行业观点

- 技术硬件与设备

国元证券公司点评-盈趣科技（002925）2021 年三季度业绩点评：整体业绩延续高增，新业务拓展亮点十足

事件：

公司发布 2021 年三季度业绩报告，报告期内公司实现营收 56.10 亿元，同比增长 66.89%；实现归母净利润 8.88 亿元，同比增长 29.07%，基本每股收益 1.14 元。

报告要点：

整体业绩延续高增，单季毛利率环比回升

整体上看 2021 年前三季度归因于海外市场相关产品需求旺盛，公司业绩维持高增，其中 21Q1/Q2/Q3 分别实现营收 16.26/20.27/19.57 亿元，同比增长 120.01%/109.78%/18.64%；归母净利润 2.56/3.14/3.17 亿元，同比增长 52.56%/43.11%/6.19%。同时受汇率、原材料以及产品结构调整等因素影响，公司毛利率仍然承压但单季已实现环比回升，前三季度公司毛利率为 27.84%，同比下滑 7.99pct；其中 21Q1/Q2/Q3 公司毛利率分别为 29.04%/27.04%/27.66%，21Q3 较 21Q2 环比小幅回升 0.62pct。费用方面，前三季度公司销售费用率 1.13%，同比下降 0.45pct；管理费用率（含研发费用率）8.74%，同比下降 0.78pct；财务费用率 0.10%，同比下降 0.54pct。

新业务拓展亮点十足，创新孵化平台未来可期

公司近年来持续加大研发投入，并已与 Cricut，PMI，博世，罗技等国际知名公司开展深度合作。在原有业务产品基础上，公司努力拓展新型业务，包括新型雕刻机系列产品，新款 IQOS 产品核心组件，博世 Ebike 人机交互设备等，总体上亮点十足。公司作为产品孵化一体化解决方案提供者，通过自身独特的业务模式为客户提供从 Idea 到产品落地的一体化解决方案并将自身打造成为创新型消费电子产品的孵化平台，未来高速成长仍然可期。我们认为伴随公司合作大客户发展保持强劲，叠加在研新品后续的逐渐放量，公司业绩或将维持高增。

投资建议与盈利预测

预计盈趣科技 2021-2023 年营收分别为 74.66 亿元/101.16 亿元/132.98 亿元，同比增长 41%/35%/31%，归母净利润分别为 12.00 亿元/15.72 亿元/20.83 亿元，同比增长 17%/31%/33%，当前总股本及股价对应 EPS 分别为 1.54/2.01/2.66 元，对应 PE24/18/14x，维持 “买入”评级。

风险提示

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	4,908.77	0.92	-1.03	-5.81
上证综指	3,547.34	0.82	-0.98	2.14
深证成指	14,451.38	1.45	-0.29	-0.13
中小板综	9,760.04	1.50	1.38	2.25
国债指数	189.79	0.03	0.03	3.27
基金指数	7,528.53	0.63	-0.34	0.82
香港恒生	25,377.24	-0.70	-2.87	-6.81
H 股指数	8,961.73	-1.00	-4.22	-
红筹股	3,866.93	0.12	-0.96	1.77
日经 225	28,892.69	-0.96	0.39	5.01
道琼斯	35,819.56	0.68	0.36	16.74
标普 500	4,605.38	0.98	1.03	22.37
纳斯达克	15,498.39	1.39	1.53	19.86

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 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
珈伟新能	8.74	20.05	24.68	3.92
友讯达	13.00	20.04	13.94	9.33
中青宝	21.46	20.02	12.18	131.75
天壕环境	10.61	20.02	45.34	120.04
新劲刚	30.59	20.01	9.29	34.06

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
博力威	53.98	-15.87	-17.02	-36.57
乐普医疗	21.32	-15.86	-17.62	-20.98
天微电子	53.38	-13.82	-10.77	-48.43
开立医疗	29.45	-13.56	-16.43	13.88
康希诺-U	273.90	-13.39	-9.95	-26.79

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

新产品孵化不及预期，汇率超预期波动，下游产品对应行业政策超预期。

分析师：徐偲（执业证书：S002052105003），联系人：许元琨

● 资本货物

国元证券公司研究报告-浙江鼎力(603338)三季报点评报告：利润率承压，臂式产品持续放量可期

事件：

公司发布三季报，公司第三季度实现营业收入 14.18 亿元，同比+45.77%；归母净利润 2.23 亿元，同比+5.36%；前三季度收入 39.96 亿元，同比+61.5%，归母净利润 7.3 亿元，同比+17.67%，略低于预期。

报告要点：

臂式放量叠加海外市场需求回升，带动公司业绩大幅增长

国内高空作业行业需求仍然景气，并且随着施工场景多样化和工况复杂性驱动，臂式高空作业平台需求不断增加。2021 年是公司臂式产品放量的大年，随着公司臂式产品在海内外的广泛推广，公司臂式产品市场认可度提升，公司臂式产品产销量有望大幅增长，收入占比大幅提升。2020 年海外市场受疫情影响，采购需求放缓。随着疫情逐步得到控制，海外市场需求回暖，带动公司海外收入大幅增长。

原材料涨价和海运涨价拖累利润率，预计四季度现金流有望好转

前三季度，公司毛利率 28.25%、同比-8.85pct；净利率 18.27%、同比-6.8pct，盈利能力下降较多主要是原材料和海运大幅涨价所致，此外公司今年臂式收入占比提升，臂式毛利率较低拖累公司综合盈利能力。公司期间费用率合计 6.72%，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/1.75%/2.07%/

0.25%，同比-1.90pct/-0.13 pct/-0.82pct/+0.85pct，其中财务费用率上升主要系利息费用增加以及理财利息收入减少所致。前三季度，公司经营性净现金流 1990 万元，主要系今年海外客户占比提升导致部分应收账款占有，我们判断，四季度很多国外客户的应收款有望收回、公司现金流有望好转。

15 亿定增募投高米数、大载重产品，加速占领中高端市场

5 月 28 日，公司发布公告称，拟定增募资不超 15 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟全部用于年产 4000 台大型智能高位高空平台项目。本次募投产品包括智能高位电动臂式高空平台（36-50 米）、车载式绝缘臂高空作业车、智能高位电动剪叉高空平台（33-36 米）和蜘蛛式绝缘臂高空作业车，将进一步完善公司产品线，提升公司在中高端市场竞争力、进一步巩固行业龙头地位，赶超国际先进水平。

投资建议与盈利预测

预计公司 2021-2023 年分别实现归母净利润分别为 9.13 亿元、13.57 亿元、17.64 亿元，对应当前 PE 分别为 36/24/19X，维持公司“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；海外市场风险，原材料价格波动的风险。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：李嘉伦

● 资本货物

国元证券公司研究报告-弘亚数控（002833）2021 年三季报点评：业绩增长符合预期，产能释放带动公司持续高增

事件：

公司发布三季报，单三季度实现营收 6.55 亿元，同比+46.88%，归母净利润约 1.49 亿元，同比+48.81%，为此前预告的上限；前三季度实现营收 18.58 亿元，同比+58.1%，归母净利润约 4.3 亿元，同比+74.52%。

报告要点：

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。

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。

盈利预测及投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润 5.5/7.6/9.6 亿元，对应 PE 分别为 16/12/9X，考虑到公司产能持续扩张以及公司的龙头地位，维持“买入”评级。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：李嘉伦

● 软件与服务

国元证券公司研究-壹网壹创（300792）2021 年三季报点评：利润增速继续提升，全域服务+新品牌孵化双轮驱动

事件：

公司发布 2021 年三季报。

点评：

*百雀羚合作模式切换对收入影响持续，利润增速继续提升

前三季度，公司实现营业收入 7.29 亿元，同比下降 11.56%，归母净利润 2.04 亿元，同比增长 24.24%，扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 14.40%。单三季度，公司营收 2.43 亿元，同比下降 8.91%，归母净利润 0.77 亿元，同比增长 39.07%，扣非归母净利润 0.59 亿元，同比增长 25.41%。收入有所下降主要受到百雀羚由经销切换为服务费模式影响，Q3 收入降幅环比收窄，扣非归母净利润持续增长，Q3 增速环

