

2022 年 02 月 06 日

中小盘研究团队

国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，数字经济产业迎来发展机会

——中小盘周报

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

孙金钜（分析师）

sunjinju@kysec.cn

证书编号：S0790519110002

● 本周市场表现及要闻：中共中央政治局就碳中和进行第三十六次集体学习

市场表现：本周（指 1 月 24 日至 1 月 28 日，下同）A 股市场普跌，上证综指收于 3361 点，下跌 4.57%；深证成指收于 13328 点，下跌 5.00%；创业板指收于 2909 点，下跌 4.14%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 4.33%，小盘指数下跌 5.88%。2022 年以来大盘指数累计下跌 12.95%，小盘指数累计上涨 6.62%，小盘/大盘比值为 1.22。

本周要闻：中共中央政治局就实现碳达峰碳中和目标进行第三十六次集体学习。

本周重大事项：1 月 25 日，北清环能发布股权激励预案公告，激励总股数 1124.90 万股，激励总数占当时总股本比例 4.68%，期权初始行权价格（股票转让价格）11.02 元/股，有效期 5 年。股权激励目标：公司 2022 年、2023 年、2024 年归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润分别不低于 1.8 亿元、2.7 亿元和 4 亿元。

● 本周专题：国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，数字经济产业迎来发展机会

国务院于 12 月 12 日印发《“十四五”数字经济发展规划》，数字经济是以数据资源为生产要素，现代信息网络为重要载体，引导资源发挥作用，推动生产力发展，优化经济结构的新型经济形态，将推动我们生产方式、生活方式和治理方式的深刻变革。

数字基础设施是数字经济发展的载体，智能汽车作为未来新的信息入口举足轻重。随着汽车智能化的演进，汽车将成为移动生活空间，新的智能终端，新的人机交互入口。大力发展汽车智能化不仅是产业发展的需求，也是国家把握新时代数字经济话语权的重要抓手。同时，智能汽车行业处于发展初期，为我国实现基础软硬件、核心电子元器件弯道超车提供机会。

制造业是数字经济和实体经济深度融合的关键。国内制造业信息化发展如火如荼，供应链公司将在行业发展中逐步积累对细分行业的理解，实现软件算法、核心硬件的突破，推动行业进步的同时实现自身业绩的发展。

数字经济发展将给企业提供肥沃土壤，利好中小企业发展。规划指出要加快推进线上营销、远程协作、数字化办公、智能生产线等应用，为中小企业数字化赋能，支持龙头企业开放数字化资源和能力，加快培育一批“专精特新”中小企业和制造业单项冠军企业，有利于中小企业的发展。

● 重点推荐主题和个股

智能汽车主题（炬光科技、德赛西威、华阳集团、北京君正、中科创达、联创电子、均胜电子、美格智能）；**高端制造主题**（晶晨股份、青鸟消防、矩子科技、安靠智电）；**休闲零食主题**（盐津铺子、良品铺子、三只松鼠）；**宠物和早餐主题**（佩蒂股份、巴比食品）。

● 风险提示：经济大幅下滑；资本市场改革政策大变动；行业景气度低于预期。

相关研究报告

《中小盘周报-2021 年打新收益依然丰厚，定增“黄金坑”正当时》-2022.1.23

《中小盘周报-本土汽车电子龙头经纬恒润即将上市》-2021.12.19

目 录

1、 本周 A 股市场涨跌不一，大数据指数走强	4
1.1、 本周 A 股市场普跌，大盘表现优于小盘	4
1.2、 青鸟消防、美格智能、晶晨股份本周涨幅较大	5
1.3、 海外视角：美国三大指数普涨，道琼斯工业指数涨幅最大	5
1.4、 本周热点新闻：中共中央政治局就努力实现碳达峰碳中和目标进行第三十六次集体学习；国家发改委、能源局发布《加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》	6
1.5、 事件关注：2021 年第三届中国机器人行业年会暨 Leaderobot 中国机器人颁奖典礼	7
2、 本周重大事项：北清环能股权激励值得关注	8
3、 本周专题：国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，数字经济产业迎来发展机会	10
3.1、 汽车智能化将成为数字经济的重要组成部分	10
3.2、 智能制造是实体经济的数字经济融合关键，将迎来发展良机	12
3.3、 规划旨在全面提升数字化基础设施，利好中小企业发展	13
4、 重点推荐主题及个股最新观点	13
4.1、 智能汽车主题：德赛西威、华阳集团、北京君正、中科创达、联创电子、均胜电子、美格智能、炬光科技	13
4.1.1、 德赛西威 (002920.SZ)：业绩持续高增长，智能汽车龙头尽享产业红利	13
4.1.2、 华阳集团 (002906.SZ)：三季度业绩逆势高增，HUD 龙头前景可期	14
4.1.3、 北京君正 (300223.SZ)：盈利能力持续提升，三季度业绩略超预期	15
4.1.4、 中科创达 (300496.SZ)：操作系统龙头，软件定义汽车时代的“卖铲人”	15
4.1.5、 均胜电子 (600699.SH)：安全业务引入战略投资者，企业价值迎来重估	16
4.1.6、 美格智能 (002881.SZ)：业绩靠近预告上限，模组新秀前景广阔	17
4.1.7、 联创电子 (002036.SZ)：光学业务高速增长，车载镜头龙头初步成型	17
4.1.8、 炬光科技 (688167.SH)：光子魔术大师，进军激光雷达打开千亿市场空间	18
4.2、 高端制造：矩子科技、青鸟消防、晶晨股份、安靠智电	19
4.2.1、 矩子科技 (300802.SZ)：收入进一步加速增长，业绩符合预期	19
4.2.2、 青鸟消防 (002960.SZ)：全年业绩符合预期，持续高增值得期待	19
4.2.3、 晶晨股份 (688099.SH)：2021 业绩增长超预期，新品加速导入未来可期	20
4.2.4、 安靠智电 (300617.SZ)：GIL 在手订单充裕，落地后将驱动收入重回高增	21
4.3、 休闲零食主题：盐津铺子、良品铺子、三只松鼠	21
4.3.1、 盐津铺子 (002847.SZ)：收入同比转正，盈利能力企稳回升	21
4.3.2、 良品铺子 (603719.SH)：线上增速已回暖，静待线下门店的恢复	22
4.3.3、 三只松鼠 (300783.SZ)：聚焦坚果、备战分销，战略调整成效显著	23
4.4、 宠物和早餐主题：佩蒂股份、巴比食品	23
4.4.1、 佩蒂股份 (300673.SZ)：越南停产冲击，三季度收入下滑超预期	23
4.4.2、 巴比食品 (605338.SH)：收入端稳步增长，原材料成本压力持续	24
5、 风险提示	25

图表目录

图 1： 本周 A 股市场普跌，深证成指跌幅最大	4
图 2： 本周大盘跌幅弱于小盘	4
图 3： 本周风力发电指数表现较好	4
图 4： 2022 年初至今航空运输指数涨幅居首	4

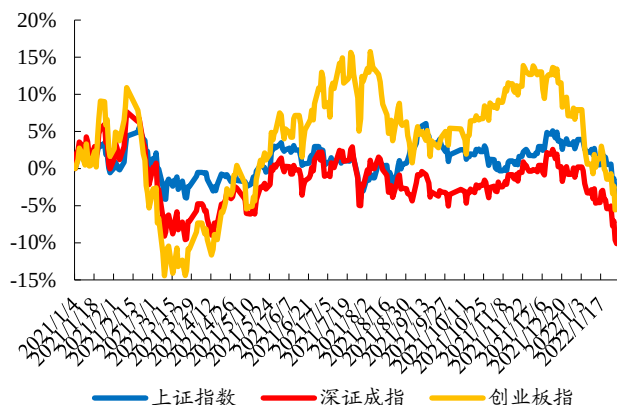
图 5: 本周美股三大指数普涨	5
图 6: 本周能源指数涨幅较大	5
图 7: 本周股权激励发行项目数量有所上升	8
图 8: 本期回购金额上限 10.8 亿元, 回购数量上升	8
图 9: 预计汽车电子市场规模稳定增长	11
图 10: 2020 年汽车电子市场主要由国外巨头占据	11
图 11: 预计国内外车联网市场规模增加	11
图 12: 车路云实现协同发展	11
图 13: 预计中国智能制造市场规模快速增长	12
图 14: 制造业传统业务模式转变	12
图 15: 国内外工业软件市场规模稳定增长	13
图 16: 2019 年中国前十大软件供应商数量落后于国外	13
表 1: 青鸟消防、美格智能、晶晨股份本周涨幅较大	5
表 2: 美股中概股瑞图生态、明大嘉和、亿邦通信涨幅居前	6
表 3: 本周港股通合生创展集团、祖龙娱乐、华宝国际表现亮眼	6
表 4: 热点事件一览: LG 新能源公开募股认购额超 6000 亿元, 创韩国最高纪录;《促进绿色消费实施方案》发布 ..	7
表 5: 事件关注: 2021 年第三届中国机器人行业年会暨 Leaderobot 中国机器人颁奖典礼	7
表 6: 本周共有 34 项股权激励预案项目公告 (年、万股/万份、%、元/股)	8
表 7: 本周共有 7 项员工持股公告	9

1、本周 A 股市场涨跌不一，大数据指数走强

1.1、本周 A 股市场普跌，大盘表现优于小盘

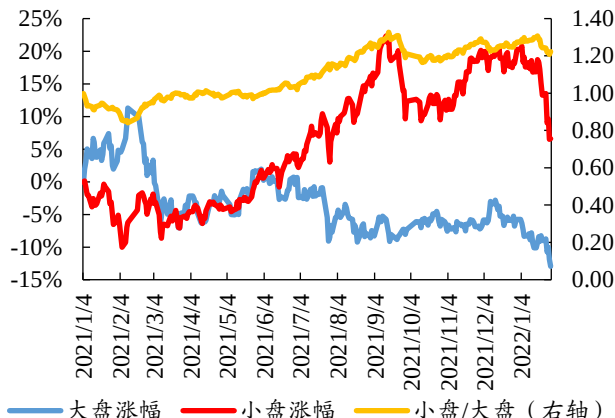
本周（指 1 月 24 日至 1 月 28 日，下同）A 股市场普跌，上证综指收于 3361 点，下跌 4.57%；深证成指收于 13328 点，下跌 5.00%；创业板指收于 2909 点，下跌 4.14%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 4.33%，小盘指数下跌 5.88%。2022 年以来大盘指数累计下跌 12.95%，小盘指数累计上涨 6.62%，小盘/大盘比值为 1.22。

图1：本周 A 股市场普跌，深证成指跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

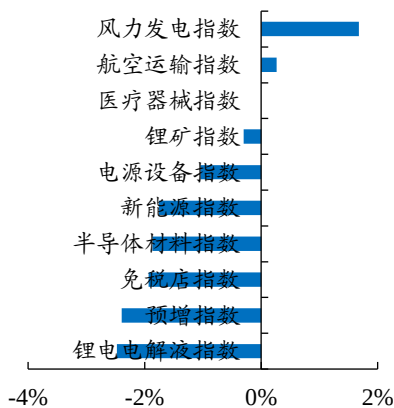
图2：本周大盘跌幅弱于小盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

