国元证券 2021 年 11 月金股组合及投资逻辑

——（2021 年第 10 期）

报告要点：

国元·月度金股| 2021 年 11 月

行业	公司名称	股票代码	EPS			收盘价	PE(TTM)
			2020	2021E	2022E	(10.29)	
轻工制造	麒盛科技	603610.SH	0.98	1.40	1.96	30.20	25.28
计算机	金山办公	688111.SH	1.90	2.46	3.43	295.28	120.38
机械	弘亚数控	002833.SZ	1.16	1.83	2.50	29.85	18.57

- **A 股策略：PPI 可能见顶，存款准备金率有下降空间，M1 可能见底，上证 50 是一个折中的好选择。**

目前来看，除了油价在冬季依然有一定的上行压力之外，动力煤价格和铁矿石价格可能都已经越过了自己的顶点，这意味着 11 月的 PPI 数据可能见顶回落。在历史上，PPI 的回落往往意味着降准可期和 M1 见底的可能性。结合其他一些先行指标，我们认为四季度可能是中国信贷和先行指标见底的一个季度。这个过程中我们觉得上证 50 在业绩和预期的驱动下可能表现不错。

全球策略：后周期，但没有到周期终点。

目前全球在疫情后的恢复只能被当做是一种后周期的反弹，并不是反转，这意味着 2022 年可能是一个比较纠结的年份，虽然风险不大但预期会比较糟糕。

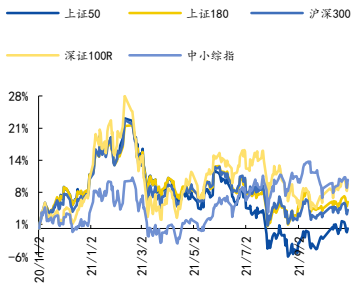
投资策略：上证 50 可能是一个很合适的短期和中期投资标的。

风险提示：全球经济持续低迷，疫情影响超预期。

主要数据：

上证综指：	3547.34
深圳成指：	14451.38
沪深 300：	4908.77
中小盘指：	4801.85
创业板指：	3350.66

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 陈大鹏
执业证书编号 S0020520070002
邮箱 chendapeng_sh@gyzq.com.cn
电话 02151097188

分析师 房倩倩
执业证书编号 S0020520040001
邮箱 fangqianqian@gyzq.com.cn
电话 021-51097188-1892

内容目录

1. 策略观点 3
2. 金股组合表现回顾 4
3. 2021 年 11 月金股组合及推荐逻辑 5

图表目录

图 1：国元金股组合与市场主要指数表现对比（单位：%） 4

表 1：21 年 10 月金股组合表现（截至 10 月 29 日） 4
表 2：国元研究月度金股组合（21 年 11 月） 5

1. 策略观点

A 股策略：PPI 可能见顶，存款准备金率有下降空间，M1 可能见底，上证 50 是一个折中的好选择。

目前来看，除了油价在冬季依然有一定的上行压力之外，动力煤价格和铁矿石价格可能都已经越过了自己的顶点，这意味着 11 月的 PPI 数据可能见顶回落。在历史上，PPI 的回落往往意味着降准可期和 M1 见底的可能性。结合其他一些先行指标，我们认为四季度可能是中国信贷和先行指标见底的一个季度。这个过程中我们觉得上证 50 在业绩和预期的驱动下可能表现不错。

全球策略：后周期，但没有到周期终点。

目前全球在疫情后的恢复只能被当做是一种后周期的反弹，并不是反转，这意味着 2022 年可能是一个比较纠结的年份，虽然风险不大但预期会比较糟糕。

投资策略：上证 50 可能是一个很合适的短期和中期投资标的。

风险提示：全球经济持续低迷，疫情影响超预期。

2. 金股组合表现回顾

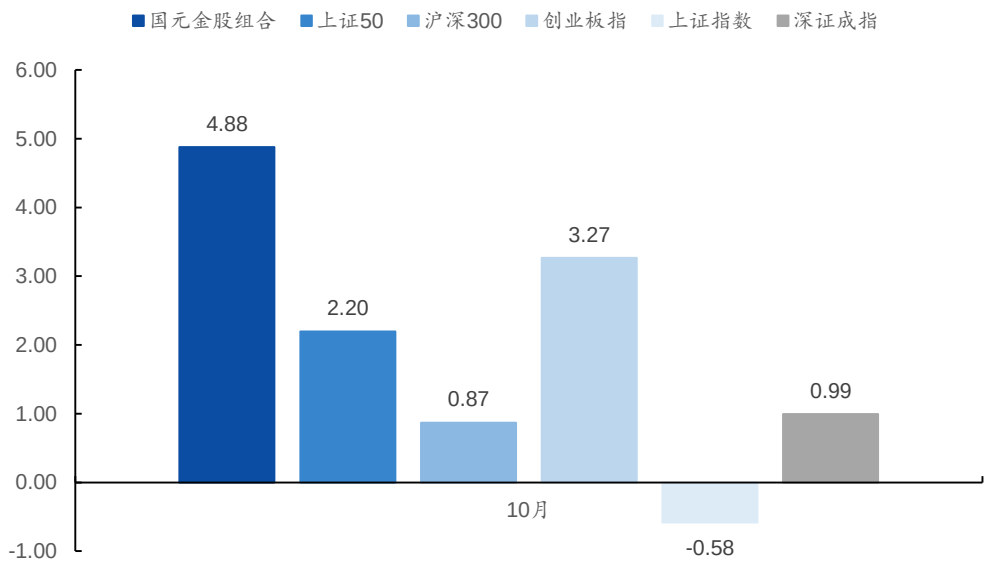
国元 10 月金股组合自由流通市值加权后的收益优于市场主要指数。10 月金股组合加权收益率为 4.88%，同期上证 50 上涨 2.20%，沪深 300 指数上涨 0.87%，创业板指上涨 3.27%；上证指数下跌 0.58%，深证成指上涨 0.99%。个股方面，10 月表现排名前三的金股标的分别是科威尔（+11.12%）、中科创达（+8.63%）、华峰测控（+7.95%）。