比提升。前三季度，公司毛利率同比提升 4.55Pct.至 48.45%，净利率同比提升 9.19Pct.至 30.45%，盈利能力有较大提升。费用方面，前三季度公司销售费用率 6.30%，同比下降 7.07Pct.，主要系百雀羚合作形式调整所致，管理费用率 7.65%，同比提升 2.78Pct.，主要系增加管理人员，期间费用率总体下降 2.53Pct.至 14.42%。

*XP 业务+新品牌孵化双轮驱动，客户拓展加速

Q3 品牌线上管理服务收入 1.35 亿元，同比增长 47%，主要由新增平台及品牌推动；品牌线上营销服务收入 3585 万元，同比下降 61%，主要受到百雀羚合作方式调整影响；线上分销业务收入 6661 万元，同比下降 13%，主要由于唯品会平台销售下降。前三季度公司实现 GMV 155 亿，同比增速 43%，其中美妆个护 GMV 同比增长 12%，增长稳定，食品潮玩 GMV 同比增长 130%，核心客户丽芝士、金霸王、泡泡玛特等品牌销售增长较快。分平台看，前三季度淘内 GMV 同比增长 18%，较为平稳，淘外京东、拼多多、抖音等平台 GMV 增速达到 210%。公司坚持以“全域电商”+“新消费品加速”驱动公司成长，今年以来加快拓展淘外业务，Q3 新签约 35 个代运营品牌（1H 新签 32 个品牌）。同时，每鲜说的成功案例证明了公司较强的品牌打造能力，Q3 新增 4 个战略合作新消费品牌，业务拓展速度加快。

*投资建议与盈利预测

公司是国内头部电商代运营企业，去年下半年百雀羚合作模式切换，收入及利润结构有波动。今年以来公司加速拓展品牌客户及新兴渠道，业绩稳步增长。我们预计 2021-2023 年公司归母净利润 4.06/5.20/6.27 亿，EPS 分别为 1.70/2.18/2.60 元，对应 PE 分别为 32/25/20x，维持“增持”评级。

*风险提示

行业竞争加剧；头部客户流失风险；品类、品牌、新项目拓展不及预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：徐熠雯

● 资本货物

国元证券公司研究-美亚光电(002690)2021 年三季报点评：借口腔行业发展之东风，看好长期发展力

事件：

2021 年 10 月 28 日，公司公告 2021 年三季报：2021 前三季度实现营收 13.73 亿元，同比增长 31.2%，归母净利润 4.29 亿元，同比增长 31.2%，扣非后归母净利润 4.09 亿元，同比增长 40.0%。其中 Q3 单季度实现营收

5.53 亿元，同比增长 4%，归母净利润 1.80 亿元，同比增长 0.24%，扣非后归母净利润 1.73 亿元，同比增长 2.7%。

国元观点：

CBCT 等口腔上游设备销售成为公司业绩弹性来源

从主营产品来看，色选机作为发展较为成熟的刚需产品，每年保持稳定增长。业绩弹性更多来自于公司在口腔赛道研发、生产、布局的上游设备，包括 CBCT 和口腔扫描仪：（1）CBCT：口腔数字化下医疗机构基本配置，当前保有量相较存量市场仍有 3-4 倍提升空间，整体市场需求和长期空间仍在，行业高度景气；（2）口腔扫描仪：行业逐步从刚需治疗向后端的正畸、种植等高客单价消费项目发展，口扫需求旺

盛。总体而言，口腔行业的快速发展，口腔业务逐步向精细化和数字化发展，势必会使得下游口腔医疗服务机构提高上游设备的采购预算。公司有望凭借更具性价比的产品和更优质的服务，逐步实现进口替代，抓住口腔行业快速恢复期的黄金窗口，提振公司业绩。

盈利能力整体维持在较高水平

前三季度销售毛利率 52.44%（-1.18pct），销售净利率 31.23%（+0.01pct），其中 Q3 单季度毛利率 53.22%（-0.92pct），主要受上游原材料涨价影响。单季度销售费用率 11.93%（-1.57pct）、管理费用率 3.07%（-0.43pct），费用管控得当。研发费用率 4.88%（+0.74pct），受毛利下滑和研发投入加大影响，单季度净利率 32.55%（-1.22pct），整体盈利能力仍保持在较高水平。

投资建议与盈利预测

刚需产品色选机稳定增长，口腔数字化激发 CBCT 市场，多板块业务稳健发展，预计公司 2021-2023 年营收分别为 17.95/21.48/25.63 亿元，归母净利润 5.71/7.16/8.60 亿元，EPS 为 0.84/1.06/1.27 元/股，对应 PE48/38/32 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新产品市场推广不及预期；疫情后业务恢复不及预期；产品质量安全风险；政策风险。

分析师：徐偲（执业证书：S0020521050003） 联系人：戚梦嘉

● 制药、生物科技与生命科学

国元证券公司研究-昊海生科(688366)2021 年三季报点评：产品矩阵完善，长期发展势头良好

事件：

2021 年 10 月 28 日，公司公告 2021 年三季度报告：前三季度实现营收 12.75 亿元，同比增加 42.9%，归母净利润 3.10 亿元，同比增加 175.6%，扣非归母净利润 2.93 亿元，同比增加 218.1%。其中 Q3 单季度实现营收 4.24 亿元，同比增长 6.9%，归母净利润 0.79 亿元，同比下滑 6.6%，扣非归母净利润 0.72 亿元，同比下滑 14.8%。

国元观点：

各板块布局完善、产品矩阵丰富，长期发展势头良好

眼科板块：我们认为三季度并非手术类产品人工晶状体销售旺季，集采影响下，公司高端产品占比下滑，中低端上升势头较为强劲，从而对出厂均价有所影响。代理的亨泰“myOK”角膜塑形镜成为视光产品的增量来源，渠道仍在大力铺设阶段，放量可期；医美板块：高端产品海魅市场认可度提升，进入销量上升期；骨科板块：刚需业务，增速稳定。公司各板块布局完善、产品矩阵丰富，长期发展势头良好。

单季度加码研发投入力度，为后续发展蓄力

前三季度公司毛利率 74.24%（-2.52pct），其中 Q3 毛利率为 73.66%（-2.54pct），主要系三季度销售矩阵变化，高端产品占比略有下滑。Q3 单季度销售费用率、管理费用率分别为 38.66%（+0.02pct）和 17.43%（+1.98pct）。同时公司加大研发投入，Q3 单季度研发投入 0.42 亿元（+46.3%），研发费用率 9.51%（+2.56pct），为后续发展蓄力。销售、管理和研发费用率不同程度的提升，使得单季度净利率下滑至 18.25%（-4.54pct），但总体前三季度仍保持 24.7%的净利率。

在研管线丰富，静待后续花开

眼科板块：自研角膜塑形镜于去年 10 月临床入组，预计今年年底完成临床，明年有望报产；河北鑫视康美瞳业务已逐步贡献收入；依镜 PRL 第二代产品已进入注册检验阶段；同时高端疏水性人工晶状体也处在临床阶段，为产品升级做好准备。医美板块：欧华美科渠道优势显著，有利于发挥协调效应，子公司在研管线种类齐全，静待后续花开。

投资建议与盈利预测

公司通过自主研发和不断并购优质标的，强化在眼科和医美板块布局。随着整合能力提升，对业绩有显著提振。我们预测公司 2021-2023 年营收分别为 18.53/ 24.51/ 32.51 亿元，归母净利润分别为 4.67/ 5.73/ 7.65 亿元，EPS 分别为 2.64/ 3.24/ 4.32 元/股，对应 PE59/49/36，维持“增持”评级。

风险提示

医美整顿影响超过预期；疫情影响超过预期；耗材集采降价风险；产品竞争加剧，产品研发不及预期。

分析师：徐偲（执业证书：S0020521050003） 联系人：戚梦嘉

● 医疗保健设备与服务

国元证券公司研究-爱博医疗(688050)2021 年三季报点评：业绩维持高增长，夯实眼科器械领先地位

事件：

2021 年 10 月 27 日，公司公告 2021 年三季度报告：2021 前三季度实现营收 3.25 亿元，同比增加 79.0%，归母净利润 1.40 亿元，同比增加 104.4%，扣非后归母净利润 1.24 亿元，同比增加 85.0%。Q3 单季度实现营收 1.19 亿元，同比增加 52.2%，归母净利润 0.49 亿元，同比增加 57.0%，扣非归母净利润 0.41 亿元，同比增加 34.8%。

