

宣泰医药(688247)：发行估值高于行业，收入规模不及同行，毛利率高于同行

金禄电子(301282)：发行估值高于行业，收入规模与毛利率不及同行

新能源汽车PCB领域一流的生产商！绑定知名车企实现快速增长

金禄电子(301282)

【申购时间】

8月16日

【所属行业】(招股说明书)

印制电路板制造业

【主营业务】(招股说明书)

公司专业从事印制电路板(PCB)的研发、生产和销售，产品广泛应用于汽车电子、通信电子、工业控制、消费电子、医疗器械等领域。

【募投项目】(华金证券李蕙《新股专题覆盖：帝奥微、金禄电子(2022年第86期)-220804》)

【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26期):易点天下、金禄电子、趣睡科技、新巨丰、盟科药业、德科立、麦澜德、奥浦迈生物、海泰新能-220711》)

下游行业良好发展势头带动P

CB行业需求增长:

PCB行业与下游行业的发展相互关联、相互促进。一方面,PCB下游行业良好的发展势头为PCB产业的成长奠定了基础,下游行业对PCB产品的高系统集成、高性能不断提出更严格的要求,推动了PCB产品朝着“轻、薄、短、小”的方向升级;另一方面,PCB行业的技术革新为下游行业产品的推陈出新提供了可能性,促进了终端市场需求的进一步发展。随着新一代信息技术快速发展,电子信息产业迎来新一轮变革,未来PCB产品市场空间将具有较大的发展空间。

PCB行业广阔的发展前景是

公司持续成长的基础:

目前PCB行业迎来新一轮发展周期,作为电子行业的重要组成部分,每一周期都由创新要素驱动行业攀升、缓增直至衰退,继而新的创新要素出现,推动行业进入下一循环周期。未来云计算、5G、物联网等新一代信息技术将成为引领经济发展的引擎,并驱动PCB行业进入新一轮发展周期。全球PCB总产值在向中国转移的过程中,也给包括发行人在内的中国内资企业的快速发展奠定了基础。

【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26期):易点天下、金禄电子、趣睡科技、新巨丰、盟科药业、德科立、麦澜德、奥浦迈生物、海泰新能-220711》)

公司是行业技术领先的PCB生产制造商,专业从事PCB产品研发、生产及销售,根据下游不同终端产品对于PCB的定制化要求,为客户提供涵盖PCB产品设计、研发、制造与售后各个环节的整体解决方案。

公司主打汽车PCB市场,尤其在新能源汽车PCB应用领域,产品涵盖电池管理系统(BMS)、电动机控制器、DC/DC转换器、车载充电机、ADAS、充电桩等核心部件及配套设施。

公司尤其在以BMS为代表的新能源汽车应用领域排名靠前、竞争优势明显,

积累了一系列新能源汽车领域的优质客户，为全球最大的电动汽车电池制造商宁德时代最大的PCB供应商。

截至2020年，全国29家PCB上市企业中公司营业收入与净利润均排名第26名。公司拥有广东清远及湖北安陆两大生产基地，是国家级高新技术企业及广东省线路板工程技术研究开发中心。

【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26期):易点天下、金禄电子、趣睡科技、新巨丰、盟科药业、德科立、麦澜德、奥浦迈生物、海泰新能-220711》)

新能源汽车领域的优势：

公司凭借多年在汽车电路板研发与生产方面的优势，逐渐成为宁德时代最大的PCB供应商。同时，得益于在BMS电路板方面积累的丰富生产经验和技術储备，公司拓展了一系列知名汽车厂商客户，成为BMS电路板领域具有领先优势的专业供应商。公司依靠通过BMS电路板积累的经验 and 客户资源，进一步将产品拓展至电动机控制器、DC/DC转换器、车载充电机、ADAS、充电桩等应用领域，产品基本涵盖了新能源汽车的所有核心部件及配套设施。

客户资源优势：

公司除拥有知名的新能源汽车客户外，在传统汽车电子领域，公司产品最终应用于宝马、奥迪、克莱斯勒、宇通、吉利、三一重工、现代、日产等知名企业。公司依托在汽车PCB领域积累的高品质、高可靠性生产经验，开拓了其他应用领域众多的知名客户。在通信领域，公司拥有华为、中兴通讯、烽火通信、剑桥科技、华工正源、双翼科技、中怡数宽、亿联网络等直接或终端知名客户。

