

行业观点

● 医疗

国元证券公司研究-华康医疗（301235.SZ）首次覆盖报告：医疗新基建加速高增长的医院感染防控专家

报告要点：

● 医院感染防控专家，参编行业标准文件展现公司行业地位

公司致力于解决医院感染防控问题并为现代化医院提供洁净、安全、智能的医疗环境。业务范围覆盖为医疗机构提供医疗净化系统的研发和方案设计、组织施工计划、施工管理和运维，相关医疗设备和医疗耗材的生产和销售。公司主编《医院洁净手术部建设评价标准》并参编多个行业标准及指导性文件，展现公司在医疗净化系统集成行业的专业地位。参与抗击新冠肺炎疫情的施工难度大、技术要求高的负压ICU、负压手术室项目——火神山医院，从方案初始设计到竣工交付仅历时10天，创造了10天建造一座医院的“中国速度”，塑造公司专业领先的医疗净化系统解决方案专家的品牌形象。

● 疫情凸显医疗资源紧缺，医疗净化迎来发展新机遇

需求端：根据卫健委，2019年全国医疗卫生机构总诊疗人次达到87.2亿人次，较2010年增长了49.4%；住院人数达到2.66亿人，较2010年增长了87.6%。供给端：公立医院中三级医院的病床使用率仍接近于100%的饱和程度且公立医院数量上呈现缩减趋势，每千人病床数与主流发达国家相比保有量也较低。2020年新冠疫情突袭凸显医疗公共卫生短板，全国各地医疗资源严重紧缺，加速推动医疗新基建推进。据智研咨询数据，2021年中国在建医疗工程完工量为4576个，同比增长82.38%。根据公司招股书测算，我国医疗净化系统市场规模每年约为330.51亿元。

● EPC模式初见效+全国“区域联合营运中心”加速布局，打开成长空间

医疗专项工程EPC模式发展已初见成效，已经有深圳市眼科医院、深圳市儿童医院、武汉大学中南医院等成功落地案例。渠道上，全国范围内陆续建立“区域联合营运中心”即营销与运维服务中心，提升全国各地市场营销、售后运维的区域中心地位，加速拓展全国业务。

● 投资建议与盈利预测

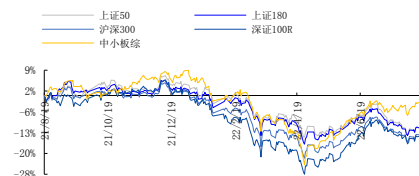
自2021年年中以来，在项目不断完工的前提下，公司在手订单持续维持高位，至22Q1在手订单仍有10.52亿；至22年6月中旬，在服务医疗净化集成项目30多个，保障业绩高增长。我们预计公司2022-2024年营业收入15.3/25.8/35.8亿，增速分别为77.3%/69.1%/38.6%；归母净利润1.37/2.31/3.06亿，增速分别为68.6%/68.6%/32.4%；EPS为1.30/2.19/2.90元/股，对应PE为33.0/19.6/14.8。首次覆盖，给予“买入”评级。

分析师：马云涛（执业证书：S0020522080001）

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅		
		1日	5日	本年
沪深300	4180.10	-0.87	-0.32	-15.39
上证综指	3277.54	-0.46	-0.13	-9.95
深证成指	12517.32	-0.62	0.35	-15.75
中小板综	13139.09	-0.27	0.81	-9.58
国债指数	182.96	-	0.08	3.21

主要市场走势图



资料来源：Wind

A股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
		1日	5日	本年
C汇成	16.94	90.77	0.00	0.00
鼎际得	31.51	44.01	0.00	0.00
源飞宠物	19.74	43.98	0.00	0.00
博纳影业	7.24	43.94	0.00	0.00
C浩瀚	19.90	20.17	0.00	0.00

A股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅%		
		1日	5日	本年
C熵基	48.27	-12.08	0.00	-12.08
C路维	50.80	-11.64	0.00	-11.64
科思科	46.03	-10.31	-16.43	-52.16
蓝光发	1.70	-10.05	21.43	-16.67
康强电	15.39	-10.00	-9.04	7.22