国元观点：

多渠道开拓、完善的供应体系，牢牢抓住角膜塑形镜发展机遇

分产品看，公司两大核心种类眼科器械产品表现均较为亮眼。人工晶状体定位中高端，产品优势显著，Q3 单季度预计实现 30%增长；核心产品角膜塑形镜“普诺瞳”，预计在暑期旺季期间销售量环比实现翻倍销售。公司通过多渠道开拓、完善的供应链体系、及时的交货周期，牢牢把握后疫情时代下给予角膜塑形镜国产品牌的黄金机遇。

产品结构变化，高毛利角膜塑形镜占比提升，经营效率稳步向上

2021 年前三季度毛利率 83.98%（-0.81pct），净利率 42.70%（+5.14%）。其中 Q3 单季度毛利率 84.30%（+0.32pct），主要系高毛利角膜塑形镜快速放量，收入占比逐步提升。销售费用率 21.01%（+3.09pct）、管理费用率 11.76%（-2.34pct），公司在加大营销投入的同时合理控制管理费用，规模效应显现，净利率提升至 40.34%（+0.60pct），彰显公司强大的管理运营能力。

研发实力夯实眼科器械领先地位，多重管线有望成为业绩新增长点

多焦点人工晶状体处于报批阶段，ICL 预计明年年初完成临床入组，有晶体眼人工晶体等多数研发管线临床试验顺利开展中。美瞳业务有望在四季度及明年创造收入，公司研发实力夯实眼科器械领先地位，多

重管线有望在未来成为业绩新增长点。

投资建议与盈利预测

公司自主研发的人工晶状体与角膜塑形镜业务持续向好，市场空间广阔，彩瞳为公司带来新增长点，在研管线即将进入收获期，我们预测公司 2021-2023 年营收分别为 4.32/6.35/8.99 亿元，归母净利润分别为 1.77/2.61/3.76 亿元，EPS 为 1.69/2.48/3.58 元/股，对应 PE 为 142/97/67，维持“增持”评级。

风险提示

带量采购等政策导致的降价风险、新产品销售、股权激励不及预期等。

分析师：徐偲（执业证书：S0020521050003） 联系人：戚梦嘉

● 食品、饮料与烟草

国元证券公司研究-巴比食品（605338）2021 年三季报点评：盈利短期承压，组织架构优化

事件：

公司发布 2021 年三季报，报告期内实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 9.73/2.26/1.01 亿元，同比+48.4%/119.3%/18.3%。其中 Q3 实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 3.78/0.15/0.43 亿元，同比+25.3%/-69.0%/-5.4%，其中归母净利润同比大幅减少系持有东鹏产生公允价值变动-0.49 亿元。

拓店节奏良好，团餐高速增长，华北占比提升

分渠道看，Q1-3 公司加盟/直营/团餐销售实现收入 8.04/0.17/1.42 亿元（Q3 分别为 3.12/0.07/0.54 亿元），Q3 较 Q2 环比+9.3%/16.8%/15.0%。特许加盟及直营业务增长良好，推测系拓店进展顺利；团餐业务保持高速增长，收入占比较 2019H1 提升 3.8pcts。分地区看，华东/华南/华北收入同比+47.74%/36.87%/149.15%，华北地区收入显著提升。

盈利能力短期承压，费用合理稳中有降

毛利率方面，Q3 为 24.54%，同比-7.8pcts，推测除去新会计准则影响外，主要系原材料如食用油等价格上升所致。费用方面，21Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.0%/6.7%/0.5%/-2.7%，同比-1.7/+0.9/+0.3/-1.2pcts，其中管理费用增加系疫情补贴减少，其他费用率稳中有降。综上，Q3 归母净利率 11.5%，同比-3.7pcts。

优化内部组织架构，有望提升管理水平及运营效率

公司调整其组织架构：1）“华东团餐事业部”调整为“华东大客户事业部”，强化华东大客户业务，持续挖掘潜在团餐客户，维持团餐业务高速成长；2）“巴比商城”调整为“电商经营中心”，有助于公司电子商务渠道业务发展，有望进一步提升门店与线上平台的协同效率；3）“信息管理中心”调整为“数字化研发中心”，提升信息化建设水平，更好的为公司未来决策提供信息数据支持，提高公司运营效率。

投资建议与盈利预测

公司保持多地良好拓店节奏驱动收入规模提升，团餐业务作为增量维持高速成长。在此基础上优化公司管理体系，提升整体经营效率，未来公司成长势头依然不减。考虑到短期成本压力依然存在，因此我们在不考虑公允价值变动的情况下，调整 2021-2023 年归母净利润为 2.8/2.2/2.7 亿元（原预测值为 3.2/2.5/3.0 亿元），EPS 为 1.13/ 0.88/ 1.10 元（原预测值为 1.30/1.01/1.23 元），对应 PE 为 28/ 36/

29 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧、原材料成本上行、单店收入下滑、食品安全风险。

分析师：徐偲（执业证书：S002052105003），联系人：童杰

重点报告

国元证券公司研究-航天宏图(688066.SH)首次覆盖报告：卫星应用领军者，军民市场展宏图

分析师：耿军军（执业证书：S002051608001），联系人：陈图南

报告要点：

国内领先的遥感和北斗导航卫星应用服务商，持续高成长可期

公司致力于卫星应用软件国产化、行业应用产业化、应用服务商业化，研发并掌握具有完全自主知识产权的 PIE 系列产品和核心技术，为政府、企业、高校以及其他有关部门提供基础软件产品、系统设计开发和数据分析应用服务等空间信息应用整体解决方案，目前已形成“核心软件平台+行业应用+数据服务”的稳定商业模式。2016-2020 年，公司营业收入 CAGR 为 44.35%，扣非归母净利润 CAGR 为 37.50%，展望未来，持续高成长可期。

卫星应用服务星辰大海，自主化、商业化趋势有望重塑行业格局

美国卫星产业协会的数据显示，全球卫星服务业在 2019 年达到 1230 亿美元，成为带动全球航天经济增长的重要引擎。我国航天产业紧跟世界步伐，民用空间基础设施不断完善，给下游应用服务厂商带来了巨大的发展机遇。鲸准研究院预测，我国卫星应用服务市场规模 2022 年有望达到 1820.5 亿元，2019-2022 年 CAGR 为 23.08%。伴随高分专项工程等的落地，我国遥感数据趋向自主化、遥感应用服务加速商业化，行业集中度有望提升。

PIE 加速向各行业领域渗透，云服务打开长期成长空间

1）PIE+行业：在民用领域，公司参与实景三维、风险普查等项目的顶层设计与试点工作，项目成果有望在全国复制。截至 2021 年 8 月，风险普查累计中标金额约 1.5 亿元。在特种领域，公司技术领先、资质完备，2020 年实现收入 3.16 亿元，同比增长 149.50%。2）云服务：公司于 2020 年发布了国内首个遥感云服务平台 PIE-Engine，并将云业务纳入 2020 年度股权激励计划考核目标。3）SAR：2021 年，公司成功通过定增净募资 6.89 亿元，其中 3.58 亿元将投向“分布式干涉 SAR 高分辨率遥感卫星系统项目”。

投资建议与盈利预测

公司拟发射分布式干涉 SAR 高分辨率遥感卫星系统，成功后，将进一步完善卫星应用产业链布局，获得稳定的自主数据源，全面提升为用户服务的能力，增强核心竞争力。预测公司 2021-2023 年营业收入为 12.18、17.05、23.41 亿元，归母净利润为 1.83、2.52、3.48 亿元，EPS 为 0.99、1.37、1.89 元/股，对应 PE 为 54.05、39.15、28.41 倍。上市以来，公司 PE 主要运行在 40-100 倍之间，考虑到公司的竞争优势，给予公司 2021 年 65 倍的目标 PE，对应的目标价为 64.35 元。首次推荐，给予“增持”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情反复，可能影响下游客户预算和投入进度；PIE 及行业应用推广不及预期；SAR 遥感卫星项目产生的收入低于预期；市场竞争加剧等。