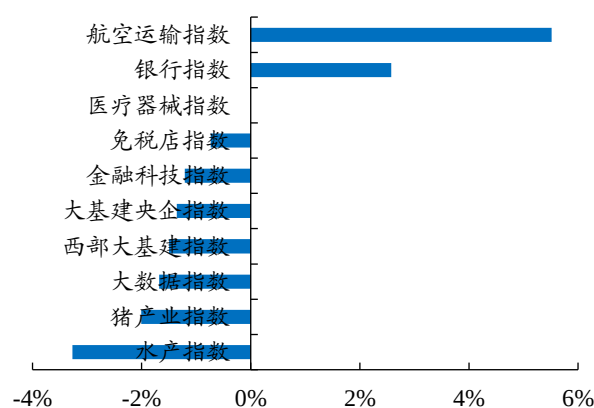
概念板块方面，1 月 24 日政治局会议第 36 次集体学习主题是“努力实现碳达峰碳中和目标”，这次会议包含两大重点：一是首次明确提出“要加大力度规划建设以大型风光电基地为基础、以其周边清洁高效先进节能的煤电为支撑、以特高压输变电线路为载体的新能源供给消纳体系”；二是“要积极有序发展光能源、硅能源、氢能源、可再生能源”。本周风力发电指数和航空运输指数分别上涨 1.68% 和 0.27%。综合 2022 年以来情况看，航空运输指数累计上涨 5.52%，涨幅居首。

图3：本周风力发电指数表现较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022 年初至今航空运输指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、青鸟消防、美格智能、晶晨股份本周涨幅较大

目前中小盘主要重点覆盖推荐智能汽车（德赛西威、华阳集团、北京君正、中科创达、联创电子、均胜电子、美格智能、炬光科技）、休闲零食（盐津铺子、良品铺子、三只松鼠）、宠物和早餐（佩蒂股份、巴比食品）、高端制造（安靠智电、晶晨股份、矩子科技、青鸟消防）四大方向的相关个股。从本周表现来看，青鸟消防、美格智能、晶晨股份涨幅分别为 0.55%、0.47%和 0.09%。

表1：青鸟消防、美格智能、晶晨股份本周涨幅较大

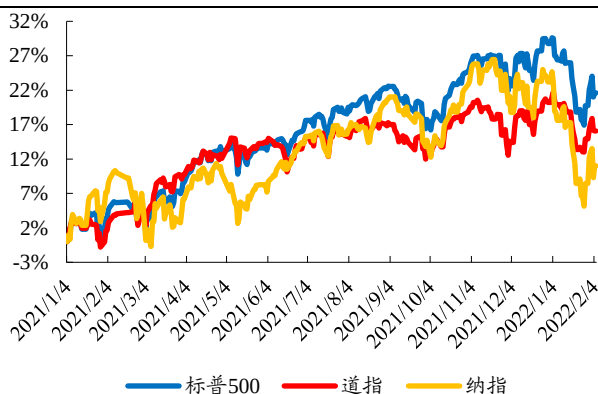
代码	简称	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价	当前市值 (亿元)	评级	本周收盘价	本周涨幅	累计涨幅
002960.SZ	青鸟消防	2020/08/20	30.08	166.12	买入	47.66	0.55%	58.44%
002881.SZ	美格智能	2021/10/11	30.53	70.60	买入	38.25	0.47%	25.29%
688099.SH	晶晨股份	2020/10/31	73.60	502.92	买入	122.33	0.09%	66.21%
300223.SZ	北京君正	2020/12/20	92.70	524.43	买入	108.90	-1.89%	17.47%
688167.SH	炬光科技	2022/01/02	219.00	169.53	买入	188.45	-2.72%	-13.95%
300673.SZ	佩蒂股份	2020/08/08	28.74	43.66	买入	17.23	-5.54%	-40.06%
002920.SZ	德赛西威	2020/03/06	42.59	760.73	买入	137.00	-6.04%	221.65%
300802.SZ	矩子科技	2021/04/25	32.89	53.25	买入	32.78	-6.07%	-0.33%
300617.SZ	安靠智电	2021/09/23	63.95	90.55	买入	53.90	-6.72%	-15.72%
605338.SH	巴比食品	2021/05/05	36.00	80.72	买入	32.55	-7.45%	-9.58%
603719.SH	良品铺子	2020/03/08	40.04	141.15	买入	35.20	-7.47%	-12.10%
002906.SZ	华阳集团	2021/02/04	35.16	246.34	买入	51.89	-7.52%	47.60%
300783.SZ	三只松鼠	2019/12/26	64.32	135.54	买入	33.80	-8.89%	-47.45%
002847.SZ	盐津铺子	2019/11/11	36.02	84.60	买入	65.40	-8.94%	81.54%
600699.SH	均胜电子	2021/09/30	17.44	249.95	买入	18.27	-9.64%	4.76%
002036.SZ	联创电子	2020/10/28	10.44	195.98	买入	18.44	-13.71%	76.58%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2022 年 1 月 28 日收盘价）

1.3、海外视角：美国三大指数普涨，道琼斯工业指数涨幅最大

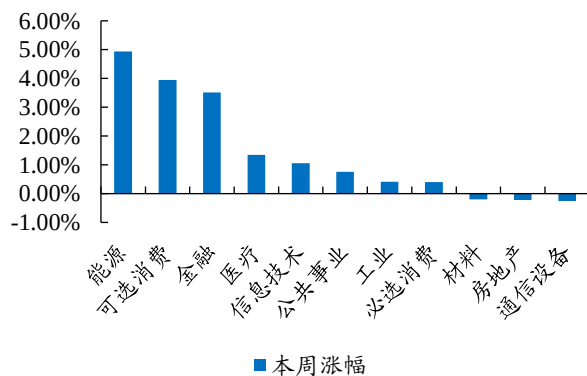
1 月 24 日至 2 月 4 日美股三大指数普涨，标普 500 指数报 4501 点，上涨 2.33%；道琼斯工业指数报 35090 点，上涨 2.41%，纳斯达克指数报 14098 点，上涨 2.39%。

图5：本周美股三大指数普涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周能源指数涨幅较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2: 美股中概股瑞图生态、明大嘉和、亿邦通信涨幅居前

代码	简称	公司简介	股价	市值	本周涨幅	年初至今累计涨幅
RETO.O	瑞图生态	环保建材设备提供商	1.32	0.32	60.54%	98.65%
MDJH.O	明大嘉和	新兴的综合房地产服务公司	2.19	0.26	43.75%	-47.86%
EBON.O	亿邦通信	领先的高性能比特币采矿机制造商	1.25	1.64	43.68%	-79.41%
GLG.O	铜道	直接贷款和贷款担保服务	0.31	0.43	34.78%	-80.50%
CPHI.A	惠普森医药	中枢神经类疾病、心脑血管类疾病等药品	0.49	0.23	32.68%	10.12%
LYL.O	龙运国际	专注于互联网优质产品吸纳与投资的轻资产型企业	1.22	0.16	32.61%	-47.86%
BEST.N	百世集团	智能供应链服务提供商	0.86	3.30	30.98%	-58.07%
LAIX.N	流利说		0.57	0.28	26.64%	-62.50%
FTFT.O	未来金融科技	综合性、外向型水果加工企业	0.85	0.60	26.53%	-54.56%
BLCT.O	蓝城兄弟(BLUECITY)	国内最大的同性社交软件 Blued 母公司	1.51	0.54	26.36%	-85.05%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 股价为 2022 年 2 月 4 日收盘价)

本周港股合生创展集团、祖龙娱乐、华宝国际表现亮眼,本周分别上涨 21.71%、18.72%、18.08%。合生创展集团是以发展中高档大型住宅地产物业为主的大型地产集团。以土地储备计算,合生创展为中华人民共和国最大型的房地产开发商之一。集团于过去几年重点投资于广州、北京、天津及上海等一线城市,业务范围涵盖产品设计、客户服务及设施,以符合不同社区文化以及营运模式的需要。集团项目的品牌广受认可,整体提升了企业品牌之定位及营销能力。

表3: 本周港股通合生创展集团、祖龙娱乐、华宝国际表现亮眼

代码	简称	公司简介	股价 (港元/股)	市值 (亿港元)	本周涨幅	年初至今累计涨幅
0754.HK	合生创展集团	大型地产集团	16.48	391.32	21.71%	1.35%
9990.HK	祖龙娱乐		8.56	69.66	18.72%	6.47%
0336.HK	华宝国际	香精香料、烟草薄片、烟草新材料	5.16	166.66	18.08%	-64.17%
6068.HK	睿见教育		0.59	12.85	13.46%	-14.49%
6160.HK	百济神州	全球性、商业阶段的生物科技公司	135.00	1,795.29	12.50%	-16.15%
9922.HK	九毛九		17.66	256.67	11.49%	28.91%
2331.HK	李宁		81.10	2,122.02	11.10%	-4.98%
2500.HK	启明医疗-B		29.50	130.10	10.90%	-0.34%
6862.HK	海底捞		18.16	1,012.24	10.87%	3.18%
0520.HK	呷哺呷哺		5.27	57.23	10.71%	-13.46%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 股价为 2022 年 2 月 4 日收盘价)

1.4、本周热点新闻: 中共中央政治局就努力实现碳达峰碳中和目标进行第三十六次集体学习; 国家发改委、能源局发布《加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》

中共中央政治局就努力实现碳达峰碳中和目标进行第三十六次集体学习; 国家发改委、能源局发布《加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》。

行业新闻 1: 习近平: 碳达峰碳中和是重大战略决策 积极有序发展光能源、硅能源、氢能源、可再生能源。中共中央政治局 1 月 24 日下午就努力实现碳达峰碳中和目标

进行第三十六次集体学习。习近平指出：实现碳达峰碳中和，是贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展的内在要求，是党中央统筹国内国际两个大局作出的重大战略决策。但减排不是减生产力，不搞齐步走、“一刀切”；要把促进新能源和清洁能源发展放在更加突出的位置，积极有序发展光能源、硅能源、氢能源、可再生能源。要推动能源技术与现代信息、新材料和先进制造技术深度融合，探索能源生产和消费新模式。要加快发展有规模有效益的风能、太阳能、生物质能、地热能、海洋能、氢能等新能源，统筹水电开发和生态保护，积极安全有序发展核电；要加大力度规划建设以大型风光电基地为基础、以其周边清洁高效先进节能的煤电为支撑、以稳定安全可靠的特高压输变电线路为载体的新能源供给消纳体系。

行业新闻 2：两部门：探索开展绿色电力交易，鼓励分布式光伏等主体与周边用户直接交易。国家发改委、能源局发布《加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》，提出探索开展绿色电力交易，鼓励分布式光伏、分散式风电等主体与周边用户直接交易，提升电力市场对高比例新能源的适应性，有序推动新能源参与电力市场交易。

表4：热点事件一览：LG 新能源公开募股认购额超 6000 亿元，创韩国最高纪录；《促进绿色消费实施方案》发布

时间	类别	事件	点评
2022/01/24	行业	习近平：碳达峰碳中和是重大战略决策 积极有序发展光能源、硅能源、氢能源、可再生能源。	再次强调碳中和战略地位
2022/01/28	行业	两部门：探索开展绿色电力交易，鼓励分布式光伏等主体与周边用户直接交易。	加速新能源参与电力市场交易