表 1：21 年 10 月金股组合表现（截至 10 月 29 日）

股票代码	公司名称	10 月以来涨跌幅（%）
688551. SH	科威尔	11. 12
300496. SZ	中科创达	8. 63
688200. SH	华峰测控	7. 95
002867. SZ	周大生	-5. 26
002925. SZ	盈趣科技	-8. 55
	加权平均	**4. 88**

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：国元金股组合与市场主要指数表现对比（单位：%）



资料来源：Wind，国元证券研究所

注：9 月数据截至 2021 年 10 月 29 日收盘

3. 2021 年 11 月金股组合及推荐逻辑

表 2：国元研究月度金股组合（21 年 11 月）

行业	公司名称	股票代码	EPS			收盘价	PE(TTM)	当月推荐理由	推荐人
			2020	2021E	2022E	(10.29)			
轻工制造	麒盛科技	603610.SH	0.98	1.40	1.96	30.20	25.28	公司致力于健康睡眠智能技术与大数据应用，为全球最大的智能电动床制造商之一。2020 年公司智能电动床年销量达 112 万张，在美国智能电动床市场的市占率近三分之一，预计 2024 年浙江本部产能将达 400 万张/年。公司的竞争优势源于研发创新、智能智造与渠道拓展，基于技术优势和数据积累，公司能够为消费者提供个性化、差异化睡眠解决方案，实现“高端智能化产品+SaaS 属性服务”业务的双轮驱动。此外，根据公司公告，智能化工厂每年能够为公司减少 1.36-1.70 亿元人工成本开支，中长期来看，公司毛利率中枢有望抬升。短期维度来看，汇率、海运费改善，叠加新增产能释放，公司盈利能力有望增强；从产品属性、生意模式来看，公司中长期成长路径清晰，有望迎来“戴维斯双击”。	徐偲
计算机	金山办公	688111.SH	1.90	2.46	3.43	295.28	120.38	1. 第三季度经营业绩良好，订阅收入同比高速增长； 2. 月度活跃设备数稳定增长，持续投入研发保障核心竞争力； 3. 拟现金出资 875 万美元参股创客贴，进一步完善产业生态布局。	耿军军
机械	弘亚数控	002833.SZ	1.16	1.83	2.50	29.85	18.57	1. 新产能有效释放叠加下游持续景气带动业绩大幅提升； 2. 规模效应显现，带动盈利能力持续提升。	满在朋

资料来源：Wind，国元证券研究所

● 轻工制造：麒盛科技

1. 智慧睡眠系统：智能时代下睡眠科学的产物

从智能套床的构成来划分，智慧睡眠系统主要分为两类：1）智能床架/板+传统床垫；2）传统床架/板+智能床垫。随着传感技术及 AI 智能算法的迭代升级，供给端也在不断推陈出新，推动市场不断向前发展。**整体来看，海外市场需求旺盛，国内市场尚未进入快速放量阶段，国内制造企业以出口为主，经营模式多为 ODM，且生产技术处于全球领先地位。根据智能床垫龙头 SleepNumber 数据，长期使用智慧睡眠系统，能够有效增加用户深度睡眠时长 15 分钟，并具备医疗属性。**此外，智慧睡眠系统涵盖了瑜伽、睡前舒展、SPA 按摩等娱乐休闲功能，附加功能越多的产品价值量越高。

2. 发展现状：海外市场方兴未艾，国内市场蓄势待发

美国智能床垫龙头 Sleepnumber 在产品创新上持续投入，2014 年公司在国际消费电子展上推出了世界上第一款智能床，搭载了可实时跟踪用户个人呼吸和心率，并给予睡眠改善建议的 Sleep IQ 技术，至此全球睡眠系统进入智能化时代。经过了互

联网时代、移动互联网时代的技术发展，在 5G、AI 等革新技术的推动下，智能家居“东风”已至，为智慧睡眠提供了沃土。智能电动床率先出现在欧美市场，根据 Statista 和 ISPA 数据，2019 年美国市场渗透率为 14.5%。中国市场起步较晚且目前处于导入期，智能电动床渗透率较低。**借鉴扫地机器人的行业发展历史，我们认为革命性的技术创新、应用技术的降本提效是促进行业快速发展的重要原因，国内智慧睡眠系统市场或将进入渗透率加速提升的阶段。**

