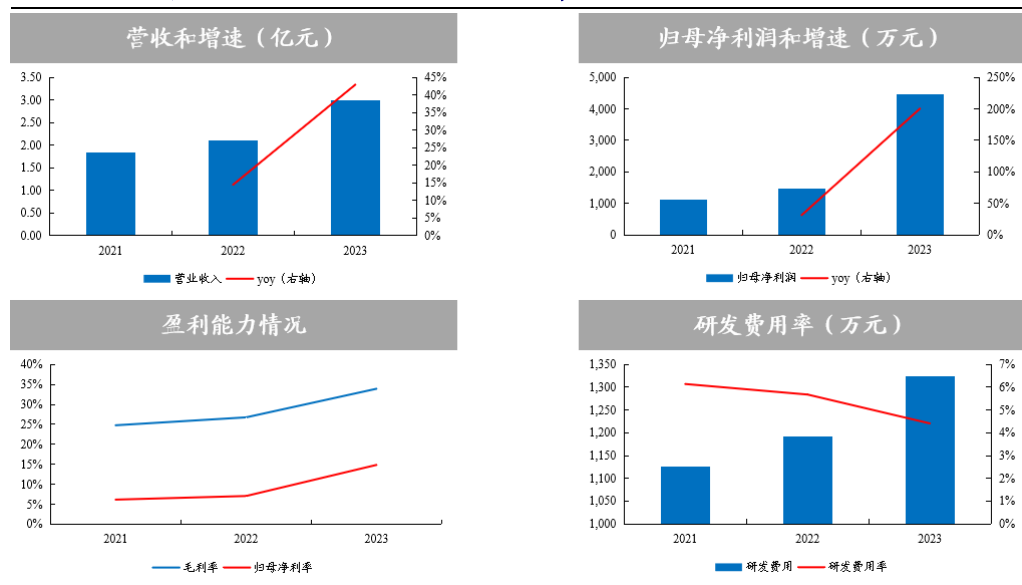
数据来源: Wind、开源证券研究所

### ➤ 财务情况

**2023 年实现营收 3.00 亿元(+ 42.98%),归母净利润 4455.58 万元(+ 200.57%)。**2021-2023 年公司营收和归母净利润复合增速分别为 27.91 %和 98.65 %。从盈利能力来看,2023 年毛利率和归母净利率分别为 33.91%和 14.85%。同时,公司注重研发能力,2021-2023 年研发费用稳步增长,其中 2023 年研发费用为 1323.21 万元,研发

费用率为 4.41%。

**图19：2023 年实现营收 3.00 亿元(+ 42.98%)，归母净利润 4455.58 万元(+ 200.57%)**



数据来源：Wind、开源证券研究所

### ➤ 核心优势

公司在原配料、成型设备、机器人方面均储备了关键技术，并掌握自主知识产权。日用玻璃生产线涉及原配料系统、玻璃窑炉、成型设备、深加工设备、包装设备、检验设备及其他辅助生产设备。对于日用玻璃生产企业而言，精度更高的原配料系统能够提升产品品质、降低生产成本；更稳定的设备运行能够降低生产线的停休次数；生产效率更好的设备能够提升产能、降低生产成本；更智能化的成型设备能够满足企业柔性生产的需要。根据中国日用玻璃协会 2023 年 3 月出具的“关于湖北楚大智能装备股份有限公司企业规模及单项产品市场占有率排名的证明”：公司在中国日用玻璃专用设备制造行业中制瓶机整体规模排名第二；公司的智能回转式制瓶机在异形瓶制造设备细分市场第一。

### ➤ 市场空间

随着日用玻璃消费需求的增加，日用玻璃规模化生产成为主流，原配料系统集中为多座窑炉供料成为趋势。根据 MRFR “玻璃包装瓶市场 2028 年产品、应用和区域研究”报告，预计 2028 年玻璃包装瓶市场价值为 748.7 亿美元，2021 年到 2028 年复合年增长率为 5.92%，2020 年玻璃包装瓶价值为 533.7 亿美元。假定玻璃包装容器市场价值占日用玻璃市场价值的比例为 59.00%，则 2028 年日用玻璃制造业的市场价值将达到 1,269 亿美元。

### ➤ 可比公司

可比公司达意隆、信邦智能和永创智能 PE TTM 均值为 33.83 X。

**表16：可比公司 PE TTM 均值为 33.83X**

公司名称	股票代码	市值 (亿元)	PE TTM	PE 2022	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净利润 (万元)	毛利率 (%)	归母净利率 (%)
达意隆	002209.SZ	15.13	32.44	67.67	11.48	2235.17	21.95	2.06

公司名称	股票代码	市值(亿元)	PE TTM	PE 2022	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净 利润万元	毛利率(%)	归母净利率 (%)
信邦智能	301112.SZ	22.66	37.97	34.83	5.50	6506.10	27.62	12.10
永创智能	603901.SH	39.57	31.09	14.46	27.49	27366.69	29.65	9.89
<b>均值</b>		<b>25.78</b>	<b>33.83</b>	<b>38.99</b>	<b>14.82</b>	<b>12035.99</b>	<b>26.41</b>	<b>8.01</b>
<b>中值</b>		<b>22.66</b>	<b>32.44</b>	<b>34.83</b>	<b>11.48</b>	<b>6506.10</b>	<b>27.62</b>	<b>9.89</b>
楚大智能	874280.NQ				2.10	1482.35	26.75	7.06

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2024 年 4 月 23 日）

### 3、风险提示

政策变动风险、原材料价格波动风险、宏观经济变化风险

## 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10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