

海正生材 ( 688203 ) : 发行市盈率远高于行业市盈率, 业绩体量较小, 增速领先可比公司

远翔新材 ( 301300 ) : 发行市盈率高于行业市盈率, 收入规模处于中下位区间, 毛利率略高于同业平均水平

浩瀚深度 ( 688292 ) : 发行市盈率与行业市盈率相当, 收入规模及销售毛利率低于行业平均

国内高温硫化硅橡胶龙头, 稳定优质客户助力增长

远翔新材 ( 301300 )

【申购时间】

8月4日

【所属行业】 ( 招股说明书 )

化学原料和化学制品制造业

【主营业务】 ( 招股说明书 )

公司主营业务是沉淀法二氧化硅的研发、生产和销售。

### 【募投项目】（华金证券

李蕙《新股专题覆盖：凯格精机、智微智能、远翔新材、浩瀚深度（2022年第82期）-220727》）

### 【行业前景】

（中泰证券

张帆《中小盘新股专题

研究报告（2022年第23期）：中微

半导体、晶合集成、远翔新材、凯格精机-220621》）

### 沉淀法二氧化硅市场空间广阔：

我国二氧化硅产量已跃居世界第一，为净出口

国。根据统计，到2025年，全球沉淀法

二氧化硅市场规模预计将达

到33.4亿美元。其中，口腔护理

行业、橡胶和农用化学品的需求上升是推动该行业增长的主要因素。2015-2019年我国沉淀法二氧化硅表观消费量年均增长率约10%，增长态势良好。

### 下游硅橡胶行业受国家产业政策支持：

二氧化硅不断受到政府重视，其下游应用属于国家政策鼓励或扶持的重要领域

。2018年11月，国家统计局

发布《战略性新兴产业分类（2018）》，将氟硅橡胶、高温硫化硅橡胶、室温

硫化硅橡胶、液体硅橡胶、DMC、D4、硅油

、MQ硅树脂等列入了战略性新兴产业新材料行业重点产品和服务目录，市场潜力巨大。

### 【行业地位】

（中泰证券张帆《中小盘新股专题研究报告（2022年第23期）：中微半导体、

晶合集成、远翔新材、凯格精机-220621》）

公司主要产品质量稳定、抗黄性好、透明度高，在国内硅橡胶用二氧化硅领域具有较高的品牌知名度。

公司通过直销模式，并结合以销定产的方式组织生产，经过多年的经营，形成较强的市场竞争力。

截至2021年6月，公司已获得47项专利，其中发明专利30项，实用新型专利1

7项。公司获得“工信部专精特新‘小巨人’企业”、“国家级制造业单项冠军”等多项荣誉。

### 【竞争优势】

（中泰证券张帆《中小盘新股专题研究报告（2022年第23期）：中微半导体、晶合集成、远翔新材、凯格精机-220621》）

#### 技术研发优势：

公司以自主研发为主，同时结合“产学研”的合作模式，与中国科学院福建物质结构研究所、清华大学合作，开展相关高端技术的深度研发。公司拥有47项专利，其中30项为发明专利，17项为实用新型专利，并拥有5项核心技术。

#### 生产技术优势：

公司历经多年自主研发及生产实践，已经成功掌握了沉淀法二氧化硅制备的关键生产工艺，如硅酸钠去杂质、合成反应的比例搭配与时效、压滤水洗、干燥粉碎等。硅橡胶用沉淀法二氧化硅与一般的沉淀法二氧化硅相比，生产的技术难度相对较大，设备要求较高，附加值也较高，公司具备较强的生产技术壁垒。

**客户资源优势：**公司与行业内的主要有机硅化工企业建立了长期稳定的合作关系，如东爵有机硅、新安集团、江西蓝星星火有机硅有限公司、合盛硅业。同时由于化工行业原材料的品质很大程度影响着下游产品的稳定性，大多数硅橡胶客户与公司建立了长期稳定的合作关系，不会轻易更换供应商。