研发能力优势：

公司高度重视研发工作，确立了创新驱动发展的经营战略，建立技术实力较强的研发队伍。公司坚持以创新为驱动、市场需求为导向的技术研发战略，形成了一系列核心技术，并取得了3项发明专利及64项实用新型专利。在新能源汽车电子领域，“新能源汽车动力电池组专用高稳定性电池连接线路板”、“内嵌铜基印制线路板”为代表的产品被认定为广东省高新技术产品。

【竞争劣势】(招股说明书)

公司规模相对较小：

经过多年的发展，公司积累了较为丰富的客户资源和技术储备，能够为下游客户提供质量稳定可靠的PCB产品。近年来，公司的市场竞争力和品牌影响力得到快速提升，特别是在新能源汽车领域拥有较高的知名度，但公司整体规模与国外行业龙头及国内同行业上市公司相比仍然较小。

融资渠道单一：

PCB行业是资金密集型行业。目前，公司资金主要来源为经营积累、银行及其他金融机构融资，融资渠道相对单一。随着公司业务的快速发展以及湖北工厂的陆续投入，单一的融资渠道已经在产能扩张、市场开拓、新产品研发等方面对公司的发展产生了一定制约。因此，为进一步提升公司竞争实力，公司亟需进一步扩展融资渠道，扩大资金规模。

【盈利能力】

(华金证券李蕙《新股专题覆盖：帝奥微、金禄电子(2022年第86期)-220804》)

公司2019-2021年分别实现营业收入
6.09亿元/7.92亿元/13.28亿元，YOY依次为
15.47%/29.98%/67.59%

,三年营业收入的年复合
增速36.00%；实现归母净利润
0.49亿元/0.67亿元/1.00亿元，YOY依次为
23.84%/37.13%/48.80%

，三年归母净利润的年复合增速36.21%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入7.46亿元，同比增长29.49%；实现归母净利润0.59亿元，同比增长26.71%。

【可比公司】

(华金证券李蕙《新股专题覆盖：帝奥微、金禄电子(2022年第86期)-220804》)

●从可比公司情况来看，平均收入规模为29.66亿元，平均毛利率为21.72%。相较而言，公司收入规模及销售毛利率低于行业平均。

【行业估值】

(华金证券李蕙《新股专题覆盖：帝奥微、金禄电子(2022年第86期)-220804》)

公司所在印制电路板制造业最新TTM为42.51倍。

【风险提示】

(华金证券李蕙《新股专题覆盖：帝奥微、金禄电子(2022年第86期)-220804》)

宏观经济波动风险、市场竞争风险、业绩不能持续稳定增长的风险、原材料价格波动的风险、环保风险、汇率波动的风险、中美贸易摩擦风险、新型冠状病毒肺炎疫情对公司经营带来的风险、产品价格下降风险、毛利率下滑风险、控制权风险、内控风险、应收账款增加风险、存货跌价风险等风险。

国内高端仿制药与CRO双轮驱动的领先药企，技术优势助力高速增长

宣泰医药(688247)

【申购时间】

8月16日

【所属行业】(招股说明书)

医药制造业

【主营业务】(招股说明书)

公司是一家以研发创新为驱动的高新技术企业，主要从事仿制药的研发、生产和销售以及CRO服务。

【募投项目】

(华金证券李蕙《新股专题覆盖：天力锂能、宣泰医药(2022年第88期)-220809》)

【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28期)：维峰电子、信德新材、聚胶股份、嘉曼服饰、信科移动、宣泰医药、联影医疗、振华风光-220726》)

医药市场空间广阔：

近年来全球医药市场前景广阔，医药支出总额稳步增加，仿制药的增速和占比快速提升，增长速度是创新药的两倍。在人口老龄化及慢性病高发的背景下，全球医药市场呈现稳步扩容的态势，再此大环境下，未来仿制药市场规模预计保持高速增长。

国家宏观政策支持：医药卫生体制改革

促进医药市场持续扩容，基层医疗的崛起将促进药品市场的发展。近年来，国家密集出台了相关监管法规政策，为我国仿制药市场渗透率的提高提供了制度和政策保障。此外，国家鼓励生产部分商业潜力大的仿制药，为公司参与市场竞争提供了良好契机。

“专利悬崖”促进仿制药发展：

近年来，全球范围内的创新药物研发成功率逐步下降，创新药研发难度的加大，仿制药的重要性愈发突出。大量的原研制药专利到期，呈现出“专利悬崖”的态势，专利药品到期将为全球仿制药市场提供巨大的市场空间，为公司带来良好的发展机会。

【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28期)：维峰电子、信德新材、聚胶股份、嘉曼服饰、信科移动、宣泰医药、联影医疗、振华风光-220726》)