国元证券公司研究-高澜股份（300499.SZ）首次覆盖报告：新能源热管理“小巨人”，业务版图持续扩张

分析师：徐偲（执业证书：S0020521050003）

报告要点：

持续布局，聚焦全场景热管理技术创新和产业化

自成立以来，公司持续深耕热管理领域，目前已拥有丰富的技术积累及成熟的研发团队。公司“三新”战略取得突破，公司业务版图得到扩张。

“双碳”、“新基建”赋能特高压及新能源发电领域热管理业务发展

面向特高压领域的直流水冷产品和面向新能源发电领域的水冷产品为公司主要的营业收入构成。“新基建”的重点投资将带动特高压行业的大力发展，“双碳”战略将驱动风电及光伏的装机量和发电量的提升，从而大幅提升新能源发电领域热管理业务发展，成长有望超预期。

新型储能规模化发展带动液冷设备需求扩容

电化学储能的需求提高，将带动储能电池热管理的需求扩张，液冷设备优势凸显，未来或将带来更大市场增量。

技术发展叠加政策导向将驱动数据中心热管理领域价值量增长

随着 5G 大面积商用，云计算、AI 等技术的高速发展，对高算力的需求逐年提升，功率增加将带来更高能耗，而能效要求不断提高，数据中心将落实降低 PUE 政策。传统风冷无法解决热流密度过高的问题且其噪音大、能耗高，液冷将成为主要应用方式，预计该领域业务将为公司带来新的增长空间。

“协同效应+积极布局”赋能公司大力进军新能源汽车领域市场

公司于 2019 年收购东莞硅翔 51%股份，正式进军新能源汽车动力电池领域，2020 年创办高澜创新科技，专注于整车热管理系统集成化的研发。通过协同效应及积极布局，目前公司已发展多个产品线，拥有较优质的客户群体。2020 年，公司来自新能源汽车和动力电池热管理产品的营业收入分别增长了 1008.83%和 1142%，该领域业务踏入高速发展期。

投资建议与盈利预测

在下游领域不断扩张，公司产品销量不断增加的前提下，我们预测 21-23 年营业收入分别为 12.98/17.9/23.35 亿元，归母净利润为 1.15/2.15/3.3 亿元，热管理领域 CAGR21-23 为 70.2%，考虑新能源汽车热管理业务在未来进入业绩释放期，合理给予公司明年 35 倍以上估值，对应 70 亿以上市值。

风险提示

产品研发不及预期的风险；产品毛利率下滑的风险；行业竞争加剧风险；技术更迭的风险；新能源汽车渗透率提升不及预期的风险。

国元证券公司研究-迈瑞医疗（300760.SZ）2021 年三季报点评：业绩符合预期，持续看好医疗新基建

分析师：徐偲（执业证书：S0020521050003），联系人：邵瑾良

事件：

10 月 19 日，公司发布 2021 年三季报：实现收入 193.92 亿元，同比增长 20.72%；归母净利润 66.63 亿元，同比增长 24.23%；扣非归母净利润 65.44 亿元，同比增长 24.30%。

报告要点：

后疫情时代业绩仍表现亮眼，三大业务稳定增长

医疗新基建稳步推进，国内市场恢复显著，驱动业绩稳定增长。Q3 单季度实现营收 66.13 亿元，同比增长 20.25%;实现归母净利润 23.18 亿元,同比增长 21.41%,维持稳定增长态势。2021Q1-3 毛利率为 65.60%，保持相对稳定。分市场来看，在国内医疗新基建与医院诊疗活动常态化的驱动下，国内市场相较海外市场迎来显著恢复。分业务来看，医学影像和体外诊断两大业务领域在报告期内实现了高速增长，主要系国内和部分国际地区常规采购的逐步恢复使得超声、血球、生化、发光等常规诊断采购需求持续恢复，同时生命信息与支持业务也在 AED 和微创外科等新兴业务的高速发力下延续了良好的增长态势。

费用控制良好，研发投入持续加大积极培育成长性赛道

公司费用控制良好，销售费用率为 14.66%（-2.94pct），主要系品牌影响力提升带来的销售效率提高，叠加运费结构优化所致。管理费用率为 4.35%（+0.02pct），财务费用率为-0.44%（+0.07pct），研发费用率为 8.40%（-0.01pct），总体保持稳定。公司持续聚焦研发创新，在生命信息与支持领域，公司推出了新平台手术床 HyBase V8（CE）、HyPort R80 新吊桥 I 型（CE/CFDA）、4K 数字化手术室（CFDA）、单孔穿刺器/汉森穿刺器（CE）、切口保护套（CE）等新产品。在体外诊断领域，公司推出了 MC-80 全自动细胞形态学分析仪、CL-8000i 全自动化学发光免疫分析仪、BS-2800M 全自动生化分析仪等新产品。在医学影像领域，推出了超声综合应用解决方案“昆仑 R7”、妇儿应用解决方案“女娲 R7”等新产品进一步满足各类临床需求。

并购 Hytest 完成交割，加强 IVD 原料研发与国际化布局

9 月 22 日，公司以 5.32 亿欧元并购 HyTest 及其下属子公司 100%股权的交易完成交割。收购 HyTest 有望填补国内在体外诊断上游顶尖原料领域的众多空白，公司将补强核心原料自研自产能力，提升核心原料自制比例，原料自制可保障质量稳定、供应安全、成本优化，助力解决体外诊断上游原料供应“卡脖子”问题。同时，国际化是 IVD 业务重要增长引擎，收购 HyTest 后有望进一步加速国际化进程。

投资建议与盈利预测

我们预计公司 21-23 年实现营收分别为 258.86/ 318.76/ 391.91 亿元，归母净利润为 81.98 / 98.85/ 121.10 亿元，EPS 为 6.74/ 8.13/ 9.96 元/股，对应 PE 为 56x/ 46x/ 38x，维持 “买入”评级。

风险提示

行业政策变化风险；新冠疫情风险；汇率波动风险；产品研发风险。

国元证券公司研究-行动教育（605098）首次覆盖报告：企业家实效商学院，“一体两翼”战略助力成长

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：路璐

报告要点：

*管理教育领航者，打造企业家实效商学院

公司深耕企业管理培训、咨询二十年，定位于“提升企业竞争力的云智力平台”，致力为中小民营企业客户提供全生命周期生态化知识服务和智力支持。其中，管理培训业务占比近九成，公开课业务是核心内容。目前全国各地共设立有 28 个校区，已累计为 7 万多家企业、15 万位企业家提供服务。

*管理培训需求扩大，头部梯队集中度有望提升

管理培训行业：2015 年-2018 年，行业复合增长率达 18.44%，2018 年市场规模约 3024 亿元，预计至 2022 年有望接近 5400 亿。2020 年底，我国市场主体中企业达到 4331.4 万家，呈现“大市场+低集中度”特征，进入门槛较低行业参与者众多，公司进入一梯队行列但市占率仍有待提升。管理咨询行业：2018 年市场规模约 1894 亿元，同比增长 8.11%，预计至 2022 年有望达到约 2414 亿。国内咨询公司往往通过差异化布局形成自身优势。

*品牌、师资、营销构建核心竞争力，“一体两翼”战略助力公司成长

品牌：优质教学和服务打造口碑。公司客户增量主要来自内生的老客户复购和转介绍，复购+转介绍率合计超过 85%。师资：内部培养+外部合作的形式搭建优秀的讲师团队，注重实效理念，聘请诸多国内外在具备丰富实务经验和经管知名人士开展课程。营销：在一线城市设立销售子公司，未来将在上海、北京、深圳、长沙、昆明等 5 个城市设立智慧管理培训基地，搭建覆盖全国的服务及营销网络。管理咨询、投资业务：公司加大力度投入数字化咨询建设，打造数字化商学院，帮助企业建立数字化营销、客户关系管理、人力资源系统。目前，海大股份、双枪股份已经引入，未来有望充分受益于企业数字化加速，实现培训、咨询双轮驱动。此外，公司手握大量客户资源，并出资 2 亿成立私募股权基金，主要聚焦于投资处于 Pre-IPO 阶段的优质企业，随着北交所成立等政策的积极影响，未来有望成为业务新增长点。