资料来源：36Kr、Wind、开源证券研究所

1.5、事件关注：2021 年第三届中国机器人行业年会暨 Leaderobot 中国机器人颁奖典礼

下月关注：2021 年第三届中国机器人行业年会暨 Leaderobot 中国机器人颁奖典礼。大会围绕科研、投资孵化，以及工业、移动、零部件、服务、特种等产业细分领域，举办多阶段机器人主题论坛，将邀请数位行业专家、企业高管、投资代表，围绕如何推进机器人产业创新与共融协作进行分享，垂直解读行业前沿报告，复盘企业得失，并在晚会公布颁发专家组年度评选出的 Leaderobot 2021 年相关奖项。Leaderobot 奖项涵盖产业类、科技类以及行业服务类，以此表彰过去一年中国机器人行业有突出表现的优秀企业、高校院所团队和行业服务机构，从 2019 年发起至今已成功举办两届，获得业内人士高度认可。

表5：事件关注：2021 年第三届中国机器人行业年会暨 Leaderobot 中国机器人颁奖典礼

时间	事件	影响主题
2022/2/21-2022/2/25	中国国际工业博览会-力控 ForceCon+边缘云助力企业数字化转型	科技
2022/2/24	2021 年第三届中国机器人行业年会暨 Leaderobot 中国机器人颁奖典礼	科技
2022/4/25	2022 第二届中国新能源汽车功能安全创新国际峰会	智能汽车
2022/9/16-2022/9/19	世界智能网联汽车大会	智能汽车

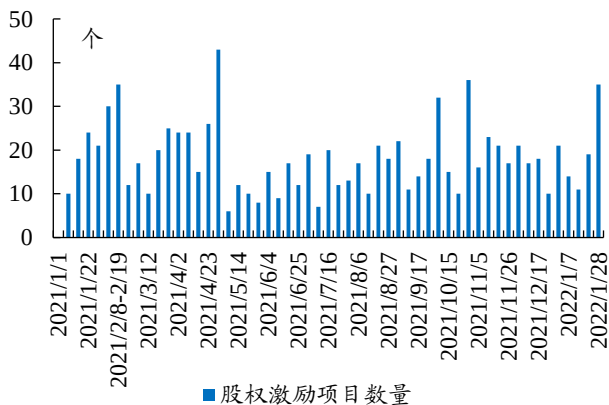
资料来源：36Kr、活动家、活动行、开源证券研究所

2、本周重大事项：北清环能股权激励值得关注

本周共有 34 家（34 项方案）公司发布股权激励方案，7 家公司发布员工持股计划，22 家公司发布回购方案。其中北清环能股权激励方案值得重点关注。

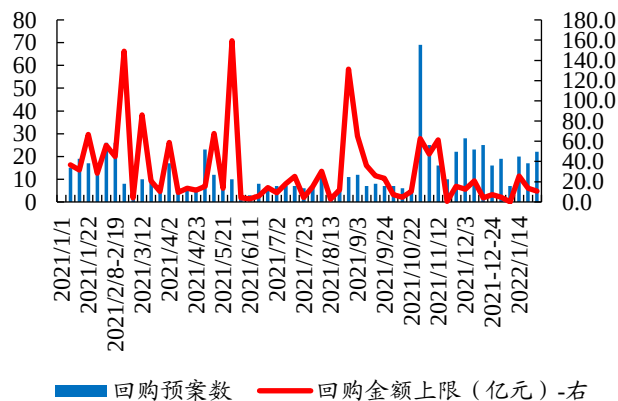
1 月 25 日，北清环能发布股权激励预案公告，激励总股数 1124.90 万股，激励总数占当时总股本比例 4.68%，期权初始行权价格(股票转让价格)11.02 元/股，有效期 5 年。股权激励目标：第一个解除限售期:公司 2022 年归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润不低于 18,000 万第二个解除限售期:公司 2023 年归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润不低于 27,000 万第三个解除限售期:公司 2024 年归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润不低于 40,000 万。股权激励有利于进一步健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心团队人员的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司长远发展。

图7：本周股权激励发行项目数量有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本期回购金额上限 10.8 亿元，回购数量上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周共有 34 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股）

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期 (年)	激励股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	行权价格 (元/股)	收入/净 利润目 标复合 增速
600153.SH	建发股份	2022-01-27	交通运输	第一类限制性股票	6	14,317.11	5.0000	5.63	12.47%
300909.SZ	汇创达	2022-01-26	电子	第二类限制性股票	5	478.00	4.7371	20.00	18.92%
000803.SZ	北清环能	2022-01-25	电气设备	第一类限制性股票	5	1,124.90	4.6827	11.02	49.07%
002573.SZ	清新环境	2022-01-24	公用事业	第一类限制性股票	6	4,205.20	2.9958	3.45	18.02%
603657.SH	春光科技	2022-01-28	家用电器	第一类限制性股票	4	402.62	2.9957	12.21	23.86%
603357.SH	设计总院	2022-01-28	建筑装饰	第一类限制性股票	6	1,360.00	2.9920	5.98	8.20%
300393.SZ	中来股份	2022-01-27	电气设备	第二类限制性股票	5	3,060.00	2.8083	12.00	38.31%
688685.SH	迈信林	2022-01-26	国防军工	第二类限制性股票	3	224.00	2.0024	12.00	34.16%
603626.SH	科森科技	2022-01-22	机械设备	期权	4	950.00	1.7039	12.43	20.00%
688123.SH	聚辰股份	2022-01-28	电子	第二类限制性股票	6	180.00	1.4895	22.64	14.98%

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期 (年)	激励股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	行权价格 (元/股)	收入/净 利润 目 标复合 增速
002664.SZ	长鹰信质	2022-01-25	国防军工	期权	4	600.50	1.4868	11.51	9.14%
002973.SZ	侨银股份	2022-01-26	公用事业	期权	5	600.00	1.4682	15.20	25.99%
000723.SZ	美锦能源	2022-01-22	采掘	第一类限制性股票	3	6,000.00	1.4051	6.96	3.23%
688131.SH	皓元医药	2022-01-27	医药生物	第二类限制性股票	4	100.00	1.3451	110.00	31.04%
688260.SH	昀冢科技	2022-01-22	电子	第二类限制性股票	6	133.75	1.1146	2.02	28.92%
002229.SZ	鸿博股份	2022-01-25	轻工制造	第一类限制性股票	3	515.56	1.0345	3.27	6.27%
600662.SH	外服控股	2022-01-28	交通运输	第一类限制性股票	6	2,263.27	1.0000	3.53	15.04%
000789.SZ	万年青	2022-01-26	建筑材料	期权	5	785.00	0.9844	12.17	9.73%
300604.SZ	长川科技	2022-01-22	机械设备	第二类限制性股票	5	520.00	0.8605	25.17	24.93%
603876.SH	鼎胜新材	2022-01-27	有色金属	第一类限制性股票	4	415.22	0.8544	18.47	29.10%
603879.SH	永悦科技	2022-01-27	化工	第一类限制性股票	3	297.00	0.8197	3.59	18.92%
601567.SH	三星医疗	2022-01-25	电气设备	第一类限制性股票	4	990.00	0.7066	7.56	30.08%
603893.SH	瑞芯微	2022-01-26	电子	期权	5	284.00	0.6807	121.04	20.05%
605168.SH	三人行	2022-01-26	传媒	第一类限制性股票	5	46.94	0.6736	96.33	33.45%
688071.SH	华依科技	2022-01-25	机械设备	第二类限制性股票	5	36.40	0.4997	8.49	30.06%
688110.SH	东芯股份	2022-01-28	电子	第二类限制性股票	5	212.55	0.4806	21.13	25.00%
002678.SZ	珠江钢琴	2022-01-28	轻工制造	第一类限制性股票	6	595.79	0.4386	3.44	10.81%
300568.SZ	星源材质	2022-01-27	化工	第一类限制性股票	5	326.00	0.4243	18.25	28.99%
002610.SZ	爱康科技	2022-01-27	公用事业	期权	5	1,139.14	0.2543	4.33	38.38%
603626.SH	科森科技	2022-01-22	机械设备	第一类限制性股票	4	130.00	0.2332	6.22	20.00%
002812.SZ	恩捷股份	2022-01-25	化工	第一类限制性股票	4	158.54	0.1777	64.48	11.36%
002812.SZ	恩捷股份	2022-01-25	化工	期权	4	158.54	0.1777	265.36	11.36%
002610.SZ	爱康科技	2022-01-27	公用事业	第一类限制性股票	5	725.12	0.1619	2.16	38.38%
300782.SZ	卓胜微	2022-01-28	电子	第二类限制性股票	6	27.41	0.0822	173.57	19.91%
603893.SH	瑞芯微	2022-01-26	电子	第一类限制性股票	5	16.00	0.0384	60.52	20.05%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2022 年 1 月 28 日收盘价）

表7：本周共有 7 项员工持股公告

代码	简称	行业	董事会预案日	预计持股数量(万股)	占总股本(%)	拟发行价格(元)	当前股 价(元)	初始资金 规模(亿 元)	当前市 值(亿 元)
600185.SH	格力地产	房地产	2022-01-27	3,683.41	1.89%	4.88	6.08	18,000.00	118.24
300209.SZ	天泽信息	计算机	2022-01-26	649.70	1.54%	1.00	6.26	649.70	26.42
002541.SZ	鸿路钢构	建筑装饰	2022-01-26	520.00	0.98%		49.11	23,600.00	260.66
300134.SZ	大富科技	通信	2022-01-27	659.27	0.86%	4.68	10.11	3,085.38	77.59
002610.SZ	爱康科技	公用事业	2022-01-27	1,983.68	0.44%	2.16	3.65	4,284.74	163.50
300577.SZ	开润股份	纺织服装	2022-01-26	27.80	0.12%		18.63		44.67
603833.SH	欧派家居	轻工制造	2022-01-25	49.68	0.08%	140.90	136.59	7,000.00	832.04

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2022 年 1 月 28 日收盘价）

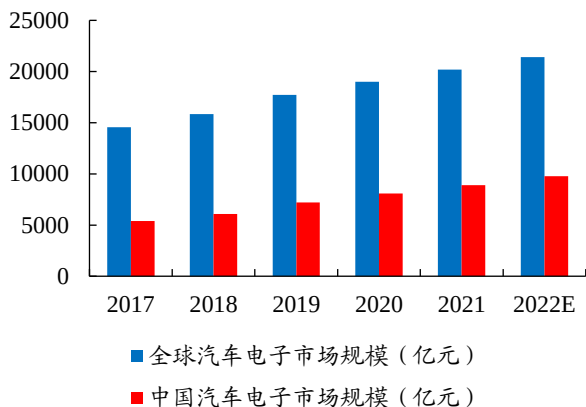
3、本周专题：国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，数字经济产业迎来发展机会

国务院于 12 月 12 日印发《“十四五”数字经济发展规划》，数字经济是以数据资源为生产要素，现代信息网络为重要载体，引导资源发挥作用，推动生产力发展，优化经济结构的新型经济形态，将推动生产方式、生活方式和治理方式的深刻变革。据中国信通院发布的《中国数字经济发展白皮书》分析，数字经济主要包括数字产业化、产业数字化、数字化治理、数据价值化四大部分。**数字产业化**即信息通信产业，主要包括电信业、互联网、电子信息制造业、软件和信息技术服务业。**产业数字化**即传统产业应用数字化技术后获得的额外效益，包括车联网、在线教育、远程会议、网络购物、网络娱乐等。**数字化治理**包括“数字技术+治理”为特征的技管结合、数字化公共服务等。**数字价值化**包括数据采集、数据定价、数据交易、数据保护等。由于科技和产业的大力发展，数字化转型成为了未来发展的必然趋势，数字经济是数字化时代国家实力的综合体现，不仅能够提高生产效率，提升人们生活质量，使人们享受到数字化时代带来的实惠和便利。规划指出到 2025 年，我国数字经济核心产业增加值占 GDP 比重预期达到 10%，数据要素市场体系初步建立，产业数字化转型迈上新台阶，数字产业化水平显著提升，数字化公共服务更加普惠均等，数字经济治理体系更加完善。我们认为，受益国家数字经济的整体规划，智能汽车、智能制造均将迎来长足发展，中小企业也将在数字经济的推进中获得广阔的舞台。

