

满坤科技（301132）：发行估值高于行业，收入规模较小，毛利率不及同行

维海德（301318）：发行估值略高于行业，毛利率高于同行

## 国内领先的PCB制造商！名列行业50强

满坤科技（301132）

【申购时间】

8月1日

【所属行业】（招股说明书）

计算机、通信和其他电子设备制造业

【主营业务】（招股说明书）

公司自成立以来一直专注于印制电路板（PrintedCircuitBoard，简称PCB）的研发、生产和销售。

【募投项目】

（中泰证券谢鸿鹤《中小盘新股专题研究报告（2022年第25期）：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》）

### 【行业前景】

（中泰证券谢鸿鹤《中小盘新股专题研究报告（2022年第25期）：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》）

#### PCB行业需求快速拉动：

受益于PCB行业产能不断向我国转移，加之通信、消费电子、汽车电子、工业控制、医疗器械等下游领域的需求增长刺激，近两年我国PCB行业增速明显高于全球PCB行业增速。2019年，我国PCB行业产值达到329.42亿美元，同比增长0.7%，占全球PCB总产值的比例达到53.7%。目前，汽车电子产品已经成为PCB下游应用增长最快的领域之一。伴随着汽车电动化、智能化、网联化浪潮的到来，汽车电子对高端PCB的需求将进一步提升，市场空间更加广阔。

#### 国家政策大力支持为PCB行业发展提供保障：

作为电子信息产业的重要组成部分，PCB产业得到了国家产业政策的大力支持。近年来，国家有关部门出台了一系列鼓励和促进PCB产业发展的政策法规，促进PCB行业优化布局、产品结构调整和PCB行业转型升级，鼓励建设一批具有国际影响力、技术领先、专业知识和创新能力的PCB企业，为PCB行业的进一步壮大提供了有力保障。

#### 全球PCB制造中心向中国大陆转移：

目前，我国电子信息制造业居世界首位，已初步建立起门类齐全、产业链完整、基础扎实、结构优化、创新能力不断提高的产业体系。预计未来较长时间内，全球PCB产能向中国大陆转移的趋势将持续。目前，中国大陆的PCB产品中技术含量较低的产品占较大比例，与欧美、日本、韩国、台湾地区相比仍存在一定的技术差距。公司具有先进自主研发、制造能力，未来中高端PCB产业向大陆转移过程中有望获得先发优势。

### 【行业地位】

（中泰证券谢鸿鹤《中小盘新股专题研究报告（2022年第25期）：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》）

#### 公司深耕印制电路板

多年，核心技术处国内领先水平。公司产品主要应用于通信电子、消费电子、工控安防、汽车电子等领域。公司坚持自主研发，不断进行技术创新，持续优化和开发产品性能、改进技术和生产工艺等，能够对客户需求进行快速、优质的研发响应，并为客户提供富有竞争力的产品。

经过多年的市场开拓，公司目前已积累了一批国内外知名的品牌客户。在新能源

源汽车领域，2020年初公司成为宁德时代PCB产品供应商，正式切入新能源汽车核心零部件领域。公司依靠核心技术开展业务经营，主营业务收入来自于为客户提供定制化PCB产品。

公司连续7年（2014年-2020年）获得中国电子电路行业协会（CPCA）颁发的中国电子电路行业排行榜百强企业称号，其中，2020年公司在综合PCB企业中名列第46位，在内资PCB企业中名列第24位。

### 【竞争优势】

（中泰证券谢鸿鹤《中小盘新股专题研究报告（2022年第25期）：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》）

#### 技术研发优势：

公司自成立以来一直重视技术研发工作，组建了一支专业化的研发团队，截至2021年6月30日，公司拥有研发技术人员188人，占比10.07%。公司还制定了根据客户需求及主动创新相结合的研发生策略，在产品制作流程设计、生产流程管理、工艺改进、新产品研发等方面积累了丰富的经验。

#### 质量和服务优势：

公司在质量管理体系和服务信誉建设方面得到了客户的广泛认可。公司秉承“质量第一、服务卓越、持续改进、追求卓越”的质量方针，通过了产品质量、安全、环境等一系列体系认证，在采购、生产、销售的各个环节建立了完善的质量管理体系，严格控制产品品质，保证了产品质量的高标准。