*投资建议与盈利预测

公司专注企业管理培训和管理咨询，在品牌、师资、营销等方面已形成核心竞争优势，数字化商学院产品以及投资业务已实现初步发展和突破，未来有望为公司业务带来新增长点。我们预计公司 2021-2023 实现归母净利润 1.64/2.08/2.57 亿元，EPS1.94/2.47/3.05 元/股，对应 PE24x/19x/15x，首次覆盖给予“买入”评级。

*风险提示

疫情导致线下课程无法开展、课程招生人数不达预期、讲师流失等风险。

国元证券公司研究-赛意信息(300687.SZ)首次覆盖报告：智能制造快速发展，商业模式优化升级

分析师：耿军军（执业证书：S0020516080001），联系人：陈图南

报告要点：

创始团队出身美的集团，制造业基因深植，全面布局智能制造业务

公司脱胎于美的集团信息部，大股东及高管团队均在制造业 IT 领域具备丰富经验，创始团队互为一致行

动人，目前共持有公司 40.93%的股份。公司全面布局智能制造业务，立足华南，向华东、华中等地区拓展，发展前景广阔。2020 年，公司实现营业收入 13.85 亿元，同比增长 28.79%，实现扣非归母净利润 1.63 亿元，同比增长 191.00%。

受益国家政策与产业需求共振，公司智能制造业务快速发展

得益于国家政策支持与生产制造行业内生需求旺盛，公司智能制造业务发展迅速。2017-2020 年，智能制造收入复合增速达 77.84%，占比从 10.36%提升至 29.83%。2020 年，智能制造业务实现收入 4.13 亿元，同比增长 56.33%。我们认为：随着 S-MOM 等自研产品的持续推广，公司智能制造业务的收入有望继续保持快速增长，同时，毛利率有望进一步提升。

公司拥有众多优质客户群体，产品化提升复用率，打造核心竞争力

目前，国内智能制造软件行业竞争格局相对分散，公司有望依靠核心竞争力脱颖而出。1）优质的客户群体：公司已为超千家企业客户提供数字化转型服务，拥有华为、美的等众多优质客户。近年来，公司积极开拓新客户，扩大收入来源，客户集中度逐渐降低。2）行业包提升复用率：公司在电子、机加工、PCB、注塑行业、泛家居等核心行业推出行业套件解决方案，为企业提供“标准平台+行业套件+定制化服务”，大大提高代码复用率，降低二次开发时间，从而降低公司整体实施周期。2018-2020 年，智能制造业务的毛利率分别为 29.97%、31.56%、41.03%。3）自研产品放量：公司自研一体化工业管理软件产品家族 S-MOM 与基于数字化中台的供应链协同软件持续放量，客户在软件许可方面付费意愿提升，收入占比持续提升。

投资建议与盈利预测

公司智能制造业务快速发展，多年来积累了大量优质客户，自研产品逐步放量，盈利能力提升。预测公司 2021-2023 年营业收入为 18.78、24.86、32.70 亿元，归母净利润为 2.52、3.53、4.78 亿元，EPS 为 0.68、0.95、1.29 元/股，对应 PE 为 33.90、24.16、17.83 倍。过去三年公司 PE 主要运行在 35-55 倍的区间，目前计算机（申万）指数 PE TTM 为 53.3 倍，给予 2021 年 45 倍目标 PE，目标价 30.60 元。首次推荐，给予“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情反复；大客户受到外部环境影响，需求下降；智能制造业务推进不及预期；自研产品推广不及预期；应收账款较高；行业竞争加剧。

国元证券公司研究-铂力特（688333）首次覆盖报告：金属 3D 打印龙头，航空航天“铸剑人”

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：李嘉伦

国内金属增材制造领军企业，深耕增材制造 20 余年得硕果

公司金属增材制造（3D 打印）技术始于黄卫东团队，技术最早可追溯至 1995 年，2001 年黄卫东团队已申请激光立体成形相关创新专利，2011 年科研成果转化创立铂力特。我们认为在全球范围，公司也是金属增材制造先行者，拥有大量自研技术，背靠西工大雄厚研发实力“产研结合”深耕 20 余年，在技术上处于全球第一梯队。截至 2021 年 6 月底公司拥有授权专利 180 项，其中发明专利 56 项，专利数量快速追赶海外龙头企业，且公司专利布局涵盖“原材料、工艺、设计、装备”等自主核心知识技术，研发实力雄厚。

行业正处高速发展时期，公司优选航空航天黄金赛道快速成长

回顾 3D 打印技术发展历程，我们认为当前正处于 3D 打印从因“概念”受到追捧，到技术逐渐成熟，通过不断拓展的实际应用打开市场的高速发展阶段，全球市场规模有望维持 20%CAGR 高速增长并在 2026 年达到 372 亿美元。3D 打印相比传统加工方式盈亏平衡产量不断提升，从仅限用于原型制造，到定制化、小批量生产，到大批量规模化生产的发展路线逐渐明晰。而航空航天作为对于成本相对不敏感的应用领域，成为了当前阶段 3D 打印的黄金赛道，公司深耕航空航天领域多年，支持了国家 60 余项重点型号建设，增材制造零件广泛应用于“弹箭星船机”，“十四五”期间航空航天装备换代节奏有望加快，航空航天零部件制造正处上升期，考虑公司深度参与航空航天装备研发、设计、制造，有望在其中充分受益。

一体化生态布局，“设备”+“服务”双轮驱动增长

公司当前业务以设备（销售 3D 打印机）与服务（提供产品 3D 打印服务）为主。其中设备公司已基本完成从代理向自研转换，自研设备性能走向全球第一梯队，新设备、新功能推陈出新，我们认为公司设备在多年研发、使用过程中积累大量“Know How”，有望持续保持竞争优势。2020 年公司自研设备生产、销售量分别同比大幅增长 131%、206%，伴随着下游主机厂投产 3D 打印零部件，设备出货量有望保持高增长。对于公司服务业务，我们认为核心优势除技术积累外，在于一体化布局带来的协同效应，公司粉末、设备、打印服务等环节之间相互协同，各个环节严格把控，服务附加值较高，打造“铂力特品牌”服务，有望在当前金属 3D 打印服务商投资扩产正旺的背景下走出独立发展道路。

投资建议与盈利预测

预计公司 2021/2022/2023 年分别实现营业收入 6.25/8.90/11.90 亿元，实现归母净利润 0.03/1.57/3.01 亿元（考虑股权激励费用 1.68/0.87/0.47 亿元），对应当前 PE5540X/108X/56X，综合考虑 3D 打印行业潜在成长空间与公司金属 3D 打印龙头地位，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示

金属 3D 打印产业化推广不及预期，设备销售规模不及预期。

国元证券公司研究-中望软件(688083.SH)首次覆盖报告：工业软件龙头，迈向世界一流

分析师：耿军军（执业证书：S002051608001），联系人：陈图南

国内领先的 All-in-One CAx 解决方案提供商，持续快速成长

公司成立于 1998 年，2010 年收购美国 VX 公司的 VXCAD/CAM 技术及研发团队，目前已建立 CAx 核心技术与产品矩阵，正版用户数超 90 万，产品畅销全球 90 多个国家和地区。2017-2020 年，营业收入的 CAGR 达 35.37%，扣非归母净利润的 CAGR 达 67.75%。2020 年，公司实现营业收入 4.56 亿元，同比增长 26.31%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比增长 35.15%。7 月，公司发布《2021 年限制性股票激励计划（草案）》，授予价格不低于 420 元/股，首次授予部分考核目标对应 2021-2023 年营业收入 CAGR 为 35%。

内生需求与国产替代双轮驱动行业发展，工业设计软件市场空间广阔

作为工业企业的数字底座和制造业转型升级的基础，工业软件行业呈现快速发展的态势。根据工信部的数据，2020 年，我国工业软件产品收入 1974 亿元，2012-2020 年的 CAGR 达 19.63%，高于全球市场 5.45%的复合增速。根据赛迪智库的数据，2018 年，研发设计类产品销售额为 142.70 亿元，占中国工业软件市场销售额的 8.5%，比重相对较小。为全力攻克“卡脖子”技术难题，工信部提出 2021 年将着力突破 CAD、CAE 等工业软件。伴随需求广度和深度提升，国产工业设计软件的市场份额有望持续提升。