公司致力于仿制药的研发、生产和销售和CRO服务。

公司已经获得4项仿制药的ANDA药品批件，具有提供新药研发时的全套制剂CRO服务的能力，并拥有FDA和NMPA双平台申报能力和经验。

公司凭借多年的研发投入与技术积累，选择具有较高技术壁垒和广阔市场前景的药品进行仿制生产，在高端仿制药市场具有重要地位。

公司为许多知名药企和医药研发机构在研发过程中提供专业化外包服务，得到客户认可。

【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28期)：维峰电子、信德新材、聚胶股份、嘉曼服饰、信科移动、宣泰医药、联影医疗、振华风光-220726)

技术优势：

公司坚持自主研发，凭借多年实际经验，形成了溶药物增溶技术平台、缓控释药物制剂研发平台和固定剂量药物复方制剂研发平台，三个核心技术平台的复制难度大、技术壁垒高，很大程度上保证了公司的技术先进性和核心竞争力。公司技术能力强，能面对高端仿制药市场的激烈竞争，避免了陷入传统仿制药企业的低价无序竞争中。

产品优势：

公司生产能力强，产品质量高，为公司多个在研项目的实施和商业化提供了有效保障。公司生产标准严格，生产工艺和质量管理体系符合中国GMP生产质量体系要求，并通过了FDA认证。凭借完善的管理体系，公司可以有效的保障产品质量，减少质量风险。公司主要产品在美国市场拥有较高的市场占有率，产品品质得到客户认可。

人才优势：

公司40%以上的研发人员拥有硕士学历，研发团队能力自主创新能力强，熟悉国内外医药行业政策及法规，并建立了规范的研发体系。公司核心技术人员全部拥有硕士以上学历，管理团队也在制药领域具有多年的管理经验，对医药市场具有全面的理解以及深刻的认识，为公司快速发展提供持续保障。

【竞争劣势】(招股说明书)

融资渠道较为单一：

医药行业的研发周期较长、研发投入较大，发行人在公司业务不断发展、生产经营规模不断扩大的情况下，公司研发活动、生产经营活动所需资金量快速增加。发行人作为非上市公司资本实力有限，融资渠道较为单一，一定程度上限

制了公司的快速发展。

产品品种相对有限：

医药产品的研发、生产周期较长，公司虽然目前有较多的在研产品，但已投产的产品品种相对有限，销售收入主要集中在盐酸安非他酮缓释片、盐酸普罗帕酮缓释胶囊、泊沙康唑肠溶片等三种产品。公司产品品种相对有限，导致在主导产品受到竞争产品冲击、遭受重大的政策影响时，公司业绩可能会受到影响，公司亟需通过募投项目的实施，推进在研项目尽早完成，丰富产品条线。

【盈利能力】

(华金证券李蕙《新股专题覆盖：天力锂能、宣泰医药(2022年第88期)-220809》)

公司2019-2021年分别实现营业收入
1.39亿元/3.19亿元/3.15亿元，YOY依次为
126.68%/129.84%/-1.16%

,三年营业收入的年复合
增速72.69%；实现归母净利润
0.05亿元/1.23亿元/1.35亿元，YOY依次为
112.38%/2558.15%/9.42%

，于2019年实现扭亏为盈。最新报告期，2022H1公司实现营业收入1.28亿元，同比下降18.13%；实现归母净利润0.40亿元，同比增长8.81%。

【可比公司】

(华金证券李蕙《新股专题覆盖：天力锂能、宣泰医药(2022年第88期)-220809》)

●从可比公司情况来看，平均收入规模为117.83亿元，平均毛利率为54.77%。相较而言，公司收入规模低于行业平均，但销售毛利率高于行业平均。

【行业估值】

(华金证券李蕙《新股专题覆盖：天力锂能、宣泰医药(2022年第88期)-220809》)

公司所在医药制造业最新TTM为29.95倍。

【风险提示】

(华金证券李蕙《新股专题覆盖：天力锂能、宣泰医药(2022年第88期)-220809》)

主要产品泊沙康唑肠溶片销售收入大幅下降的风险、泊沙康唑国内市场开拓存在不确定性的风险、储备产品不能及时获批或销售不达预期，对发行人持续发展造成不利影

响的风险、产品品种相对有

限及客户集中的风险、安非他酮和普罗帕酮

销售收入下降的风险、药品集中采购而出现价格下调的风险、新冠疫情控制后需求量下降的风险、泊沙康唑耐药性风险、因Panexcell事件导致普罗帕酮销售受限的风险等风险。

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！