3.1、汽车智能化将成为数字经济的重要组成部分

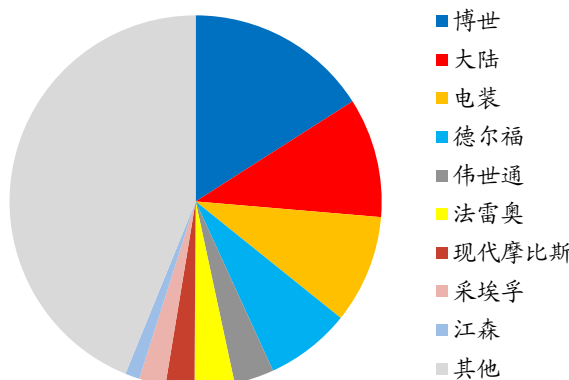
数字基础设施是数字经济发展的载体，智能汽车作为未来新的信息入口举足轻重。本次规划指出要优化升级数字基础设施，对通信网络建设、云网融合/人工智能/算力算法、传统基础设施的智能化升级提出了要求。我们认为，互联网时代，无论是手机、电脑、还是智能家居，这些信息入口都扮演了重要的角色，而随着汽车智能化的演进，汽车将成为移动生活空间，新的智能终端，新的人机交互入口。大力发展汽车智能化不仅是产业发展的需求，也是国家把握新时代数字经济话语权的重要抓手。我们以汽车电子观察汽车智能化的发展，近年来整体汽车电子市场规模快速扩张，全球汽车电子市场规模 2020 年达到 1.46 万亿，预计 2022 年将达到 2.14 万亿，预计国内汽车电子的市场规模也将从 2017 年的 5400 亿元提升至 2022 年的 9783 亿元。然而，汽车电子领域长期以来被国际大型汽车电子企业如博世、大陆、日本电装、德尔福、伟世通、法雷奥等占据，前六大汽车一级电子供应商占据全球汽车电子市场 52.1% 的市场份额。未来汽车产业将在供应链格局上发生剧烈变革，我国有望借此机会实现国产替代和弯道超车。

图9：预计汽车电子市场规模稳定增长



数据来源：中国汽车工业协会、开源证券研究所

图10：2020 年汽车电子市场主要由国外巨头占据

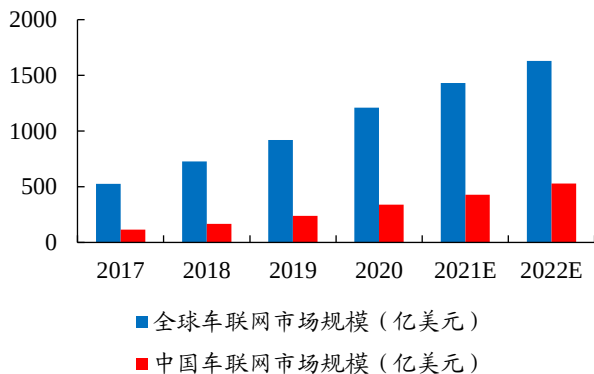


数据来源：赛迪智库、开源证券研究所

智能汽车是我国实现基础软硬件、核心电子元器件弯道超车的重要领域。规划提出提升基础软硬件、核心电子元器件、关键基础材料的供给水平等。虽然目前国内智能汽车的生产尚未完全摆脱进口的依赖，但是经过多年发展，零部件已经开始逐步实现从低端到高端、从简单到复杂的替代，从简单的电动车窗、胎压监测、射频、天窗等非关键部件逐步向电源管理系统、电机控制、安全模块等推进。汽车智能化的演进过程中，会诞生新的软硬件生态。手机、PC上芯片、操作系统、应用软件的生态格局有望在汽车上复现。在生态形成的初期，各大势力群雄并举，具备长远规划和显著先发优势的厂商有望占据领先地位，随着生态的逐步形成和固化，领先玩家的壁垒将逐步加强。因此要提升基础软硬件、核心电子元器件的供给水平，智能汽车提供了绝佳机会，随着规划的落实，未来本土供应链厂商的发展空间广阔。

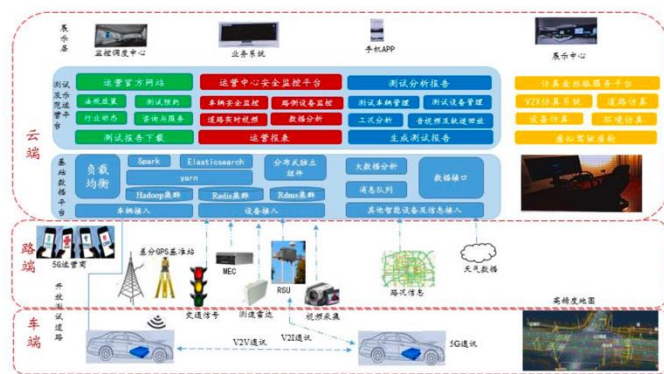
车联网规模逐年上升，车路云协同发展。车联网是实现自动驾驶的关键，随着车联网建设的深入，市场规模呈现出上升趋势。预计中国市场的增长要高于全球平均水平，2022 年全球与国内车联网市场规模将分别达到 1629 亿美元和 530 亿美元。要实现人、车、路、云互通互联，必须对车端、路端进行技术升级，整个产业链涉及通信、车厂、运营商等板块。规划指出有序推进基础设施智能升级，推进能源、交通运输、水利、物流、环保等领域基础设施的数字化改造。车联网亦将成为交通、物流信息化的重要组成部分，推动我国数字经济稳步前行。

图11：预计国内外车联网市场规模增加



数据来源：IDC、开源证券研究所

图12：车路云实现协同发展

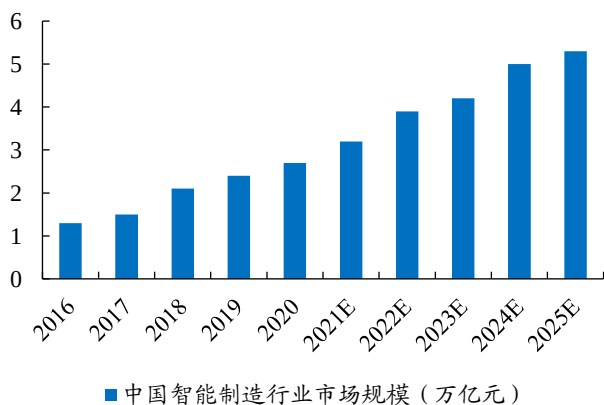


资料来源：广汽研究院、开源证券研究所

3.2、智能制造是实体经济的数字经济融合关键，将迎来发展良机

随着数字经济的快速发展，制造业成为数字经济和实体经济深度融合的关键。智能制造可分为四个环节的智能化：**智能设计**，指将人工智能、数字化技术融入设计环节，实现设计的智能化、数字化，形成网络协同设计模式。**智能生产**，将软硬智能技术应用到生产中，实现生产的智能化、自动化。**智能管理**，采用智能管理技术实现管理成本降低和效率提升。**智能服务**，指智能制造提供的生产性服务和非生产性服务。规划指出到 2025 年，工业互联网平台应用普及率预计达到 45%，强调要全面深化重点产业数字化转型，纵深推进工业数字化转型，加快推动研发设计、生产制造、经营管理、市场服务等全生命周期数字化转型。深入实施智能制造工程，大力推动装备数字化，开展智能制造试点示范专项行动，完善国家智能制造标准体系。国内制造业信息化发展如火如荼，供应链公司将在行业发展中逐步积累对细分行业的理解，实现软件算法、核心硬件的突破，推动行业进步的同时实现自身业绩的发展。

图13：预计中国智能制造市场规模快速增长



数据来源：头豹研究院、开源证券研究所

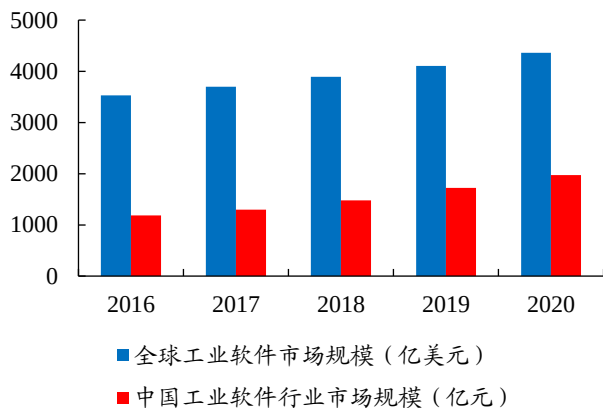
图14：制造业传统业务模式转变



资料来源：中国电子技术标准化研究院、开源证券研究所

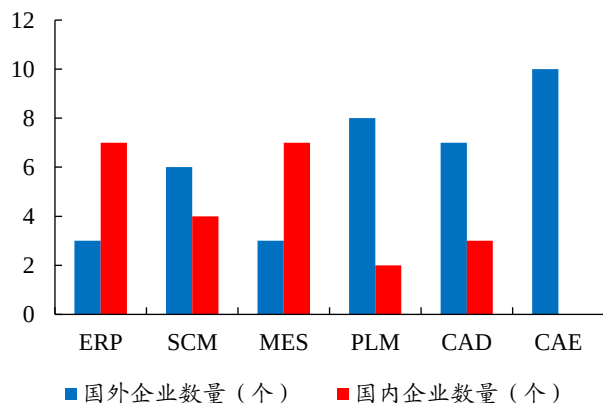
提升制造业智能化水平要大力发展智能制造装备和研发工业软件。发展智能制造装备能够大大提高生产效率，实现产品加工的精度提升。而工业软件则是指应用于工业领域以提高企业设计研发、生产制造、管理水平的应用软件，是智能制造的“心脏”，承载着从设计、制造和运用阶段的产品全生命周期数据，并根据数据运行规律提升设计、生产制造和管理水平。由于我国工业软件相较于其他工业发达国家起步较晚，目前软件研发方面仍落后于海外发达工业国家，产品在中高端市场占有率较低，因此在智能制造领域，工业软件国产化是数字化转型过程中的重中之重。

图15: 国内外工业软件市场规模稳定增长



数据来源: 产业信息网、开源证券研究所

图16: 2019年中国前十大软件供应商数量落后于国外



数据来源: 产业信息网、开源证券研究所

3.3、规划旨在全面提升数字化基础设施，利好中小企业发展

中小企业是国民经济发展的主力军，也是数字化转型的主要参与者，规划提到的各类要素的全面信息化，将给企业发展提供肥沃土壤，利好中小企业发展。疫情的常态化导致许多中小企业线下经营活动受到严重影响，因此中小企业的数字化转型迫在眉睫。规划中特别指出要打破技术和协议壁垒，实现高质量数据要素的互通有无，培育规范的数据交易平台，打造安全有序的市场环境，加快推进线上营销、远程协作、数字化办公、智能生产线等应用，为中小企业数字化赋能，支持龙头企业开放数字化资源和能力，加快培育一批“专精特新”中小企业和制造业单项冠军企业。同时，信息网络基础设施的完善，物流设施的数字化升级，智能支付的普及，能源信息化、政务信息化都将提升社会效率，为产业链结构强链补链，帮助资源协调能力较弱的中小企业获得了和大企业一样的发展机会，有利于中小企业的发展。