3. 麒盛科技：创新驱动，向睡眠健康“大数据”企业迈进

公司致力于健康睡眠智能技术与大数据应用，为全球最大的智能电动床制造商之一。2020 年公司智能电动床年销量达 112 万张，在美国智能电动床市场的市占率近三分之一，预计 2024 年浙江本部产能将达 400 万张/年。**公司的竞争优势源于研发创新、智能智造与渠道拓展，基于技术优势和数据积累，公司能够为消费者提供个性化、差异化睡眠解决方案，实现“高端智能化产品+ SaaS 属性服务”业务的双轮驱动。**此外，根据公司公告，智能化工厂每年能够为公司减少 1.36-1.70 亿元人工成本开支，中长期来看，公司毛利率中枢有望抬升。公司成为北京 2022 年冬奥会和冬残奥会官方智能床供应商，正发力消费者教育，以期通过品牌实现长期主义。

风险提示

原材料价格波动风险；汇率波动风险；国际贸易政策风险；海内外疫情恢复情况不及预期；大客户订单集中风险。

- **计算机：金山办公**

1. 第三季度经营业绩良好，订阅收入同比高速增长

公司持续关注用户需求，深耕产品服务，第三季度取得了良好的经营成绩。第三季度，公司实现营业收入 8.07 亿元，同比增长 37.43%；实现归母净利润 2.99 亿元，同比增长 25.75%；实现扣非归母净利润 2.44 亿元，同比增长 89.56%；经营性现金流净额为 4.44 亿元，同比增长 23.96%。分产品来看，办公软件授权收入为 3.55 亿元，同比增长 41.19%；办公服务订阅业务收入为 3.89 亿元，同比增长 56.13%；互联网广告推广及其他业务收入为 6269.71 万元，同比下滑 27.48%。前三季度，公司实现营业收入 23.72 亿元，同比增长 57.82%；实现归母净利润 8.48 亿元，同比增长 42.44%。

2. 月度活跃设备数稳定增长，持续投入研发保障核心竞争力

订阅业务方面，公司着重优化办公协作场景并上线新功能，有效提升月度活跃设备数及付费用户数的稳定增长。截至三季度末，公司主要产品月度活跃设备数为 5.21 亿，同比增长 14.00%。其中，WPS Office PC 版月度活跃设备数 2.06 亿，同比增长 17.05%；移动版月度活跃设备数 3.11 亿，同比增长 13.50%；其他产品如金山词霸等月度活跃设备数接近 500 万。截至三季度末，用户黏性持续增加，个人及“WPS+”用户通过公有云服务上传云端文件数量已达 1189 亿份。公司坚持技术立业，前三季度研发人员数同比增长超 60%，研发费用为 7.09 亿元，与 2020 年全年持平。

3. 拟现金出资 875 万美元参股创客贴，进一步完善产业生态布局

10 月 13 日，公司发布公告称拟使用自有资金现金出资 875 万美元，通过境外全资子公司认购参股公司 Chuangkit Inc.（创客贴）新发行股份并受让创客贴老股东股份合计 1787.28 万股。本次交易完成后，公司将持有创客贴合计 2928.10 万股股份，对应持有创客贴股份比例合计 20.95%。创客贴是一个基于云端协作、智能化辅助、图像处理等技术打造的在线设计平台，公司与创客贴展开全面战略合作后，金山 WPS、金山文档各端将接入创客贴图片设计能力，作为金山办公的文档、PPT、Excel 等产品的有益补充，为用户提供更完善的创意设计体验和更全面的协同办公体验。

风险提示

付费用户数量增长低于预期；国产化替代进程低于预期；其他公司进入办公软件市场，市场竞争加剧。

- **机械：弘亚数控**

1. 新产能有效释放叠加下游持续景气带动业绩大幅提升

公司玛斯特新工厂于 2021 年一季度全面投产，产能得到进一步释放，带动了业绩持续增长，目前公司产能依旧饱和，公司经营情况持续向好。展望未来，（1）产能上，公司于 2021 年 6 月竞得佛山市顺德区 12.7 万平方米工业用地的国有土地使用权，用以匹配公司未来产能需求，目前已完成效果图绘制及新建项目的备案事项、将按计划推进开发建设工作。（2）新产品开发布局上，公司有序开展柔性高速木门生产线、五轴加工中心等新产品的开发，部分产品样机已完成调试，将逐步向市场推广。

2. 规模效应显现，带动盈利能力持续提升

前三季度，公司综合毛利率 33.87%，同比+1.29pct。公司不断积累生产制造经验和专有技术，零部件品质稳定性得到有效保证，通过规模化的生产对冲部分原材料价格波动的影响，从而实现了毛利率的增长。精细化管理和规模效应使得期间费用率不断降低，公司净利率 23.62%，同比+2.38pct。经营性净现金流 3.86 亿元，同比+32.65%，经营质量持续向好。

风险提示

房地产投资不及预期；公司产品份额提升不及预期。

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

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