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

重点报告

国元证券公司研究-中际旭创(300308.SZ)公司深度报告：光模块龙头把握机遇，多方优势稳增长

分析师：杨为敦（执业证书：S0020521060001）

报告要点：

• 数通光模块龙头，业绩稳中向好

中际旭创股份有限公司集高端光通信收发模块的研发、设计、封装、测试和销售于一体，是专业的高速光模块解决方案提供商。2022Q1 公司实现营业收入 20.89 亿元，同比增长率为 41.91%，归母净利润为 2.17 亿元，同比增长 63.38%，业绩增长较快。预计随着海外数通市场需求持续放量 and 国内“东数西算”战略的逐步落地，公司业绩将持续保持较高增速。

• 数通侧海外需求超预期，国产厂商迎发展机遇

北美云服务厂商资本性支出持续加码，需求超预期增长。2022 年 Q1，北美 Top4 云厂商（谷歌、Meta、亚马逊、微软）资本性开支平均增速高达 33%，海外市场需求超出预期。国产光模块厂商在全球市占率不断提升，市场规模持续扩大。2021 年，光迅、中际、海信、昂纳进入全球前十大光模块厂商之列，合计占据全球市场份额达 26%。随着未来市场需求不断扩大，未来国内光模块厂商的市场规模和市占率将进一步提升，迎来新的发展机遇。

• 激光雷达东风已至，光模块厂商业务外延可期

预计到 2025 年，中国激光雷达市场规模将达到 43.1 亿美元，较 2019 年实现 63.1% 的年均复合增长率，其中车载领域即无人驾驶和高级辅助驾驶是主要组成部分。激光雷达光学组件与光模块组件技术同源，有许多类似之处。光模块厂商的技术和生产线复用性强，部分从事激光雷达领域的研发人员可以由光通信部门提供。光模块厂商可以选择与激光雷达的公司合作，为其代采激光雷达的器件或者向其提供整机代工业务，拓宽业务范围。

• 投资建议与盈利预测

公司是全球领先的光模块解决方案提供商，深耕行业 30 年，处于行业龙头地位，随着 5G 建设和 IDC 建设持续推进，将在光模块市场持续发力。此外，随着 ADAS 渗透率和市场规模的提升，预计激光雷达业务会成为公司营收新的增长点，进一步提高公司盈利水平。我们预计 2022-2024 年公司收入分别为 97.67 亿、119.01 亿、143.90 亿，净利润为 11.71 亿、14.17 亿、17.19 亿，对应当前股价的 PE 为 23.25、19.20、15.83。考虑公司深耕工业互联网行业多年，技术领先，给予一定估值溢价。首次评级，给予“增持”。

• 风险提示

海外市场需求不及预期，产品交付不及预期，上游材料价格波动，汇率波动

国元证券公司研究-沪电股份(002463.SZ)首次覆盖报告：数通市场迎拐点，电车智能助成长

分析师：杨为敦（执业证书：S0020521060001）

报告要点：

• 深耕行业三十载，PCB 行业领跑者

公司依托在 PCB 行业 20 余年的雄厚积累，成为行业内的龙头企业之一。公司股权激励力度较大，彰显公

公司发展信心，有利于增强凝聚力。在疫情、国际形势、原材料涨价等大背景下业绩承压，但公司积极调整，未来随着数通+智能汽车行业的高景气，公司业绩有望持续乘风破浪。

• 基站方面需求平稳，数通市场量价齐升，通信 PCB 行业发展迎新机遇

量方面：2022 年，我国已正式启动“东数西算”工程，全球范围内大型云服务和互联网厂商对数据中心基础设施的投资也不会停滞。2021 年，全球数据中心市场规模达到 765.6 亿美元，同比增长达到 13.5%。2021 年中国云计算市场规模达 3229 亿元，同比增长 54.4%，其中，公有云规模增长达 70.8%至 2181 亿元。价方面：服务器平台升级，要求 PCB 板层数增加，性能提升。英特尔和 AMD 宣布将在下一代服务器处理器应用 PCIe5.0 以满足 AI 和云端应用对超高带宽的需求，PCB 板作为承载服务器内各种走线的关键基材，需要提高相应性能以适应服务器升级，价值量提高。

• 公司凭借多年行业深耕和高技术护城河有望受益于汽车智能化趋势

汽车行业正在经历电气化、智能化和网联化等多种颠覆性趋势变化，随着越来越多的电子技术应用到汽车系统，每辆车所含 PCB 比率也在持续增长。汽车智能化趋势明确，2022 年无人驾驶汽车市场规模将达 100.4 亿元，后续保持高速增长；2019-2025 年新上市车型平均屏幕数量将呈现快速增长，由 2019 年 1.62 个增长至 2025 年 2.66 个，多屏将逐渐成为新车标配；整体车联网趋势下，预计 2022 年中国车联网市场规模将达到 1637 亿元，同比增速保持在 30%上下。公司凭借着 30 年行业积累与高技术壁垒，有望持续受益