### 【竞争劣势】（招股说明书）

#### 产品结构较为单一：

公司目前生产的沉淀法二氧化硅，主要用作硅橡胶的补强剂。虽然目前公司已布局绝热材料、PE蓄电池隔板、消光剂、消泡剂，并实现小额销售，但上述产品尚未投入批量生产。公司产品结构单一将使得公司对抗宏观经济风险的能力相对不足。

#### 融资渠道劣势：

沉淀法二氧化硅所在的化学原料和化学制品制造业属于资本与技术密集型行业，先进产线的引入与更新、产品及生产工艺的研发创新往往都需要投入大量资

金。目前公司融资渠道较为单一，主要以银行借款为主，难以满足公司对于未来业务扩张的需要。

### 【盈利能力】

( 华金证券李蕙《新股专题覆盖：凯格精机、智微智能、远翔新材、浩瀚深度 ( 2022年第82期 ) -220727》 )

公司2019-2021年分别实现营业收入  
2.77亿元/3.21亿元/4.05亿元，YOY依次为  
12.34%/16.07%/26.08%

,三年营业收入的年复  
合增速为18.02%；实现归母净利润  
0.43亿元/0.66亿元/0.77亿元，YOY依次为  
-5.23%/51.29%/17.15%

，三年归母净利润的年复合增速为18.87%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入1.88亿元，同比下降2.63%；实现归母净利润0.32亿元，同比下降21.45%。

### 【可比公司】

( 华金证券李蕙《新股专题覆盖：凯格精机、智微智能、远翔新材、浩瀚深度 ( 2022年第82期 ) -220727》 )

●从可比公司情况来看，平均收入规模为16.48亿元，平均毛利率为27.49%。相较而言，公司收入规模处于同业的中下位区间，毛利率则略高于同业平均水平。

### 【行业估值】

( 华金证券李蕙《新股专题覆盖：凯格精机、智微智能、远翔新材、浩瀚深度 ( 2022年第82期 ) -220727》 )

公司所在化学原料和化学制品制造业最新TTM为28.97倍。

### 【风险提示】

( 华金证券李蕙《新股专题覆盖：凯格精机、智微智能、远翔新材、浩瀚深度 ( 2022年第82期 ) -220727》 )

技术创新风险、核心技术人员流失的风险、主要原材料价格波动的风险、能源供应及价格波动风险、供应商集中风险、产品结构单一的风险、资金链风险、安全生产风险、资产抵押风险、经营业绩波动的风险、毛利率波动的风险、应收票据占用公司资金导致的财务风险、财务内控不规范的风险、实际控制人不当控制的风险等风险。

## 互联网流量智能化管控方案领先供应商，产品广泛部署于国内三大运营商各级网络

浩瀚深度 ( 688292 )

【申购时间】

8月5日

【所属行业】 ( 招股说明书 )

软件和信息技术服务业

【主营业务】 ( 招股说明书 )

主要从事网络智能化及信息安全防护解决方案的设计实施、软硬件设计开发、产品销售及技术服务等业务。

【募投项目】 ( 华金证券李蕙《新股专题覆盖: 凯格精机、智微智能、远翔新材、浩瀚深度-220727》 )

【行业前景】 ( 华金证券李蕙《新股专题覆盖: 凯格精机、智微智能、远翔新材、浩瀚深度-220727》 )

根据观研天下发布的《2020 年中国网络可视化市场分析报告》, 预测我国2021 年网络可视化行业市场规模将增长至338.9 亿元左右、未来市场增长速度在 10% 以上, 预计到2026年行业市场规模将达到 723.9亿元。

【行业地位】 ( 中泰证券谢鸿鹤《中小盘新股专题研究报告——江波龙、

满坤科技、天力锂能、广立微、晶华微、从麟环保、浩瀚深度-220707》）

公司目前业务已扩展至全国范围，产品广泛部署于国内三大运营商各级网络，在关键网络位置发挥重要作用，在中国移动总部 2018-2021 年互联网 DPI 集中采购招投标的中标总份额超过 50%。

【竞争优势】（中泰证券谢鸿鹤《中小盘新股专题研究报告——江波龙、满坤科技、天力锂能、广立微、晶华微、从麟环保、浩瀚深度-220707》）

**技术积淀深厚：**截至 2021 年底，公司研发人员 175 人，占公司员工人数 41.18%。目前，公司已获得高新技术企业认定、软件企业认定等多项资质，拥有 38 项专利技术以及 108 项软件著作权；曾获“中国通信学会科技进步一等奖”等科技奖项。