4、重点推荐主题及个股最新观点

4.1、智能汽车主题：德赛西威、华阳集团、北京君正、中科创达、联创电子、均胜电子、美格智能、炬光科技

在特斯拉引领下的智能化升级，对汽车行业从产品（机械向科技）、商业模式（硬件到软件和服务）、技术升级方式（硬件到软硬结合）、产业链竞争格局（金字塔到扁平化）等多维度带来了颠覆性的创新，使得汽车由一个机械产品向科技产品升级，是汽车行业百年以来的新变革。重点关注智能化升级带来的汽车行业增量部件的机会，包括域控制器、智能座舱、功率半导体、存储芯片等方向。

4.1.1、德赛西威（002920.SZ）：业绩持续高增长，智能汽车龙头尽享产业红利

详情可参考公司深度报告《德赛西威（002920.SZ）：智能座舱龙头，域控制器驱动再次腾飞》

公司发布 2021 年业绩预告，业绩高增长符合预期。公司发布 2021 年业绩预告，预计 2021 年全年实现归母净利润 8.00-8.50 亿元，同比增长 54.40%-64.05%；中位数 8.25 亿元，同比增长 59.22%；预计扣非净利润 7.85-8.35 亿元，同比增长 69.88%-80.70%，中位数 8.10 亿元，同比增长 75.29%。公司在汽车智能化大潮下业绩高速增长，符合预期，持续看好。

汽车市场显著回暖，公司业绩加速成长。2021 年第四季度，汽车行业芯片供给逐步恢复，尽管不断面临疫情扰动，汽车市场仍显著回暖。据乘联会数据，2021 年第四季度国内狭义乘用车批发量同比下滑 3.61%，相比 2021 年第三季度下滑 12.67% 显著收窄。此外，新势力车企销量不断创新高，小鹏汽车在 2021 年第四季度交付新车 41,751 台，同比增长 222%。在此背景下，公司依托优秀的供应链管理能力和在智能化领域的持续投入，新项目、新客户不断交付落地，业绩持续成长。按照中位数测算，公司在 2021 年第四季度实现净利润和扣非净利润分别为 3.34 亿元、3.30 亿元，同比增长 66.97%、41.17%，相比 2021 年第三季度增长 37.13% 和下降 1.40% 显著提升。

智能座舱自动驾驶双重加持，智能汽车龙头尽享产业红利。自动驾驶领域，面向泊车和低速场景自动驾驶域控制器以及行泊一体解决方案已经获得吉利、奇瑞、广汽等多家主机厂定点。高等级自动驾驶领域，公司前瞻布局与英伟达、小鹏合作开发 IPU03 域控制器，积累了基于英伟达芯片的域控制器软硬件开发经验。自动驾驶芯片领域玩家尚不成熟，英伟达下一代芯片 Orin X 凭借强大的算力、完善的工具链和丰富的量产经验，已几乎成为想快速落地自动驾驶功能的车企的首选。而公司基于该芯片开发的域控制器 IPU04 已经获得理想汽车等多个项目定点，并将持续获取新订单。2022 年是自动驾驶量产元年，随着高价值量产品的逐步落地，公司智能汽车龙头供应商的地位将进一步巩固。公司在智能座舱领域持续受益大屏化、多屏化趋势，产品和客户不断升级，2022 年 1 月，公司与高通宣布将基于新一代骁龙座舱芯片平台打造第四代智能座舱系统，支持多屏联动、AR 等技术。自动驾驶领域公司全面布局自动驾驶域控制器，基于英伟达 Xavier 芯片开发的 IPU03 搭配于小鹏 P7/P5，销量快速增长；基于英伟达 Orin X 芯片开发的 IPU04 产品已经获得理想汽车等多个头部客户定点；而基于德州仪器 TDA4 芯片开发的 IPU02 有望占领 L2+ 级别自动驾驶市场；公司作为国内智能汽车龙头，有望尽享产业红利实现业绩腾飞。

基于业绩预告，调整公司 2021 年业绩预期，维持 2022、2023 年不变，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 8.34（-0.43）/11.54/14.42 亿元，对应 EPS 分别为 1.50/2.08/2.60 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 93.1/67.2/53.8 倍，维持“买入”评级。

4.1.2、华阳集团（002906.SZ）：三季度业绩逆势高增，HUD 龙头前景可期

详情可参考公司深度报告《华阳集团：智能座舱电子领跑者，迎智能汽车大时代》

三季度业绩持续高增长，HUD 龙头前景可期。公司发布 2021 年三季度报告，前三季度实现收入 31.31 亿元，同比增长 47.78%，实现归母净利润 2.08 亿元，同比增长 133.13%，符合预期。其中 Q3 单季度收入 10.80 亿元，同比增长 19.20%，归母净利润 0.71 亿元，同比增长 90.27%，剔除 Q2 投资收益后 Q3 净利润环比增长 15.41%。公司目前在手订单充沛，座舱、W-HUD、域控制器产品不断获取新客户定点，AR-HUD 等产品在 Q4 及 2022 年陆续量产。

缺芯和原材料价格上涨双重压力下实现盈利能力提升。在汽车行业缺芯和原材料价格上涨的双重压力下，公司实现了收入的逆势增长和盈利能力的同步提升。2021Q3 公司毛利率 23.47%，同比提升 0.41pct，环比提升 1.07pct，主要由新产品的快速量产以及产品结构改善带来。产品方面，公司的中控、仪表盘配套长安 Unit-T、长城欧拉等车型，并持续获取江淮、金康赛力斯、北京现代等新客户定点。W-HUD 配套长城主流车型，同时新获取长安 CS75P、奇瑞等重磅新客户订单，AR-HUD 配套广汽 GS8

等车型将在下半年量产，并有望拓展更多客户。在新产品领域，公司配套高通、瑞萨的座舱域控制器已经获取整车厂定点，DMS 等产品亦推广顺利。各条产品线呈现高景气态势。

汽车行业进入旺季叠加缺芯缓解，公司业绩有望进一步加速增长。公司的智能座舱、HUD 等主要产品目前均处于渗透率快速提升阶段，伴随新客户不断获取和新产品的不断推出，公司有望实现 HUD 龙头崛起。目前，东南亚疫情有所缓解，晶圆厂持续扩大汽车芯片产能，行业缺芯状况边际改善。四季度进入传统旺季后车企正快速提升排产以保交，同时在补库存和智能化升级的共同推动下，公司业绩有望进一步迎来加速成长。

我们维持公司盈利预测，预计 2021-2023 归母净利润分别为 2.98/4.16/5.42 亿元，对应 EPS 分别为 0.63/0.88/1.14 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 71.4/51.2/39.3 倍，维持“买入”评级。

4.1.3、北京君正（300223.SZ）：盈利能力持续提升，三季度业绩略超预期

详情可参考公司深度报告《北京君正：并购 ISSI，国产车规级存储龙头起航》

2021Q3 业绩同比环比持续增长，盈利能力持续提升。公司发布 2021 年三季度报告，前三季度实现收入 37.93 亿元，同比增长 208.85%，实现归母净利润 6.35 亿元，同比增长 2733.52%。其中 Q3 单季度收入 14.57 亿元，同比增长 66.85%，归母净利润 2.80 亿元，同比增长 2459.80%，环比增长 19.47%。受益于规模效应和产品提价，公司 2021Q3 毛利率达 39.25%，环比继续提升了 3.43pct，盈利能力提升超预期。

汽车、视频、AIoT 下游高景气驱动业绩快速增长。2021 年公司主要下游汽车、智能视频、AIoT 等需求持续景气，公司产品持续放量，同时公司 3 月份开始陆续提价应对上游晶圆代工涨价和供不应求的局面。公司的安防智能视频芯片在市场供应紧张叠加行业竞争格局改善的情况下快速抢占市场份额，2021Q3 在 Q2 快速放量的基础上继续保持了环比的快速增长，同时价格继续小幅提升应对上游晶圆代工成本的上涨。汽车领域，在“缺芯”的背景下公司存储和 LED Driver 逆势增长驱动车载芯片收入环比持续提升。展望 2021Q4 和 2022 年：安防视频芯片依旧供不应求叠加逐步切入行业市场将继续保持快速增长；汽车四季度进入传统旺季，叠加“缺芯”缓解以及补库存需求和智能化升级将驱动车载存储芯片的持续高景气。

卡位汽车存储、模拟互联芯片，车载芯片平台正成型。随着汽车智能化的发展，车载存储容量持续扩大，而车规级产品稳定性要求高，验证周期长，产品技术和供应链壁垒高企，公司作为全球龙头将持续受益行业的持续扩容和进口替代。存储之外，公司亦不断拓宽新产品布局，车灯 LED 驱动芯片业务正快速放量，车规级连接芯片正在逐步量产，车载视频 ISP 芯片正研发储备中，车规级芯片平台正成型。

公司下游持续高景气，同时盈利能力提升超预期，我们小幅上调公司 2021-2023 年归母净利润预计分别至 8.71（+0.39）/12.37（+0.57）/16.19（+0.34）亿元，对应 EPS 分别为 1.86（+0.09）/2.64（+0.12）/3.45（+0.07）元/股，对应当前股价的 PE 分别为 73.6/51.8/39.6 倍，维持“买入”评级。

4.1.4、中科创达（300496.SZ）：操作系统龙头，软件定义汽车时代的“卖铲人”

详情可参考公司深度报告《中科创达：操作系统龙头，软件定义汽车时代的“卖铲人”》

底层软件使能者，软件定义汽车时代的“卖铲人”。中科创达深耕操作系统底层技术，

在智能手机、智能汽车、智能物联网三大业务板块形成独有竞争力。汽车智能化大潮下，智能座舱软件单车价值量和渗透率双升，公司以底层技术切入形成整体解决方案，深度绑定高通持续受益。未来将进一步发力整车 SOA 架构和自动驾驶底层软件技术，向汽车智能操作系统核心供应商迈进，有望成为软件定义汽车时代的“卖铲人”。

软件定义汽车时代，软件的单车价值和重要性大幅提升。智能汽车时代，整车、智能座舱、自动驾驶环节软件开发迎来变革。座舱领域多屏化、大屏化、域化持续推进，基础软件需求不断扩大。自动驾驶域，高价值量、高算力的芯片带来了复杂的基础软件和工具链的适配需求。整车层面，集中式的电子电气架构和 SOA 软件框架让汽车有了神经和大脑，SOA 平台决定底层硬件的复用程度和上层应用生态的丰富程度，是整车厂构建差异化竞争力的核心。汽车迎来百年变革，智能化的体验和服务需要建立在高算力平台和丰富的软件应用生态之上。汽车的差异化竞争将由硬件定义转向软件定义时代，软件的单车价值和重要性都将得到大幅提升。

多点开花，智能操作系统龙头打开智能网联新篇章。公司智能手机业务受益 5G 换机潮保持稳健增长。物联网业务凭借全面的底层软件和应用算法开发能力，不断拓宽下游客户范围，公司硬件+操作系统+算法的资源池不断丰富，形成更强的适配能力进而步入正循环。智能汽车领域，公司拥有前瞻性战略布局、丰富的项目经验、广泛的合作伙伴，优势显著，与高通深度合作，将尽享高通核心芯片在座舱域快速发展以及进一步向自动驾驶拓展的红利。近期公司与高合实践整车 SOA 架构搭建，同时进一步向自动驾驶域拓展，向着汽车智能操作系统的核心供应商迈进。