### 【竞争劣势】（招股说明书）

#### 融资渠道单一：

公司所处行业属于资金密集型行业，为了扩大产能、形成规模效应需要投入大量的资金用于厂房建设和设备购置。相对于国内同行业上市公司而言，公司融资渠道单一，主要依靠自身积累和银行贷款提供发展资金支持。虽然公司近年来营业收入一直保持良好的增长态势，能够为公司的发展提供一定程度上的资金帮助，但由于公司尚未进入资本市场，没有直接融资的渠道，融资渠道的单一和资本实力的薄弱制约了公司的发展。

### 公司市场份额相对较小：

报告期内，公司的市场竞争力和品牌影响力在快速增加，但整体规模与国外行业龙头企业及国内同行业上市公司相比仍然较小，公司急需进一步扩大生产规模以提高市场份额。

### 【盈利能力】（华金证券

李蕙《新股专题覆盖：满坤科技、麦澜德（2022年第80期）-220722》）

公司2019-2021年分别实现营业收入  
8.07亿元/9.62亿元/11.89亿元，YOY依次为  
13.93%/19.31%/23.57%

,三年营业收入的年复合  
增速18.87%；实现归母净利润  
0.80亿元/1.19亿元/1.06亿元，YOY依次为  
5.89%/48.24%/-10.86%

，三年归母净利润的年复合增速11.85%。最新报告期，2022Q1公司实现营业收入2.60亿元，同比增长6.68%；实现归母净利润0.26亿元，同比下降3.65%。

### 【可比公司】

（中泰证券谢鸿鹤《中小盘新股专题研究报告（2022年第25期）：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》）

●从可比公司情况来看，平均收入规模为37.51亿元，平均毛利率为19.24%。相较而言，公司收入规模较小，但销售毛利率不及可比公司。

### 【行业估值】

（华金证券李蕙《新股专题覆盖：满坤科技、麦澜德（2022年第80期）-220722》）

公司所在计算机、通信和其他电子设备制造业最新TTM为29.12倍。

### 【风险提示】

（华金证券李蕙《新股专题覆盖：满坤科技、麦澜德（2022年第80期）-220722》）

实际控制人不当控制风险、创新风险、技术革新风险、核心技术泄密的风险、技术人员流失风险、主要客户集中度较高的风险、主要原材料价格波动的风险、市场竞争加剧的风险、产品质量风险、贸易摩擦风险、限电影响生产经营的风险、内控有效性不足风险、应收账款增加的风险、存货管理风险、税收优惠不能持续的风险、出口退税政策变化的风险等风险。

## 国内领先的视频会议摄像机供应商，深耕音视频通讯设备迎增长

**维海德 ( 301318 )**

【申购时间】

8月1日

【所属行业】（招股说明书）

计算机、通信和其他电子设备制造业

【主营业务】（招股说明书）

公司主要从事高清及超高清视频会议摄像机、视频会议终端、会议麦克风等音视频通讯设备的研发、生产、销售和相关技术服务。

【募投项目】

（华金证券李蕙《新股专题覆盖：工大科雅、盟科药业、中微半导、魅视科技、维海德（2022年第78期）-220719》）

【行业前景】

（中泰证券张帆《中小盘新股专题研究报告（2022年第16期）：华海清科、维海德-220501》）

**国家政策支持：**工业和信息化部、国家广播电视总局、

## 中央广播电视总台

日前联合印发《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》（简称“行动计划”），明确将按照“4K先行、兼顾8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。《行动计划》提出，2022年我国超高清视频产业总体规模超过4万亿元。

### 疫情影响下，视频会议产品被迅速推广应用：

2020年初爆发的全球性新冠疫情，导致企业无法正常办公、学校无法正常授课、人与人之间在各个场合的正面交流都受到严重的影响，进一步扩大了市场对音视频通讯产品的需求，未来人们对视频会议产品的依赖会越来越常态化。

#### 【行业地位】

（中泰证券张帆《中小盘新股专题研究报告（2022年第16期）：华海清科、维海德-220501》）

公司主要从事高清及超高清视频会议摄像机、视频会议终端、会议麦克风等音视频通讯设备的研发、生产、销售和相关技术服务，是我国音视频通讯设备及解决方案的主要供应商之一。

公司掌握众多自主研发的技术，包括优异的图像处理技术、音视频编解码技术、AI技术等，获得了良好的口碑和客户的认可，宝利通和好视通等品牌厂商均为公司客户；按2020年主营业务收入（6.69亿元）推算，公司销售额约占全球视频会议设备市场总规模的3.7%，其中国内销售约2.4亿元，在中国市场的占比约为7.50%；在美国市场销售约为3.9亿元，在北美地区市场占比约为5.74%。