**客户资源长期稳定优势：**公司报告期各期均实现了对三大运营商的销售，并于 2018-2021 年中国移动总部的互联网 DPI 集采招投标中取得超过 50%的中标份额。目前，公司业务已拓展至全国范围，长期合作下客户拥有较高忠诚度，为公司可持续发展奠定了良好的市场基础。

**人才与管理优势：**公司核心管理团队具有丰富的行业、技术及管理经验；研发团队始终紧跟产业和技术发展前沿，将先进的产品开发和设计思路融入到公司产品中去；此外，公司已通过员工持股的方式，持续激发骨干员工积极性，为公司持续发展壮大提供了有力保障。

【竞争劣势】（招股说明书）

**经营规模较小：**报告期内，公司营业收入持续增加，业务规模不断扩大，公司营业收入分别为 35,544.16 万元、36,680.49 万元以及 40,974.60 万元，但与华为等竞争对手相比，经营规模仍然较小，抗风险能力相对不足。

**融资渠道相对单一：**公司目前正处于快速发展阶段，在引进人才、业务开拓和市场拓展等方面迫切需要大量资金的支持，但目前公司业务经营所需资金主要依靠自身经营积累、股东投入和银行贷款，融资渠道单一、规模有限，缺乏多层次的融资渠道将会对公司未来经营发展造成一定限制。

【盈利能力】 ( 华金证券李蕙《新股专题覆盖: 凯格精机、智微智能、远翔新材、浩瀚深度-220727》 )

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.55 亿元/3.67 亿元/4.10 亿元, YOY 依次为18.03%/3.20%/11.71%, 三年营业收入的年复合增速 10.81%; 实现归母净利润0.36亿元/0.53亿元/0.58 亿元, YOY 依次为 134.30%/48.32%/9.55%, 三年归母净利润的年复合增速 56.14%。

【可比公司】 ( 华金证券李蕙《新股专题覆盖: 凯格精机、智微智能、远翔新材、浩瀚深度-220727》 )

- 公司收入规模及销售毛利率低于行业平均。

【行业估值】 ( 招股说明书 )

公司所在行业 “软件和信息技术服务业” 近期静态市盈率为45.01倍。

【风险提示】 ( 中泰证券谢鸿鹤《中小盘新股专题研究报告——江波龙、满坤科技、天力锂能、广立微、晶华微、从麟环保、浩瀚深度-220707》 )

客户较为集中的风险; 产品应用领域相对集中的风险; 经营房产租赁风险等。

## 国内聚乳酸行业龙头! 产业链完全国产化, 产品性能国际先进

海正生材 ( 688203 )

【申购时间】

8月5日

【所属行业】 ( 招股说明书 )

## 化学纤维制造业

### 【主营业务】（招股说明书）

主营业务为聚乳酸的研发、生产及销售。

【募投项目】（申万宏源林瑾等《海正生材：国内聚乳酸行业领军企业——注册制新股纵览220801》）

【行业前景】（国泰君安证券王政之等《新股精要——国内聚乳酸行业龙头海正生材-220801》）

**聚乳酸下游应用场景广泛，中国具有百亿级市场潜力：**  
聚乳酸的主要消费领域是包装材料，占总消费量的65%以上，其次为餐饮用具、纤维/无纺布、3D打印材料等应用。在各个国家和地区政府限塑、禁塑法规加持下，全球可降解塑料实际需求保持持续增长的态势。根据中国淀粉工业协会数据，预计到2022年我国聚乳酸市场空间将达到年需求近120万吨，成为一个百亿级别的细分市场。

**聚乳酸行业内国外公司占据主要竞争地位：**  
国外企业凭借农产品成本优势和聚乳酸技术的先发优势，掌握全球近70%的聚乳酸产能。随着国内外环保政策趋严以及“限塑禁塑”时间表的稳步推进，国内聚乳酸行业逐步完成了从“两头在外”的局面向“内外双循环”格局的转变，国内外聚乳酸产品下游市场迅速扩大，行业竞争加剧。