维持预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 6.10/8.17/10.92 亿元，对应 EPS 分别为 1.44/1.92/2.57 元/股，当前股价对应 PE 分别 85.9/64.2/48.0 倍，维持“买入”评级。

4.1.5、均胜电子（600699.SH）：安全业务引入战略投资者，企业价值迎来重估

详情可参考公司深度报告《均胜电子：安全业务为基，构筑全能型智能汽车零部件供应商》

公司引入战略投资者对安全事业部增资。2021 年 11 月 11 日，公司公告拟成立安徽均胜控股并引入战略投资者先进制造产业投资基金二期、合肥建恒新能源以及肥西产业投资对安徽均胜控股增资，三方拟分别出资 15/6/4 亿元。公司安全事业部控股主体为均胜安全控股。在引入战投后，安徽均胜控股和 PAG 将分别持有均胜安全控股约 86%、14% 股权。先进制造业基金、先进制造业基金二期、合肥建恒新能源、肥西产投将合计持有安徽均胜控股约 30% 的股权，公司持有安徽均胜控股约 70% 股权。增资带来协同效应，全资产迎来价值重估，看好公司发展前景。

安全资产迎来价值重估，战投助力业务进一步扩展。本次增资评估均胜安全控股当前全部股东权益价值为 22.92 亿美元，按照 2021 年 11 月 11 日汇率折合成人民币约为 146.66 亿元。均胜电子持有的均胜安全控股股权价值在增资前后分别约为 16.15 亿美元和 13.80 亿美元，折合成人民币分别约为 103.34 亿元和 88.30 亿元，公司安全资产价值迎来重估。战略投资者中，先进制造业基金二期对先进制造、新能源汽车等领域进行了广泛的投资布局，产业资源和投资经验丰富，将对公司形成有力支持；合肥方战略投资者均为 100% 政府持股，其中合肥建恒新能源是合肥市政府对蔚来投资的主体，未来将与肥西产投一同，从政策、产业、资源、资金等方面助力公司安全业务的发展。多方加持下，公司安全业务有望进一步扩大在国内市场的份额。

安全业务逐步修复，智能汽车全栈解决方案供应商正成型。2021 年，公司安全板块

在行业全面承压的背景下基本完成业务整合，未来整合费用下降叠加高效产能搭建以及高毛利订单落地，利润有望逐步修复。电动化和智能化板块公司业务布局全面，在 HMI、域控制器、BMS 等领域实现业绩快速成长，并逐步发力感知、决策等自动驾驶全栈解决方案的提供，未来前景可期。

维持预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.32/13.11/20.05 亿元，对应 EPS 分别为 0.46/0.96/1.47 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 46.6/22.5/14.7 倍，维持“买入”评级。

4.1.6、美格智能 (002881.SZ): 业绩靠近预告上限，模组新秀前景广阔

详情可参考公司深度报告《美格智能 (002881.SZ): AIoT 与智能汽车共振，智能模组龙头驶入快车道》

2021 年三季度业绩靠近预告上限，模组新秀成长性显著。公司发布 2021 年三季度报告，前三季度实现收入 13.21 亿元，同比增长 91.69%；归母净利润 0.80 亿元，同比增长 545.46%；扣非净利润 0.43 亿元，同比增长 417.45%。其中 Q3 单季度收入 6.20 亿元，同比增长 143.01%，环比增长 40.51%，创历史新高；归母净利润 0.32 亿元，同比增长 1737.01%。公司各项业务快速成长，业绩靠近预告上限，符合预期。

毛利率回升，期间费用率持续降低，盈利能力进一步提升。受益公司 FWA、AIOT 产品的顺利推广，公司的收入持续快速提升，2021 年 Q1 至 Q3 增速分别达到 101.08%/44.75%/143.01%。2021 年第三季度实现毛利率 20.54%，同比下降 0.81pct，主要受上游原材料价格上涨影响，但得益于公司高毛利产品占比提升及原材料涨价逐步向下游传导，Q3 毛利率已经显著改善，环比 Q2 提升 2.73pct。2021 年第三季度的销售/管理/研发费用率分别下降 1.28/1.94/3.74pct，Q1-Q3 期间费用率分别下降 6.45/0.88/6.82pct，规模效应以及精益管理成效显著。剔除 2021 年上半年公允价值变动收益，公司在 2021 年第三季度的净利率实现同比和环比的双提升，未来我们认为这一趋势将继续保持。

AIOT、5G、智能汽车大潮下，公司发展前景广阔。万物互联时代，公司作为优秀的智能模组提供者，携手高通，在智能家居、智慧医疗、智能零售领域全面布局，持续获取新客户并实现产品的量价齐升。随着 5G 在全球的推开，公司的 FWA 终端(CPE)随华为份额的让出在海外市场迅速推广。与此同时，公司的车机模组也开始逐步在国内龙头整车厂主力车型中量产，单车价值量超千元，逐步迈向万亿智能汽车市场，打开新的成长空间。

凭借和华为的合作公司积累了丰富的软硬件开发经验，目前已经成为国内智能模组龙头之一，持续看好公司在 AIOT、5G 和智能汽车浪潮下的发展前景。维持预计公司 2021-2023 归母净利润分别为 1.26/1.82/2.98 亿元，对应 EPS 分别为 0.68/0.99/1.62 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 53.1/36.5/22.3 倍，维持“买入”评级。

4.1.7、联创电子 (002036.SZ): 光学业务高速增长，车载镜头龙头初步成型

详情可参考公司深度报告《联创电子: 模造玻璃迎来高光时刻，光学新势力崛起》

2020 年高基数影响下 2021 年 Q3 单季度业绩下滑。公司发布 2021 年三季度报告，前三季度实现收入 71.21 亿元，同比增长 25.89%，实现归母净利润 1.88 亿元，同比下降 10.24%。其中 Q3 单季度收入 23.10 亿元，同比下降 26.65%，归母净利润 0.91 亿元，同比下降 25.89%，主要是 2020 年三季度业绩高基数所致。2021 年单三季度，

公司光学业务收入同比增长 35.84%，其中广角、车载镜头及模组收入增速分别为 86.75%、620.06%，呈现出高成长性。

自动驾驶渐行渐近，光学镜头和摄像模组蓄势待发。自动驾驶时代渐行渐近，车载光学镜头和摄像模组迎来量价齐升。以蔚来为例，相比 ES8 的 5 个 200 万像素的摄像头，新车型 ET7 将搭载 11 个 800 万像素摄像头，数量和价格均显著提升。未来单车摄像头有望普遍增加，包含模组在内，产品的单车价值量有望达到数千元。车载镜头要求在大温差等恶劣条件下保持高质量的成像效果，模造玻璃镜头优势显著，行业有关公司有望充分受益汽车智能化趋势实现业绩跨越式发展。

汽车镜头全面发力，车载光学镜头领军初步成型。公司在车载镜头领域订单充足，目前已经有多款镜头产品通过 Mobileye 以及英伟达认证，与特斯拉及多家全球知名汽车一级供应商紧密合作，并成为华为车载镜头的主供。在与蔚来的合作中，公司中标 ET7 全部 7 颗 8M 车载镜头模组，产品升级路径清晰。2021 年 10 月公司与合肥高新区管委会共同投资 20 亿元扩产，预计到 2025 年分别实现年产 0.5 亿颗镜头和模组的生产能力，有望进一步夯实公司领导地位。广角镜头领域，公司在巩固 GoPro、影石等客户的基础上，切入新客户如大疆等供应链，业务亦实现持续快速扩张，光学镜头龙头正冉冉升起。

受剥离触控业务等因素影响，我们下调公司 2021-2022 年业绩预期，但仍然看好公司作为车载光学镜头龙头的发展前景。预计 2021-2023 归母净利润分别为 3.28（-1.29）/5.04（-1.55）/6.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.31（-0.18）/0.47（-0.24）/0.63 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 58.4/38.1/28.6 倍，维持“买入”评级。

4.1.8、炬光科技（688167.SH）：光子魔术大师，进军激光雷达打开千亿市场空间

“产生光子”和“调控光子”构成核心壁垒，进军激光雷达打开千亿市场空间。公司是激光行业上游元器件领域龙头，在“产生光子”的大功率半导体激光器和“调控光子”的激光光学元器件领域形成了深厚壁垒，2015 年主导制定半导体激光器国家标准，子公司 LIMO 获得“光电子行业奥斯卡”Prism Awards。智能汽车时代，高线数激光雷达从零到一需求快速增长，公司依托技术优势进军激光雷达发射模块市场有望借助产业趋势实现腾飞。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 0.65/1.26/2.37 亿元，对应 EPS 分别为 0.72/1.40/2.63 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 297.4/152.1/81.2 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

激光上游元器件技术壁垒深，客户粘性高，构筑公司扎实基本盘。公司自成立以来深耕激光上游元器件底层技术和工艺，凭借优秀的产品性能在市场中占据一席之地形成稳定的基本盘。在大功率激光器方面，公司凭借共晶键合、无钎化封装等技术和工艺，生产出性能甚至优于相干公司等全球巨头的产品，被广泛应用于科研院所、激光器等企业。在激光光学元器件方面，子公司 LIMO 的光场匀化器被应用于全球顶级光刻机厂商产品中，其他产品亦被广泛应用于相干公司、锐科激光、长光华芯等企业。同时依托光学元器件的光束整形能力，半导体激光元器件的应用领域亦得以大幅拓宽，两大业务相得益彰，协同发展。

中下游市场百花齐放，高线数激光雷达进入规模化量产元年。基于“产生光子”和“调控光子”能力的成熟，公司开始进军数倍市场空间的中游模组市场。激光雷达领域公司广泛布局多种光斑类型、多种激光发射器的产品，并通过车规验证，与大陆集团、B 公司签订合作协议，同时获得华为入股，将成为激光雷达市场发展核心受益方。在医美领域，公司和激光脱毛领域的鼻祖英国 Cyden 签署排他协议，面对广阔的激光

医美市场展开布局。在泛半导体领域，公司的 OLED 固体激光退火产品交付样机，打破相干公司过去十年全球优势地位。公司高技术壁垒逐步走向规模和业绩的兑现。

4.2、高端制造：矩子科技、青鸟消防、晶晨股份、安靠智电

4.2.1、矩子科技（300802.SZ）：收入进一步加速增长，业绩符合预期

详情可参考公司深度报告《矩子科技：机器视觉检测设备龙头，3D 检测实现进口替代》

收入增长进一步加速，业绩符合预期：公司发布 2021 年三季度业绩报告，2021 年前三季度实现营业收入 4.08 亿元，同比增长 18.77%；实现归母净利润 8658.49 万元，同比增长 26.70%。其中，2021Q3 预计实现收入 1.46 亿元，同比增长 32%，实现归母净利润 2904.58 万元，同比增长 11%，扣非后归母净利润 2716 万元，同比增长 25.53%，业绩符合预期。公司 3D SPI 和 3D AOI 新产品正在快速放量，同时 Mini LED、FPC 柔性电路板、半导体、锂电、医药等领域新产品正在相继推出，机器视觉业务的快速增长推动了公司收入的加速增长。