公司在产品成本、功能、性价比等方面较同行业国内外的竞争对手具有一定的竞争优势。

#### 【竞争优势】

（中泰证券张帆《中小盘新股专题研究报告（2022年第16期）：华海清科、维海德-220501》）

#### 技术优势：

公司拥有摄像机全套ISP（图像信号处理）算法的核心技术，能满足客户对产品

的要

求（ISP是  
摄像机的技术核心）

；公司掌握了视频图像处理技术（3A控制算法等）、AI深度学习算法、视频编解码技术、音频3A算法、音频处理技术、音频编解码技术等音视频通讯领域的核心技术，并拥有85项专利技术和201项软件著作权，其中12项发明专利。

#### **研发优势：**

公司自成立以来就定位于技术驱动型企业，每年投入大量资源用于技术的研究和产品的开发。报告期内，公司的研发投入持续增长，分别为4,074.71万元、5,041.25万元和6,473.38万元。公司设立了四大产品线（摄像机产品线、视频会议产品线、消费类摄像机产品线和音频产品线）和三大技术平台（硬件开发平台、结构设计平台和图像算法平台），具备软件、硬件、结构、算法等综合研发能力。

#### **客户资源优势：**

经过多年的发展和积累，公司拥有上千家客户资源，范围遍布全球约50个国家和地区。客户包括国际著名的视频会议品牌商HaverfordSystemsInc.、PlantronicsInc.、QSC,LLC等；国内视频会议品牌商苏州科达、上海赛连、等；电信运营商中国移动、中国联通、中国电信等；教育录播品牌商鸿合智能等。

#### **【竞争劣势】（招股说明书）**

#### **销售网络建设投入不足：**

虽然公司已针对行业用户建立了基础的营销体系，但是公司的营销渠道建设起步较晚，在渠道的覆盖范围、市场开拓能力和公司自身对渠道的管理能力上，还存在不足，影响了公司在视频会议行业的发展速度及产品整体市场占有率。公司拟通过本次募集资金投向的营销网络建设项目来拓展公司营销渠道、提升公司形象和品牌影响力。

#### **存在一定产能瓶颈：**

公司经过多年的发展，在主要产品所属的细分行业上实现了重大突破。公司在满负荷生产的情况下，仍然无法完全满足客户订单的要求。公司现有产能利用率已接近饱和，虽然通过优化生产工艺、改善工作流程和主动放弃部分非核心客户和中低端产品的合同的方式，在一定程度上缓解了产能瓶颈，但不能从根本上解决产能不足的问题，公司需要扩充产能以保证公司的快速发展。

#### **【盈利能力】**

（华金证券李蕙《新股专题覆盖：工大科雅、盟科药业、中微半导体、魅视科技、维海德（2022年第78期）-220719》）

公司2019-2021年分别实现营业收入  
2.85亿元/6.70亿元/6.00亿元，YOY依次为  
30.46%/135.23%/-10.43%

，三年营业收入的年复合  
增速40.08%；实现归母净利润  
0.51亿元/1.68亿元/1.50亿元，YOY依次为  
2.69%/230.29%/-11.06%

，三年归母净利润的年复合增速44.49%。最新报告期，2022Q1公司实现营业收入1.28亿元，同比下降25.39%；实现归母净利润0.30亿元，同比下降42.67%。

#### 【可比公司】

（华金证券李蕙《新股专题覆盖：工大科雅、盟科药业、中微半导体、魅视科技、维海德（2022年第78期）-220719》）

●从可比公司情况来看，平均收入规模为95.39亿元，平均毛利率为43.44%。相较而言，公司收入规模较小，而销售毛利率处于同业的高位区间。

#### 【行业估值】

（华金证券李蕙《新股专题覆盖：工大科雅、盟科药业、中微半导体、魅视科技、维海德（2022年第78期）-220719》）

公司所在软件和信息服务业最新TTM为31.50倍。

#### 【风险提示】

（华金证券李蕙《新股专题覆盖：工大科雅、盟科药业、中微半导体、魅视科技、维海德（2022年第78期）-220719》）

创新风险、核心技术泄密风险、国际贸易摩擦风险、主要原材料价格波动及供应风险、对Haverford、AvayaInc.销售收入减少的风险、自有品牌推广风险、自有品牌业务与ODM客户竞争的风险、无自有房产的风险、劳务派遣的风险、税收优惠政策变动风险、毛利率下降风险、应收账款发生坏账引致的风险

、汇率变动风险、存货跌价的风险、规模扩张引致的管理风险等风险。

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！