产品自研能力与差异化营销打造核心竞争力，国产适配持续完善

1）产品国内领先：公司产品包括 2D CAD、3D CAD 和 CAE 软件，已建立起一整套完全自主知识产权的 CAD 技术体系，3D CAD 产品拥有国内少有的自研几何建模内核，CAE 产品也已进入初步商用阶段，有望成为新增长极。2）差异化营销：公司以授权模式和高性价比优势开拓市场，后续推进订阅模式。2020 年第一大客户华为销售额为 1834 万元，标杆效应将带动产品销售。3）国产化适配：中望 CAD Linux 版 2021 能够运行在多种国产操作系统中，并持续拓展国产生态合作，为用户提供全国产化解决方案。

投资建议与盈利预测

公司致力于成为比肩达索的世界一流工业软件供应商，为世界工业进步贡献力量。预测公司 2021-2023 年的营业收入为 6.86、10.09、14.68 亿元，归母净利润为 1.87、2.81、4.14 亿元，EPS 为 3.02、4.54、6.68 元/股，对应 PE 为 174.48、116.23、78.97 倍。目前，公司收入处于高速成长期，上市以来公司 PS TTM 主要运行在 55-75 倍之间，给予公司 2021 年 60 倍的目标 PS，对应目标价为 664.07 元。首次推荐，给予“增持”评级。

风险提示

产品相对单一；产业政策支持力度下降；技术研发风险；市场竞争加剧。

国元证券公司研究-金博股份(688598)首次覆盖报告：碳基复合材料龙头，大扩产能迎爆发增长

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：李嘉伦

报告要点：

光伏热场系统中，碳基复合材料需求有望在 2023 年达到 50 亿元

在当前碳中和政策加持下，光伏行业景气度正高，全球光伏新增装机量有望持续上升，2021 至 2023 年全球新增光伏装机有望达到约 665GW，推动单晶炉需求量不断提升。同时伴随着光伏热场尺寸不断提升，碳基复合材料成本优势逐渐显现，渗透率有望持续提升，根据我们估算光伏热场碳基复合材料市场需求有望在 2023 年达到约 50 亿元，相比 2020 年增长约 118%。

公司聚焦碳基复合材料，主要应用于光伏热场系统

公司主要聚焦碳基复合材料及产品，掌握了先进碳基复合材料低成本制备核心技术并实现了批量产业化。碳基复合材料借助其优异性能在光伏热场系统大放异彩，坩埚、导流筒、保温筒等产品逐渐由使用石墨材料转为使用碳基复合材料，2019 年坩埚、导流筒、保温筒碳基复合材料渗透率已分别达到 85%、55%、45%，后续伴随着单晶炉热场尺寸提升，渗透率有望进一步提升。

公司自制碳纤维预制体与独有快速化学气相沉积技术带来显著成本优势，构筑公司竞争壁垒

公司当前在单位直接材料成本与单位制造费用成本均领先主要竞争对手。我们认为主要是得益于公司自制碳纤维预制体与采用单一碳源纯化学气相沉积技术带来的优势，按照碳纤维预制体成本占收入的 25%计算，公司自制碳纤维预制体降低了该成本约 45%，即带来约 11pcts 毛利率领先。更短的致密化周期和单一碳源技术也显著降低了生产过程中的电耗与材料消耗，带来单位制造费用成本更低。公司成本优势有望使公司市占率持续提升，根据我们估算 2020 年公司在光伏碳基复合材料市场占有率约为 18%，后续有望在 2023 年达到约 41%。

产能大幅扩充，签订框架协议确保产能消化

公司大幅扩充产能，预计将于 2022 年达到 1550 吨/年，为 2019 年产能 7.75 倍，为 2020 年产能的 3.22 倍，按照 2020 年销售均价计算对应产值 14.49 亿元。截至 2020 年底，公司在手订单为 9.24 亿元，同时为确保新增产能消化，公司已与隆基股份、晶科能源、上机数控签订长期合作框架协议，总金额 25 亿元（含税），公司新增产能获得订单确定性较强。

投资建议与盈利预测

在碳中和政策加持下，全球光伏新增装机有望持续上升，带来单晶炉需求量不断上升，同时碳基复合材料在单晶炉热场系统中渗透率不断提升。考虑公司在光伏热场系统碳基复合材料处于领先地位，产能快速扩张，后续业绩有望保持高增长，预计 2021 至 2023 年分别实现归母净利润 4.24/6.29/8.5 亿元，对应当前 PE 75X/51X/37X，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示

光伏新增装机量不及预期，碳基复合材料渗透率提升不及预期，公司产能投产不及预期。

国元证券公司研究-同庆楼（605108）首次覆盖报告：宴会连锁头部品牌，门店进入快速扩张期

分析师：李典（执业证书：S0020516080001）联系人：陈俊璇

报告要点：

*公司为百年老字号餐饮品牌，定位大众餐饮+宴会连锁

“同庆楼”为中华老字号餐饮品牌，门店遍布安徽、江苏、北京等区域。公司定位大众餐饮，同时深挖宴会服务需求，围绕满月宴、升学宴、结婚宴、团圆宴、庆寿宴等打造特色鲜明的同庆楼“十大喜宴”并提供一站式服务。

*门店可复制性及盈利能力强，拓店步伐加快带来确定性业绩增量

供应链和店铺运营方面，通过集中采购+中央厨房的方式，实现菜品的标准化、流程化、稳定性，厨房采用精细化分组管理，对厨师依赖低，菜肴品质稳定且不断推陈出新；组织管理上，组建五大事业部精细化运营，同时依托数字化系统进行跨区域集中管理，设立企业大学完善人才培养体系。门店方面，公司顺应需求不断优化店型，以宴会厅为主的新店型盈利能力提升，整体门店盈利能力较强，2019 年公司 56 家餐饮门店的整体净利润率达到 12.25%。同时公司陆续推出“纯宴会”和综合性酒店业态，打造“帕丽斯”及“富茂”品牌。拓店计划上，公司将沿沪宁线和浙江、湖北两省的主要城市优先布局，预计 21 年全年新开门店 8 家以上

*食品业务预计于 2021 下半年大规模量产，为公司新增长极

公司新拓展食品业务， 21 年上半年陆续完成团队组建，产品研发生产及线上线下销售体系建立等工作。产品以一人食自热饭系列、臭鳜鱼系列、预制菜系列为核心，辅以速冻面点、腌腊等系列，下半年将通过电商、线下商超等多渠道进行全面推广，结合“同庆楼”的品牌优势，食品业务有望于下半年起逐步释放业绩，成为新增长看点。

*投资建议与盈利预测

公司作为以徽菜为特色的中华老字号餐饮品牌，定位大众餐饮，深挖“一站式”宴会服务需求，探索酒店+

宾馆新模式，凭借统一、标准化的管理，以及中央厨房为核心的供应链模式，助力门店快速复制性并保持较高盈利水平，此外食品业务有望贡献新看点。我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 17.13/20.86/24.69 亿元，同比分别为 32.15%/21.81%/18.37%，EPS 分别为 0.78/0.97/1.15 元，对应 PE 分别为 23/19/16 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

*风险提示

食品安全风险，疫情反复风险，新店经营不及预期，食品业务不及预期等。

国元证券公司研究-宝信软件(600845.SH)首次覆盖报告：IDC 龙头，进军大型 PLC 市场

分析师：耿军军（执业证书：S002051608001），联系人：陈图南

报告要点：

推动“两化”深度融合，业绩蒸蒸日上

公司是中国宝武实际控制、宝钢股份控股的上市软件企业，是国内领先的工业软件行业应用解决方案和服务提供商。2016-2020 年，公司营业收入的 CAGR 为 24.51%，扣非归母净利润的 CAGR 为 49.15%，经营性现金流净额的 CAGR 为 15.40%；净利率从 2016 年的 9.22%提升至 2020 年的 14.29%。2020 年，公司实现营业收入 95.18 亿元，同比增长 38.96%；实现扣非归母净利润 12.36 亿元，同比增长 47.53%，高成长性有望维持。

依托中国宝武的资源优势，IDC 业务开启全国布局

依托中国宝武在罗泾地区的土地、水、电等资源优势，宝之云 IDC 项目稳步推进，并逐渐从上海拓展至武汉、南京等城市，开启全国布局。根据宝之云官网，规划至 2023 年，宝之云总体规模达 5 万个机柜，目前已交付 3 万个机柜，拥有阿里、腾讯、华为云等巨型客户。根据中国 IDC 圈的数据，2013-2019 年，中国 IDC 行业市场规模的 CAGR 为 34.62%，而北上广深 IDC 仍存在供需矛盾，碳达峰、碳中和的目标下能耗指标获取难度加大，公司凭借资源优势和业界领先的功耗控制水平，有望迎来更大发展空间。