3D 新产品收入确认周期延长，订单情况良好推动收入持续高增：公司 3D 新产品的客户使用验证周期相对更长，收入确认周期延长。公司新产品订单持续攀升推动了公司收入的加速增长，2021 年三季度末，公司合同负债为 2686.72 万元，同比增长 160.04%，环比增长 95.75%。同时，公司 2021 年三季度末的存货达 2.48 亿元，同比增长 83.50%。公司合同负债和存货的大幅增加的主要原因为新签订单情况良好以及原材料备货和发出商品较多。未来随着 3D 新产品收入的逐步确认以及新签订单的逐步落地，将推动公司收入持续保持高增。

原材料涨价导致毛利率下行，静待机器视觉龙头崛起：受产品结构影响和上游原材料价格大幅上涨的影响，2021Q3 公司毛利率出现了显著的下滑。2021Q3 单季度毛利率 32.33%，较 2020Q3 下降了 9.06 个 pct，较 2021Q2 下降了 3.9 个 pct。但未来随着高端 3D 产品的放量、机器视觉业务占比的提升以及原材料成本压力的放缓，我们认为公司毛利率未来将持续提升。目前公司 MINI LED 检测产品正在快速放量，半导体、锂电、医药、纺织等新的应用领域正在相继拓展，镭雕机、选择性波峰焊、高速点胶机等新产品正相继推出，静待公司作为机器视觉设备的龙头崛起。

我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预计分别为 1.22/1.67/2.41 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.75/1.03/1.48 元/股，当前股价对应 PE 分别为 53.9/39.3/27.2 倍，维持“买入”评级。

4.2.2、青鸟消防（002960.SZ）：全年业绩符合预期，持续高增值得期待

详情可参考公司深度报告《青鸟消防：消防电子龙头强者恒强，三轮驱动加速发展》

2021 年营收预计同比增长 46.56%-66.36%，业绩符合预期。公司发布 2021 年年度业绩预告，预计 2021 年实现营业收入 37-42 亿元，同比增长 46.56%-66.36%，净利润 4.85-5.55 亿元，同比增长 12.78%~29.06%。据此计算，公司 2021Q4 预计实现收入 11.25-16.25 亿元，同比增长 32.98%-92.08%，净利润 1.01-1.71 亿元，若取值中位数 1.36 亿元，2021Q4 净利润将同比增长 23.64%，业绩符合预期。

通用消防海外整合顺利平稳增长，应急疏散业务持续高增。公司 2021 年通用消防业务预计将保持 30%左右的增速水平，青鸟品牌和久远品牌营收增速稳定，法国 Finsecur 公司整合顺利，销售额快速增长；应急照明与智能疏散业务公司已形成了“青

鸟消防”、“左向照明”、“中科知创”等多品牌产品矩阵，同时继 2020 年实现 177% 的同比高增后，预计 2021 年度将保持超过 200% 的高增速，订单与发货量持续大幅增长。根据公司三季度数据推算，2021 年 Q4 公司应急疏散订单约为 2.4 亿元，相比 2020 年 Q4 的 0.71 亿元同比增长约 240%。2021 年应急管理部发布了《高层民用建筑消防安全管理规定》，提出高层民用建筑应当实行更加严格的消防安全管理，驱动市场空间进一步打开，对消防产品要求再次提高，未来公司有望受益市场扩容和领先技术实力持续扩大市场份额。

二代朱鹮芯片批量生产，坚定拥抱储能消防星辰大海。截至 2021 年，公司是全球所有消防报警企业中唯一一家自研芯片的企业，第二代朱鹮芯片已经开始批量生产，且在应急疏散系列产品中已广泛应用，成功实现降本增效。同时，公司亦拟通过“朱鹮”芯片的底层技术优势，大力推进对储能消防的前置探测等方面开发与拓展，本年内已中标多个储能变电站项目。2021 年 12 月 28 日，北京市市场监督管理局正式发布《电力储能系统建设运行规范》，未来随着储能行业的快速发展，公司坚定拥抱储能消防的选择将迎来价值绽放。

我们维持 2021-2023 年盈利预测不变，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 5.21、6.43 和 7.92 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 1.49/1.85/2.27 元/股，当前股价对应 PE 分别为 19.3/15.6/12.7 倍，维持“买入”评级。

4.2.3、晶晨股份（688099.SH）：2021 业绩增长超预期，新品加速导入未来可期

详情可参考公司深度报告《晶晨股份：多媒体 SoC 芯片全球龙头，迎 5G 时代“芯”机遇》

2021 扣非净利同比增长 688.18%-758.76%，业绩增长超预期。公司发布 2021 年度业绩预告，2021 年预计实现营业收入 47.4-47.9 亿元，同比增长 73.10%-74.93%，预计实现归母净利润 7.80-8.40 亿元，同比增长 579.24%-631.49%，预计实现扣非净利润 6.7-7.3 亿元，同比增长 688.18%-758.76%。其中 2021Q4 预计实现收入 15.07-15.57 亿元，环比增长 22%-26%，预计实现净利润 2.64-3.24 亿元，扣非净利润 2.38-2.98 亿元，环比增长 20%-50%，业绩增长超预期。

主营芯片产品持续放量，规模效应大幅提振盈利能力。公司 2021 年业绩超预期增长的主要原因是智能机顶盒芯片和 AI 音视频系统终端芯片出货量均获高速增长。智能机顶盒芯片方面，海外市场安卓机顶盒 2020 年市场规模为 32 亿美元，预计 2026 年将达 120 亿美元，年均复合增长率为 25%，海外市场不断加速普及。同时，公司产品相比博通在性能、性价比、服务、后端支持等方面均具有优势，正不断加速抢占博通份额；AI 音视频系统终端芯片方面，2021 年公司 AIoT SOC 受益于下游消费电子市场持续回暖出货量大幅增长，预计 2022 年伴随新场景的应用拓展及海外市场需求加速放量，相关收入将进一步增长。盈利能力来看，2021 年公司净利率预计为 17.5%-20.8%，相比 2020 年 4.17% 同比改善明显，规模效应带动盈利能力大幅提升，2022 年伴随公司产能进一步扩张和芯片紧平衡下部分价格进一步上涨，毛利率和净利率仍有向上空间。

WiFi 蓝牙芯片持续迭代，汽车电子芯片进军智能座舱大有可为。公司 WiFi 蓝牙芯片已经量产商用，下一代 wifi6 芯片预计 2022 年可推出，适配范围和适配速度预计将再次提升，在产品持续升级迭代驱动之下，公司 WiFi 蓝牙芯片正加速导入市场。同时，公司汽车电子芯片主要用于车载娱乐屏，持续获得海外高端客户订单，出货量稳步提升，未来进军智能座舱领域将大有可为。

我们分别上调公司 2021-2023 年归母净利润至 8.09(+11%)/11.41(+5%)/15.55(+12%) 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 1.97/2.78/3.78 元/股，当前股价对应 PE 分别为 56.1/39.8/29.2 倍，维持“买入”评级。

4.2.4、安靠智电（300617.SZ）：GIL 在手订单充裕，落地后将驱动收入重回高增

详情可参考公司深度报告《安靠智电：GIL 龙头，技术创新驱动二次腾飞》

GIL 项目推进速度有所放缓，三季度业绩略低预期。公司发布 2021 年三季度业绩报告，2021 年前三季度实现营业收入 6.38 亿元，同比增长 71.12%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 24.30%。其中，2021Q3 实现收入 1.63 亿元，同比下降 6.27%，实现归母净利润 3792.15 万元，同比下降 38.42%，扣非后归母净利润 2490.98 万元，同比下降 57.42%。公司 GIL 业务在手订单金额较高，但落地推进速度略低预期。

GIL 项目在手订单充裕，逐步落地后将推动收入重回高增。2020Q3 公司有鲁西化工 GIL 项目落地确认收入，整体基数较高。2021Q3 公司 GIL 项目仅燕子矶项目继续落地实施确认部分收入，在手的曹山旅游度假区 5.71 亿元项目尚未开工，新的意向订单也尚未签署落地。GIL 项目推进速度低预期导致了 2021Q3 整体收入和业绩增长略低预期。展望 2021Q4，在手的曹山旅游度假区项目有望逐步落地实施确认收入，同时新签订单也有望逐步落地。充裕的在手订单以及新订单的逐步落地将驱动公司收入重回高增长趋势。

GIL+智慧模块化变电站，双轮驱动公司加速成长。新能源汽车充电、5G 建设推进、城市大型化都将驱动城市大功率地下输电的需求增加，从而推动 GIL 需求的释放。公司目前正在架空线入地、化工/钢铁等高能耗产业园等应用场景取得率先落地的先发优势，作为行业龙头将充分受益行业需求的持续扩容。同时，公司智慧模块化变电站具备大幅降低综合成本，节省安装时间，降低空间占用等优势，相继打开了充电桩、数据中心、风能、光伏、储能等新兴领域的需求，迎来快速发展。未来，在 GIL 和智慧模块化变电站的双轮驱动下，公司将迎来持续高速增长。

我们小幅下调公司 2021-2023 年归母净利润预计分别至 2.08（-0.27）/3.49（-0.29）/4.80（-0.26）亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 1.24（-0.16）/2.08（-0.12）/2.86（-0.15）元/股，当前股价对应 PE 分别为 51.7/30.8/22.4 倍。我们长期看好电网扩容对高功率地下输电 GIL 的需求，维持“买入”评级。

4.3、休闲零食主题：盐津铺子、良品铺子、三只松鼠

休闲零食万亿市场，由于细分品类众多且渠道多样，行业相对分散。消费升级背景下，休闲零食处于品牌化集中的趋势之中，并且目前已成长出单品类或者区域性的龙头品牌和公司。单品类龙头方向建议关注大品类烘焙（桃李）、卤制品（绝味）、坚果（洽洽），多品类、多品牌方向建议关注盐津铺子和达利食品，渠道型龙头关注线下龙头良品铺子和线上龙头三只松鼠。

4.3.1、盐津铺子（002847.SZ）：收入同比转正，盈利能力企稳回升

详情可参考公司深度报告《盐津铺子：小品类切入大品类，散装称重领域的“达利”启航》

业务调整作用显现，2021Q3 收入重回增长。公司公告了 2021 年三季报，前三季度实现营业收入 16.28 亿元，同比+13.48%；实现归母净利润 7729 万元，同比-59.00%，实现扣非后归母净利润 2548 万元，同比-82.12%。其中 2021Q3 实现营业收入 5.64 亿

元，同比+15.30%，实现归母净利润 2867 万元，同比-51.03%，实现扣非后归母净利润 725 万元，同比-82.75%。在直播电商和社区团购等新兴渠道的冲击下，公司主动进行业务调整转向，目前调整效果显著，收入同比转正的同时实现扭亏为盈。

业务转型调整起效，2021Q3 收入同比转正并实现扭亏为盈。后疫情时代，叠加直播电商、社区团购等渠道的冲击，公司主动调整了商超的费用投放方式和效率，加速店中岛的渠道下沉，同时对不同的商超进行分级，精准匹配对应大小的中岛，提升投放效率。同时，放开经销商加盟，加快下沉市场的扩张速度。此外，公司积极拥抱社区团购等新兴渠道，带来了新的增量。在业务快速转型调整的推动下，公司 2021Q3 实现了收入的同比转正。公司开始聚焦核心品类、挖潜供应链、打磨优势产品，在原材料价格大幅上涨的背景下，公司三季度相对二季度实现了扭亏为盈，净利率回升至 5.08%。