【行业地位】  
（国泰君安证券王政之等《新股精要——国内聚乳酸行业龙头海正生材-220801》）



公司是国内较早专门从事聚乳酸研发、生产和销售的企业，拥有聚乳酸全流程商业化生产线，聚乳酸境内市占率第一，达34.14%。

目前，公司拥有具备自主知识产权的聚乳酸全流程商业化生产线，涵盖了“乳酸—丙交酯—聚乳酸”全工艺产业化流程，完整掌握了“两步法”工艺全套产业化技术，成为国际化工巨头BASF、全球领先的生物塑料企业Novamont、韩国著名零售集团BGF等国外企业的供应商。

### 【竞争优势】

（申万宏源林瑾等《海正生材：国内聚乳酸行业领军企业——注册制新股纵览220801》）

**实现聚乳酸产业链完全国产化，产品性能国际先进：**

目前公司拥有具备自主知识产权的聚乳酸全流程商业化生产线，完整掌握了“两步法”工艺全套产业化技术，  
实现了聚乳酸产业链的完全国产化，使我国在聚乳酸这一重要材料的制造方面

熔体流动速率

、单体残留等性能指标方面已达到国际先进水平，具备较强的国际竞争力。

**聚乳酸境内市占率第一，境外出口量占比过半：**

公司目前已经形成10余种主要牌号，30余个细分聚乳酸牌号，

全  
面覆

盖下游客

户对聚乳酸在物理性能、机械性能、加工工艺等方面的要求

，在境内市场占有率则大幅上升至34.14%，境内聚乳酸市占率第一。

公司向境外销售的聚乳酸数量占我国聚乳酸出口总量的比例分别为66.17%和81.18%，体现出国外客户对公司产品的广泛认可。

### 产品获得广泛认证，海外推广顺利：

公司的

产品已取得美

国FDA食品接触安全认证、

日本的合规性认证以及欧盟的REACH

注册。除部分定制牌号外，公司产品均符合工业堆肥降解测试标准，已通过美国生物降解塑料研究所（BPI）、德国标准化协会认证中心（DIN CERTCO）等机构的认证，广泛的认证有利于公司的产品在全球各地市场的销售。

### 【竞争劣势】（招股说明书）

#### 融资渠道较为单一，资金实力不足：

目前公司主要依靠股东投入、经营积累解决资金问题，融资渠道较为单一，无法满足公司快速发展的资金需求，一定程度上制约着公司的发展，不利于公司在行业竞争中快速扩张。

### 【盈利能力】

（华金证券李蕙《新股专题覆盖:海正生材、易点天下、熵基科技（2022年第83期）-220728》）

2019-2021年公司收入和归母净利润年复合增速分别为36.92%和59.41%。2022H1公司实现营业收入1.75亿元，同比增长39.85%；实现归母净利润0.10亿元，同比下降28.98%。

### 【可比公司】

（申万宏源林瑾等《海正生材：国内聚乳酸行业领军企业——注册制新股纵览220801》）

- 业绩体量较小，增速领先可比公司

- 毛利率波动较大，研发支出占比位于可比中游水平

### 【行业估值】

（国泰君安证券王政之等《新股精要—国内聚乳酸行业龙头海正生材-220801》）

公司所在行业“C28化学纤维制造业”近一个月（截至2022年7月29日）静态市盈率为11.53倍。

根据招股意向书披露，选择金发科技（600143.SH）、中粮科技（000930.SZ）、会通股份（688219.SH）作为可比公司。

截至2022年7月29日，可比公司对应2021年平均PE（LYR）为14.95倍（剔除极端值会通股份），对应2022年Wind一致预测平均PE为13.15倍。

#### 【风险提示】

（国泰君安证券王政之等《新股精要—国内聚乳酸行业龙头海正生材-220801》）

下游市场拓展对政策存在依赖的风险、原材料价格上涨或无法及时供应的风险。

风险提示：点评内容仅供参考，并不代表对任何人的买卖建议和依据。

投资者据此操作，收益和风险自担。股市有风险，交易需谨慎！