• 投资建议与盈利预测

公司是 PCB 行业领军者之一，近两年业务受到上游原材料价格、汇率、疫情等因素影响有所波动，但目前持续向好，拐点已现。预计未来随着 5G 持续落地、IDC 建设推进以及汽车智能化的不断发展，将带动 PCB 量价上升，公司盈利能力有望显著提升。预计 2022-2024 年公司收入分别为 87.00 亿、103.87 亿、121.82 亿，净利润为 13.75 亿、17.86 亿、22.04 亿，对应当前股价的 PE 为 18.10、13.94、11.29。

• 风险提示

原材料供应及价格波动风险、市场竞争加剧的风险、汇率波动的风险

国元证券公司研究-鸿合科技(002955.SZ)首次覆盖报告：专注教育信息化，课后服务新征程

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002）

报告要点：

• 根植中国教育信息化，深耕“一核两翼”战略布局

公司成立于 2010 年，是国内教育信息化重要企业。公司聚焦教育行业发展，为教育行业用户提供教育信息化产品、智慧教育解决方案和智慧教育服务等。2017-2021 年，公司营业收入 CAGR 为 12.59%。2021 年，公司实现营业收入 58.11 亿元，同比增长 45.52%；实现扣非归母净利润 1.32 亿元，同比增长 565.64%。2022 年 4 月，公司发布《2022 年股票期权激励计划（草案）》，首次授予期权的行权价格为 17.08 元/份，考核目标：2022-2024 年度合并报表口径下扣非净利润分别不低于 2.00、2.60、3.38 亿元。

• 教育信息化进入 2.0 时代，“双减”政策打开课后服务新空间

我国教育信息化市场已经明确成型并且处于日益激烈的市场竞争阶段，在我国教育产业中具有重要的战略地位。根据艾瑞咨询的数据，2021 年，我国中小学教育信息化经费投入达 1634 亿元，同比增长 9.1%。根据中研普华研究院的数据，2021 年教育信息化需求规模达到 5111.6 亿元，同比增长 12.0%。“双减”政策之后，校内课后服务成为承接中小学生学习课后三点半看管、教育的主阵地。公司快速落地课后服务产品“鸿合三点伴”，为学校提供设备互联、数据互通、师生互动的端云一体化课后延时服务。

• 原材料及海运成本下降迎来利润修复机遇，全面落地“鸿合三点伴”

1) 海外业务快速发展：公司教育信息化产品于 2011 年开始进入北美市场，2021 年海外业务实现营业收入 25.38 亿元，同比增长约 91.15%，IFPD/IWB 产品在全球教育市场排名第二。2) 毛利率有望迎来修复：公司主要原材料液晶面板价格持续下跌，海运费开始逐渐松动，公司毛利率有望得到修复。3) 课后服务：根据公司官网，2022 年 7 月，“鸿合三点伴”业务已与全国 23 省 70 市 110 个区县签约，已覆盖地区学生总数超 500 万人。

• 盈利预测与投资建议

公司聚焦教育信息化，近年来在课后服务领域布局，成长空间广阔。预测公司 2022-2024 年营业收入为 65.06、72.44、80.22 亿元，归母净利润为 2.86、3.53、4.17 亿元，EPS 为 1.22、1.51、1.78 元/股，对应 PE 为 18.34、14.85、12.55 倍。过去三年公司 PE 主要运行在 20-40 倍之间，给予 2022 年 25 倍的目标 PE，目标价为 30.50 元。首次推荐，给予“买入”评级。

• 风险提示

国家教育政策风险；教育服务业务开展不达预期的风险；技术创新的风险；境外经营风险；新冠肺炎疫情影响的风险。

【国元金工】紧跟机构投资，构建定量+定性双优 FOF 组合——“聚沙”基金系列之七

分析师：朱定豪（执业证书：S0020521120002）

报告要点：

机构持有比例可以作为基金定性评价的代理变量

基金的机构持有比例可以作为机构对基金定性评价的代理变量。FOF 投研团队会对潜在投资标的进行大量的调研，机构持有的基金大多是经过了审慎全面的定性分析后挖掘出的优质产品，包含了许多难以定量描述的信息。机构完善的基金评价体系需要对基金经理过往经历、投资框架、行业风格偏好、选股策略、风险控制、投研团队等多方面定性调研，结合对基金的风险收益指标、业绩归因、持仓风格暴露等定量研究，全面刻画基金的多维度画像。