全产业链布局能力将帮助公司稳步度过渠道冲击，有望重回高增长。公司全产业链布局带来的成本控制能力以及推新品的能力，将成为帮助公司度过渠道冲击的压舱石。商超渠道而言，店中岛下沉市场渗透的空间仍大，公司通过加速下沉市场推广来对冲商超流量下滑。同时通过聚焦核心品类，打磨产品竞争力，来实现向定量装和社区团购等新渠道的拓展。中长期看，公司依旧稳步向着“多品牌、多品类、全渠道、全产业链、（未来）全球化”的休闲零食龙头迈进。

考虑渠道变革对公司的冲击以及原材料价格大幅上涨的压力，我们下调公司 2021-2023 年归母净利润分别至 1.40（-2.16）/3.08（-1.73）/4.17（-3.36）亿元，对应 EPS 分别为 1.09（-1.66）/2.38（-1.33）/3.22（-2.63）元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 61.3/27.9/20.6 倍。我们依旧看好公司在散装称重零食领域的发展，维持“买入”评级。

4.3.2、良品铺子（603719.SH）：线上增速已回暖，静待线下门店的恢复

详情可参考公司深度报告《良品铺子：国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头》

线上增速显著回暖，2021 年前三季度收入+18.78%：2021 年 10 月 21 日晚，公司发布三季度报告。2021 前三季度实现营业收入 65.69 亿元，同比+18.78%，实现归母净利润 3.15 亿元，同比+19.57%。单季度来看，2021Q3 实现营业收入 21.48 亿元，同比+11.89%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比+20.01%。公司在精品爆品策略以及直播电商等新兴渠道快速增长的背景下，Q3 线上收入增速显著回暖。

精品策略+新兴渠道快速崛起，线上收入显著回暖：公司电商渠道聚焦精品和爆品策略，流量转化效率显著提升，同时抖音、快手等直播电商渠道和社区团购电商渠道等新兴渠道的快速崛起，推动公司电商渠道 2021Q3 实现收入 12.04 亿元，同比+18.53%，较 2021Q2 增速（+3.61%）显著回升。线下渠道来看，由于公司主动对线下门店进行了调整，2021Q2 线下门店数量净减少了 20 家，从而导致 2021Q3 整体线下收入增速的大幅下滑。其中直营门店收入 3.88 亿元，同比-1.25%，加盟收入 7.00 亿元，同比+1.72%，均较 2021Q2 明显下滑。但 2021Q3 开始门店开拓速度显著回暖，截止 2021 年三季度末，公司线下门店达到 2770 家，2021Q3 净增加 43 家。未来在线上收入回暖和线下门店拓展恢复的背景下，公司全年收入稳健增长可期。

细分市场战略逐见成效，静待线下市场回暖：公司主品牌聚焦精品和爆品策略，同时根据用户细分需求设立产品矩阵，儿童零食“小食仙”、健身零食“良品飞扬”、茶歇产

品“Tbreak”等快速发展。公司细分市场战略在线上平台电商和新兴电商渠道已逐见成效，未来静待公司线上精细化运营在“门店+”端的见效，推动线下市场的回暖。

考虑公司主动对线下门店进行了调整，同时新开门店速度放缓，线下收入增速放缓，我们小幅下调 2021-2023 年归母净利润预计分别为 4.22（-0.09）/5.60（-0.23）/6.85（-0.11）亿元，对应 EPS 分别为 1.05（-0.03）/1.40（-0.05）/1.71（-0.03）元/股，对应当前股价的 PE 分别为 34.7/26.2/21.4 倍，当前估值处于相对合理水平，维持“买入”评级。

4.3.3、三只松鼠（300783.SZ）：聚焦坚果、备战分销，战略调整成效显著

详情可参考公司深度报告《三只松鼠：电商龙头发力线下，向全国化、全品类休闲零食平台进发》

2021 前三季度业绩同比+67.35%，坚果龙头战略调整成效显著：2021 年 10 月 20 日晚，公司发布三季度报告。2021 前三季度实现营业收入 70.70 亿元，同比-2.23%，实现归母净利润 4.42 亿元，同比+67.35%。单季度来看，2021Q3 实现营业收入 18.09 亿元，同比-8.59%，实现扣非后归母净利润 0.89 亿元，同比+38.01%。自 2020 年，公司坚持“互联网去中心化”战略，坚持主品牌以利润产出为战略导向，聚焦坚果品类，盈利能力显著提升，2021Q3 单季度净利率已提升至 5%。

主品牌“三只松鼠”持续缩减 SKU，新品牌“小鹿蓝蓝”高速增长：公司围绕聚焦坚果战略持续缩减 SKU，坚果品类营收占比及毛利率显著提升。同时，公司全力备战分销业务，已于 2021Q3 搭建共 230 名优质经销商团队，与 80%以上中国百强连锁商超建立经销合作，并打造 33 款经销专供单品。“品牌驱动+品类扩容+效率提升”的分销模式保障公司线下业务长期可持续发展。此外，公司新品牌“小鹿蓝蓝”在 2021 前三季度实现营收 3.32 亿，在保持高速增长的同时持续优化推广费率，投入产出比逐季提升，2021Q3 亏损已大幅收窄。

线下业务与新电商全面布局，静待坚果龙头重新崛起：公司平台电商销售下滑（2021H1 天猫平台销售同比-26.8%，京东同比+9.4%），但在新电商平台全面发力，拼多多销售额同比+360%，抖音、快手等同比增长超 10 倍，社区团购同比+300%，2021H1 新电商业务占比已提升至 10%。同时，公司积极拓展线下渠道，在投食店和联盟小店之外，新分销收入快速增长，占比已达 40%左右。根据公司披露，预计 2023 年分销业务整体实现收入 50 亿元的目标。三只松鼠是国内坚果龙头企业，目前正处于战略转型阵痛期，静待公司向全渠道协同的休闲零食龙头进发。

考虑公司利润率提升超预期，我们小幅上调公司 2021-2023 年归母净利润预计分别为 5.40（+0.71）/6.51（+0.50）/7.69（+0.33）亿元，对应 EPS 分别为 1.35（+0.18）/1.62（+0.12）/1.92（+0.08）元/股，对应当前股价的 PE 分别为 26.2/21.7/18.4 倍，维持“买入”评级。

4.4、宠物和早餐主题：佩蒂股份、巴比食品

4.4.1、佩蒂股份（300673.SZ）：越南停产冲击，三季度收入下滑超预期

详情可参考公司深度报告《佩蒂股份：功能性宠物食品龙头，国内业务扩张步入快车道》

越南停产冲击，收入下滑幅度超预期。公司公告 2021 年三季报，前三季度累计实现营业收入 9.15 亿元，同比-5.84%；归母净利润 7868 万元，同比-5.19%，实现扣非后

归母净利润 7520 万元，同比-4.06%。其中 2021Q3 实现营业收入 2.04 亿元，同比-47.77%，归母净利润 1373 万元，同比-65.44%，实现扣非归母净利润 1301 万元，同比-65.41%。公司越南工厂停产时间超预期叠加海运受阻导致 2021Q3 收入大幅下滑，但管控得当利润率水平保持稳定。

越南工厂停产时间超预期，叠加海运受阻收入大幅下滑。公司在越南拥有 8000 吨畜皮咬胶和 7000 吨植物咬胶的产能，占据了公司一半的产能。受疫情影响，公司越南工厂在 8 月初开始停产至 10 月底，同时疫情影响下新西兰新产能投产进度低预期。叠加全球海运受阻的背景下，公司以海外出口为主的业务影响较大，导致了 2021Q3 收入的大幅下滑。公司在产能受限以及出货受阻的背景下，主动优化产能和产品结构，同时加强成本控制，整体利润率水平保持相对稳定。公司 2021Q3 毛利率为 30.77%，较 2020Q3 提升了 0.76 个 pct，在管理费用率大幅提升的背景下，公司 2021Q3 净利率依旧保持了相对稳定。

海外需求依旧景气，产能持续扩张蓄力长期发展。疫情影响短期供给出货，但宠物食品需求相对刚性，海内外市场需求依旧景气，公司在手订单充足。目前公司越南工厂已经复工复产，海运也已处于陆续恢复中，四季度公司收入有望恢复常态。同时，公司定增募投的新西兰 4 万吨宠物干粮项目以及柬埔寨 9200 吨宠物休闲食品项目正在逐步推进。非公开发行可转债方案已经获得上市委审核通过，将募资 7.2 亿元用于新西兰 3 万吨宠物湿粮以及在国内年产 5 万吨新型宠物食品的产能建设。国内外产能持续扩张蓄力长期发展。

越南停产冲击影响，我们下调公司 2021-2023 年归母净利润预计至 1.16（-0.32）/1.70（-0.25）/2.38（-0.26）亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 0.46（-0.12）/0.67（-0.10）/0.94（-0.10）元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 37.0/25.3/18.0 倍，看好公司在宠物食品市场的长期发展，维持“买入”评级。

4.4.2、巴比食品（605338.SH）：收入端稳步增长，原材料成本压力持续

详情可参考公司深度报告《巴比食品（605338.SH）：中式早餐面点龙头，内生+外延双轮驱动扩张》

单季度收入再创新高，原材料价格压力下毛利率持续下行。公司公告 2021 年三季报，前三季度实现营业收入 9.73 亿元，同比+48.39%；归母净利润 2.26 亿元，同比+119.30%，实现扣非后归母净利润 1.01 亿元，同比+18.27%。其中 2021Q3 实现营业收入 3.78 亿元，同比+25.26%，单季度收入再创新高，实现归母净利润 1468 万元，同比-68.95%，实现扣非后归母净利润 4348 万元，同比-5.38%。猪肉价格下行的同时其他原材料价格大幅上涨，导致公司 2021Q3 毛利率较 2021Q2 环比继续下滑 1.79pct 至 24.54%，在公司费用管控和规模化效应下，扣非后净利率保持了相对稳定。

门店稳步扩张叠加团购快速增长，推动收入稳步增长。公司加盟门店数量稳步增长，2021 年前三季度实现加盟收入 8.04 亿元，同比增长 46.02%。同时，2021 年前三季度实现团购业务收入 1.42 亿元，同比增长 67.24%。门店加速拓展和团购渠道快速增长的推动下，公司全年收入将保持快速增长。公司通过收购进行异地扩张的模式进展顺利，未来将快速对“好礼客”和“早宜点”进行换牌，整合好后将实现华中地区的快速布局。此外，随着南京智能制造中心的逐步投产，公司将加速华东地区的异地扩张步伐。内生+外延并举，公司线下门店的异地扩张步伐加速。公司上海松江智能化工程已经完工并转固，目前处于产能爬坡期，折旧压力提升叠加上游原材料涨价压力导致公司毛利率持续承压。

外卖业务进展顺利，锁鲜装新产品快速发展，单店模型持续改善。公司门店的营业时长和产品品类拓展均有非常大的挖潜空间。目前公司通过增加外卖业务已经对门店收入提升带来较大帮助，同时锁鲜装通过社区团购等电商渠道也获得了快速发展。随着产品品类的丰富和商业模型的创新，公司单店模型将持续改善，核心竞争力也将进一步提升，助力全国化线下门店的加速扩张。亟待公司作为中式早餐龙头通过“中央工厂+线下门店”的模式在全国化扩张中崛起。

我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预计分别为 2.91/2.26/2.90 亿元，对应 EPS 为 1.18/0.91/1.17 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 27.3/35.3/27.5 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示

经济增长大幅下滑风险，资本市场政策大幅变动风险，行业景气度不及预期风险等。

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的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	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	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，属于机密材料，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16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