突破核心技术瓶颈，大型 PLC 产品开启公司新一轮成长

根据智研咨询的数据，我国 PLC 市场稳步发展，2014-2019 年，市场规模的 CAGR 为 6.71%，2019 年市场规模达到 102.8 亿元，同比增长 13.59%。由于大中型 PLC 工艺复杂、用户对产品安全性和抗干扰性要求高，外资品牌目前在我国 PLC 市场中占据垄断地位，具有广阔的国产替换空间。2021 年 6 月，公司携手华为发布全球首个广域云化 PLC 技术试验成果；7 月，公司正式推出国产大型 PLC 产品，该产品已在轧钢等多条产线中获得成功验证，解决了工控系统和工业软件的“卡脖子”问题，有望引领行业发展。

投资建议与盈利预测

公司在工业制造领域深耕多年，随着大型 PLC 产品的发布，全新的成长空间已经打开。预测公司 2021-2023 年营业收入为 120.57、151.86、188.69 亿元，归母净利润为 17.17、22.40、29.02 亿元，EPS 为 1.14、1.49、1.93 元/股，对应 PE 为 57.72、44.26、34.16 倍。过去三年，公司 PE 主要运行在 30-90 倍之间，考虑到公司的持续成长性，给予公司 2021 年 70 倍的目标 PE，对应目标价为 79.80 元。首次推荐，给予“增持”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情反复；IDC 机房建设、上架速度低于预期；钢铁行业整合及景气度不及预期；工业互联网业务发展不及预期；PLC 产品推广不及预期。

国元证券公司研究-立高食品（300973）首次覆盖报告：烘焙行业全能选手，景气赛道杆位起跑

分析师：徐偲（执业证书：S002052105003），联系人：童杰

报告要点：

立高食品：产研销一体，冷冻烘焙龙头企业

公司以植脂奶油起家，二十余年不断丰富经营范围，2014 年通过收购奥昆涉足冷冻烘焙，现拥有烘焙食品原料以及冷冻烘焙食品两大主营业务。产品方面，公司产品丰富、品规多样，充分满足下游需求。其中冷冻烘焙产品业务近年高速发展，现已成为公司最主要的收入来源，且在行业中处于领先地位。近期公司发布针对核心管理人员的股权激励计划，聚焦公司收入规模提升，长期绑定管理层利益。

烘焙食品：供销两旺蓬勃发展，冷冻烘焙大有可为

对比发达国家，中国烘焙市场在人均消费量及消费结构上仍有较大空间，根据我们测算，2025 年市场空间有望超过 3500 亿元，而冷冻烘焙市场相比 2019 年则有望翻倍，或可超过 500 亿元。从量价角度看，我们认为价增是市场规模增长的主要驱动，但三线及以下城市仍有渗透率提升空间。从细分行业来看，烘焙原料行业较为成熟，竞争激烈；冷冻烘焙食品行业尚处于高速成长阶段，立高目前领跑行业。

核心优势：先发技术树壁垒，渠道服务强黏性，全国布局握先机

1）烘焙食品工业化进程大势所趋，冷冻烘焙解决诸多行业痛点，公司作为冷冻烘焙行业先行者，通过先发优势打造产品、产能、品控三位一体综合技术壁垒。2）公司通过“保姆式”的高黏性终端服务充分把握烘焙店、饮品店等多样化的销售渠道带来的增长契机，提前布局商超、餐饮、便利店，充分挖掘潜在增长。3）随着募投项目投产，公司将形成华南、华东和华北三大生产区域，六大生产基地的全国化布局，突破产能瓶颈同时扩大下沉市场范围，有效巩固领先地位。

投资建议与盈利预测

作为行业第一梯队企业、冷冻烘焙食品龙头，立高拥有先发优势及多重综合性壁垒。公司提前加码占比较少的餐饮、商超等渠道，随着募投项目落地，突破产能和覆盖区域瓶颈，有望在行业快速发展同时获得超行业增速发展。我们预测公司 2021-2023 年实现利润 3.14/4.31/5.56 亿元，同比+35.36%/37.22%/28.89%，EPS 为 1.86/2.55/3.28 元/股，PE 分别为 76/55/43 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨风险、产能建设不及预期风险、市场竞争加剧风险、食品安全风险、全国化市场开拓不及预期风险。

国元证券公司研究-佳发教育(300559.SZ)首次覆盖报告：新一轮成长悄然开启

分析师：耿军军（执业证书：S002051608001），联系人：陈图南

报告要点：

聚焦教育信息化，业务边界持续有效扩张

公司主营业务为研发、生产、销售具有自主知识产权和自主品牌的教育信息化产品并为用户提供相关服务，产品涵盖智慧招考、智慧教育和素质教育。公司是最早从事国家教育考试信息化建设的企业之一，产品和解决方案遍布全国 29 个省、直辖市、自治区，近年来逐步拓展智慧教育和素质教育业务，打开全新成长空间。2016-2020 年，营业收入 CAGR 达 37.38%，扣非归母净利润 CAGR 达 37.61%，销售净利率始终保持在 30%以上。

教育信息化进入 2.0 时代，信息化建设新需求持续释放

政策是教育行业信息化建设的主要驱动力。2018 年 4 月，教育部发布《教育信息化 2.0 行动计划》；2019 年 2 月，中共中央、国务院印发《中国教育现代化 2035》。2020 年，国家财政性教育经费为 42891 亿元，同比增长 7.10%，占 GDP 的比重达到 4.22%，《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》明确指出：“在教育投入中加大对教育信息化的倾斜，保障教育信息化发展需求”。根据智研咨询的预测，2021 年，我国教育信息化整体市场规模有望突破 5000 亿元，2016-2021 年的 CAGR 达到 8.14%。

作弊防控系统放量可期，公司新一轮成长周期悄然开启

我国一直非常重视各类考试的公平公正，积极防范和严厉打击利用无线电设备及互联网作弊等非法行为。2021 年 6 月，教育部发布《教育部关于湖北省某高考考生考中作弊事件有关情况的通报》，要求各地进一步加强后续考试的考场监管。根据公司 2021 年半年度报告，“作弊防控系统的渗透率较低”。根据我们的测算，作弊防控系统的市场空间有望达到 22.06 亿元，建设需求有望在今明两年逐步释放，公司新一轮的成长周期已经悄然开启。

投资建议与盈利预测

公司是国家教育信息化行业的领军企业，在教育信息化 2.0 时代，公司积极有效拓展业务边界，持续打开未来的成长空间。预测公司 2021-2023 年营业收入为 6.06、8.48、11.04 亿元，归母净利润为 2.16、3.09、4.10 亿元，EPS 为 0.54、0.77、1.03 元/股，对应 PE 为 22.82、15.99、12.05 倍。过去三年，公司 PE 主要运行在 15-55 倍之间，考虑到高考用身份认证系统、作弊防控系统等所带来的新机遇，公司有望恢复较快成长，给予公司 2021 年 30 倍的目标 PE，目标价为 16.20 元。首次推荐，给予“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情反复；第二轮标准化考点建设推进不及预期；作弊防控系统新一轮建设进展低于预期；智慧教育和素质教育业务发展不及预期等。

国元证券公司研究-远东股份(600869.SH)首次覆盖报告：线缆龙头老树发新枝，铜箔+电池生机初现

分析师：杜旷舟（执业证书：S0020520110001）

报告摘要：

线缆：行业加速整合利好龙头

奥凯事件后国家提高线缆市场准入门槛，对行业的监督管理不断趋于严格、细化，叠加疫情因素部分企业出清，线缆行业正在加速整合、有序性提升，预计未来五年龙头企业将有 80%规模提升空间。公司营业收入

位居行业第一，并在以清洁能源为主的多个细分线缆市场占比第一，将受益于行业加速整合。预计 21-23 年线缆业务营收增速为 18%/18%/17%；公司线缆业务历史毛利率中枢 16%左右，预计未来随着铜价回调和公司专注主营业务，公司毛利率有望恢复至历史中枢水平。