机构与个人在基金投资上有不同的风格偏好

机构持有比例高的基金不易踩雷，长期业绩表现更优异，但在 2019-2020 年出现阶段性失效，甚至跑输个人占比高的基金。进一步发现，机构投资者与个人投资者选择基金的风格偏好不同。整体上机构相对厌恶风险，而个人投资者风险偏好高，部分甚至追逐主动风险。该区间个人投资风格与市场结构性行情匹配，区间收益更多源于运气而非能力，超额收益难以持续。

具体来看：机构偏好行业相对分散、与市场共识接近的基金，而个人偏好行业配置较极致的基金例如行业

主题基金；机构偏好相对波动小、长期稳定的基金，而个人偏好相对波动大、可能走出独立行情的基金；机构偏好长期业绩优秀的基金，而个人更偏好基金持仓中有热门龙头股的基金。

机构持有比例因子的阶段性失效与改进方法

通过对特定风格的中性，我们改进了机构持有比例因子，作为机构对基金的定性评价指标。改进后的机构持有比例因子选基稳定性大幅提升，高机构占比的基金表现持续强于低机构占比。因子的 rankIC 从 2.3% 提升至 3.4%，Sharpe 比率从 0.55 提升至 1.70。尤其是 2019-2020 年改进效果显著，原始因子的最大回撤区间长达 33 个月，至今回撤仍未修复，改进后则缩短至 2 个月。

定量结合定性，构建双优基金组合

我们精选多因子作为定量选基指标，以风格中性后的机构持有比例因子作为基金定性评价的代理变量，采用定量与定性相结合的方式构建 FOF 组合。在基金定性评价前 30% 的基金中，选定量定性综合得分最高的 30 只基金构建双优组合，组合平均机构持有比例达到 50%。该方法可以避免因数据挖掘，

而选出过度冷门的基金，降低踩雷风险。

2012/01/31-2022/05/31 双优组合每年均能稳定跑赢主动股基指数，组合累计收益为 567.23%，年化收益率为 20.78%，夏普比率 0.91，同期主动股基指数和沪深 300 累计涨幅分别为 194.29%、66.03%。

风险提示

本报告均基于历史数据与模型进行测试，历史回测结果不代表未来收益，在未来市场环境变化时不排除模型失效的风险，本文仅供投资者参考。

重要新闻

- 美国上周初请失业金人数下降，而且前一周的数据被大幅下修，这表明尽管利率上升导致动能放缓，但劳动力市场状况仍然吃紧。数据显示，截至 8 月 13 日当周，初次失业金人数减少 2,000 人，经季节性调整后为 25 万人。前一周的修正数据比之前报告的少了 1 万人。虽然劳动力市场仍具韧性，但房地产市场正变得萎靡不振。全美不动产协会 (NAR) 的报告显示，7 月成屋销售下降 5.9%，经季节性调整后的年率为 481 万户，为 2020 年 5 月新冠封控以来的最低水平。
- 石油输出国组织 (OPEC) 新任秘书长盖斯对路透表示，政策制定者、立法者以及石油和天然气行业投资不足是造成能源价格高涨的原因，而不是 OPEC。盖斯称，油价下跌趋势反映了对经济放缓的担忧，并掩盖了实货市场的基本面状况，同时在全球正在应对不断上升的通胀之际，他对 2023 年的前景持相对乐观看法。
- 联合国秘书长古特雷斯与土耳其总统埃尔多安和乌克兰总统泽连斯基在乌克兰西部城市利沃夫举行会谈，讨论如何结束俄乌冲突并确保欧洲最大核电站的安全。莫斯科早些时候拒绝了国际社会关于在核电站周围建立非军事区的呼声，称这“不可接受”。三位当地消息人士说，俄罗斯控制的克里米亚半岛的一个俄罗斯主要军用机场附近周四至少发生了四次爆炸。乌克兰已经暗示，在过去 10 天里策划了针对克里米亚俄罗斯设施的其他爆炸事件。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188