锂电铜箔：进入放量收获期

预计 2025 年国内锂电铜箔出货量将大幅提升至 37 万吨，全球市场规模超 740 亿元，年均复合增速保持 33%。公司 21 年 6 月新增的 7500 吨产能已达产，现有铜箔产能总计 1.5 万吨，未来计划新建 5 万吨产能。预计 21-23 年公司铜箔出货量将达 1.1/1.7/2.8 万吨。公司 6μm 产品已经进入宁德时代供应链，销售金额占铜箔营业收入的 70%。公司的铜箔产品的定价策略采用加工费模式，在现今铜价处于历史高位下，客户对更薄厚度的铜箔需求加强，公司主要生产 6μm 和 4.5μm 铜箔，产品具有结构性优势。

锂电池：轻装上阵聚焦高增长电动两轮车赛道

新国标推行叠加共享电单车投放、外卖催生换电需求，锂电电动两轮车需求高速增长，据 EVTank 预计到 2025 年电动两轮车用锂离子电池的需求量将达到 45.9Gwh，五年复合增速超过 90%。远东电池 2020 年计提减值损失后轻装上阵，聚焦锂电电动两轮车和电动工具的细分锂电市场。目前该板块业务正在客户导入期，2021Q1 公司和小牛签订 3 年不低于 1.5 亿支的 18650 三元锂电芯，预计对应收入 9 亿元。此外客户还包括纳恩博、华晨新日、铁锚等。

投资建议与盈利预测

预计 2021-2023 年公司总营业收入分别为 240.66/291.58/351.25 亿元，归母净利分别为 6.49/9.21/12.23 亿元，对应 EPS 为 0.29/0.42/0.55 元。采用分部估值法，得到 2021 年公司加权平均目标 PE 为 23.9X，对应目标价 6.8 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

公司担保金额占净资产比例较高、公司股权质押比例较高、锂电池业务短期存在盈利压力、线缆业务增速不及预期。

国元证券公司研究-迪阿股份(A20558.SZ)首次覆盖报告：迪阿股份：钻饰新贵，领行致远

分析师：徐偲（执业证书：S0020521050003），联系人：许元琨

报告要点：

“超强营销+定制模式+多维渠道”助力突破传统珠宝首饰天花板

迪阿股份是一家主要从事珠宝首饰品牌运营、定制销售和研发设计，并为婚恋人群定制高品质求婚钻戒等钻石镶嵌饰品的珠宝首饰公司。公司开创了“一生只送一人”的购买规则并持续向消费者传达“一生·唯一·真爱”的品牌爱情观。通过深耕钻饰优质赛道，实行超强品牌营销战略，搭建多元化定制产品矩阵，打造信息化体系下多维销售渠道成功突破传统珠宝首饰天花板。

行业逻辑：消费升级下的优质成长赛道

中国钻饰行业已发展约 30 年，对于整体行业来说发展前景仍然广阔，下沉市场有较大提升空间，其中婚姻钻饰行业或将呈现结构性发展局面，整体仍处发展黄金区间。从竞争格局视角看，钻石镶嵌行业乃至整个珠宝首饰行业集中度仍然偏低，行业集中度或将继续保持上升趋势。从消费者决策视角看，婚姻场景仍为

钻石珠宝的主要驱动力之一，款式设计和性价比是消费者选购产品所考虑的最重要因素，线下消费仍为钻石珠宝消费的主要渠道。

公司逻辑：短期业绩进入释放期，长期强品牌溢价下市场前景仍广阔

短期逻辑看，受益于公司线下门店布局优化，2020 年公司终迎业绩收获期。长期逻辑看，从产业链视角分析，公司若继续维持自身的超强品牌营销优势以及全自营为主的商业模式，或仍能在终端零售领域维持较高的利润率。从扩容空间分析，预计公司线下门店的理论增量规模约为 1500 家，仍有约 4 倍扩容空间。从新零售视角分析，公司结合自身信息系统管理体系，通过构建新零售拉式供应链，最终实现多渠道数据汇集，为消费者提供线上线下融合贯通的消费体验，在新零售消费时代中抢占先机。

投资建议与盈利预测

预计迪阿股份 2021-2023 年营收分别为 49.38 亿元/65.64 亿元/81.68 亿元，同比增长 100%/33%/24%，归母净利润分别为 11.42 亿元/15.90 亿元/20.48 亿元，同比增长 103%/39%/29%，若以发行后总股本 440 百万计算对应 EPS 分别为 2.60/3.61/4.65 元。参考珠宝首饰龙头品牌估值，同时考虑到公司发展前景以及新股溢价，预计迪阿股份 PE(2021E)为 25x-30x，对应市值为 285.45 亿元-342.54 亿元。

风险提示

结婚登记人数不及预期，行业竞争加剧，品牌营销不及预期，开店规模不及预期，发行进度不及预期。

重要新闻

- 10 月 30 日，证监会发布了北京证券交易所基础制度，并明确了基础制度的生效日期为 11 月 15 日施行。这也意味着北京证券交易所将于 11 月 15 日开市，届时新三板市场精选层超过 68 家公司将全部平移进入北交所。
- 10 月 30 日蔚来发布公告称，由于生产线改造升级需要停线，因此 10 月份的生产计划受到了影响。部分计划于 10 月交付的车辆订单将晚于原计划交付。
- 10 月 30 日，据猫眼专业版，电影《长津湖》票房超过《你好，李焕英》的 54.14 亿元，跃居中国影史排行榜第二位，并荣登 2021 年全球票房榜第一。
- 10 月 30 日，黑龙江省齐齐哈尔市应对新型冠状病毒感染肺炎疫情工作领导小组指挥部宣布全面进入应急状态，离市须持 48 小时核酸阴性证明。
- 10 月 30 日，北京西城区文旅局发布通知，从 10 月 30 日至 11 月 14 日暂停全区电影院的电影放映的聚集性活动。
- 10 月 30 日，北京市海淀区文旅局发布通知，自 2021 年 10 月 30 日 14 时起，全区歌舞娱乐场所、游艺厅、演出场所、网吧暂停营业；文化艺术培训机构暂停线下培训，一律调整为线上培训方式进行。
- 记者 30 日从国家发改委了解到，10 月中下旬，内蒙古、甘肃、青海、宁夏 4 省区集中组织开工了一批以沙漠、戈壁、荒漠地区为主的大型风电光伏基地项目，总规模近 3000 万千瓦，拉开第一批装机容量

约 1 亿千瓦项目开工序幕，以实际行动向世界展现我国坚定不移走绿色发展道路和实现碳达峰、碳中和的决心。

- 30 日，国务院联防联控机制举行新闻发布会指出，综合考虑我国的疫苗生产能力、接种能力、临床试验情况和防控工作实际等，将疫苗接种目标人群由 12 岁以上调整为 3 岁以上。
- 中国疾控中心免疫规划首席专家王华庆 30 日表示，新冠疫苗“加强针”免疫接种仍实施免费政策。
- 据内蒙古自治区口岸办副主任杜成福介绍，目前全区铁路、公路口岸客运功能全部暂停。
- 江西省副省长胡强 30 日接受央视财经专访时表示，今年风调雨顺是一个好年景，预计产量可能会到 438 亿斤左右，连续 9 年都保持在 430 亿斤以上。江西整合了 350 亿元建设了 2300 万亩的高标准农田，50%以上已经是高标准农田。
- 10 月 29 日，人民银行、银保监会、财政部联合印发《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》，标志着 TLAC 监管规则在我国正式落地实施。
- 10 月 29 日，北京市消费者协会和河北省消费者权益保护委员会联合发布直播带货消费体验调查报告。在 100 个直播带货体验样本中，33 个涉嫌存在违法违规问题。
- 中国国债 29 日正式纳入富时全球国债指数(WGBI)。这标志着继 2019 年纳入彭博巴克莱全球综合指数、2020 年纳入摩根大通全球新兴市场政府债券指数后，中国国债被全球三大主流债券指数尽数纳入，反映了国际社会对中国政府债券市场改革开放成果的认同。
- 据发行安排，下周（11 月 1 日-11 月 5 日）有 13 只新股发行，包括科创板 5 只、沪市主板 2 只、创业板 6 只。

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