行业观点

● 宏观经济

关于疫情这个不大不小的借口： 经济衰退的本源

报告要点：这一次，经济的问题似乎出现在总量上，挨个部门去分析，7 月的数据几乎是全军覆没的。

7 月基本面走弱的原因是疫情：

1）这一次的衰退是自下而上传导的，消费在三驾马车中的走弱幅度居首；

2）疫情的影响已经不言而喻，一线城市的拥堵指数创了近些年来非春节月的新低。

经济走弱的事实我们并不否认，只是这次走弱的理由过于临时，经济的真正刺客其实不是疫情：

1）疫情一般对基本面的影响是点状的，且新一轮 Delta 疫情已经出现了明显的见顶迹象，因疫情而造成的基本面损失应很快就会被补回来；

2）经济的真正痛点是：基建和地产再也回不到从前，这与针对基建及地产的政策管控不断升级有关。

但若抛开疫情损失不论的话，似乎经济总量还停留在正常位置，其实是因为制造业投资和出口掩盖了我们的视线：

1）制造业投资和出口的高企在一定程度上弥补了基建及地产的折价，但经济的发动机却是基建和地产；

2）但需要关注的是：制造业投资和出口已经表现出了一些脆弱性。

经济的走弱并不代表着货币政策会开启宽松：

1）全球资金的风险偏好只高不低，全球通胀的余温尚在；

2）政策给经济基本面筑了一道又一道高墙的情况下，更多被挤到墙外的流动性只能进入通胀交易的领域，去推高通胀水平。

资产风格不会因此而出现大幅变化，利率债风险并不能就此排除，权益市场的业绩也不会明显下降。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

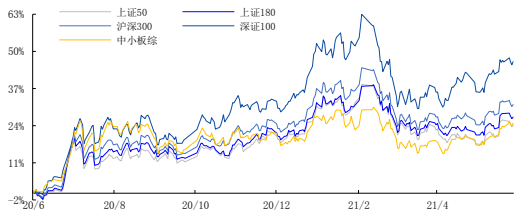
分析师：杨为敦（执业证书：S0020521060001），联系人：孟子君

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	4,837.40	-2.10	-2.97	-7.17
上证综指	3,446.98	-2.00	-1.36	-0.75
深证成指	14,350.65	-2.33	-3.95	-0.83
中小板综	9,280.67	-2.35	-5.26	-2.77
国债指数	188.74	0.04	0.08	2.70
基金指数	7,447.76	-1.28	-1.68	-0.26
香港恒生	25,745.87	-1.66	-2.05	-5.45
H 股指数	9,057.88	-2.24	-2.75	-
红筹股	3,826.11	-0.99	2.04	0.70
日经 225	27,424.47	-1.62	-1.07	0.29
道琼斯	35,343.28	0.31	1.18	16.40
标普 500	4,448.08	0.26	0.97	19.27
纳斯达克	14,656.18	-0.20	-0.28	14.78

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
C 能辉	52.05	524.10	-	-
壹石通	62.40	302.84	-	-
中泰股份	21.94	20.02	55.05	70.47
泰福泵业	31.98	20.00	24.73	-36.01
ST 天山	7.81	19.97	22.61	-64.14

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
卓越新能	52.61	-20.00	-8.99	-11.76
大地熊	56.35	-15.49	5.23	47.52
致远新能	47.99	-15.06	65.20	6.69
科泰电源	14.33	-14.96	37.39	124.26
福能东方	8.53	-14.70	16.53	18.31

● 软件与服务

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

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。

分析师：耿军军（执业证书：S0020516080001），联系人：陈图南

● 医疗保健设备与服务

国元证券公司研究-金域医学（603882）2021 年中报点评：新冠检测规模扩大，常规项目恢复良好

事件：

2021 年 8 月 16 日，公司公告 2021 年半年报：2021 年上半年公司实现营业收入 54.55 亿元，同比增长 57.01%，实现归母净利润 10.59 亿元，同比增长 90.55%，扣非后归母净利润 10.29 亿元，同比增长 91.43%。

国元观点：

21H1 业绩高速增长，收入结构逐步改善

2021H1 公司业绩实现高速增长，营收增速与归母净利润增速分别达到 57.01%和 90.55%。21Q2 单季度公司实现营业收入 27.77 亿元（+20.52%），实现归母净利润 5.21 亿元（+2.59%）。公司高端项目和优质客户收入占比不断提升，项目结构、客户结构得到优化，三级医院收入占比提升明显，21H1 公司毛利率提升至 46.36%(+1.59 pct)，其中医检业务毛利率提升至 46.20%(+1.15 pct)，净利率提升至 20.22%(+3.36 pct)，客户单产增长 52.88%，三级医院业务占比（扣除新冠）达 34.48%（+1.75 pct）。

ICL 龙头地位稳固，常规检测业务（非新冠）恢复良好

截至 2021H1 末，公司已在全国 31 个省市（包括香港地区）建立了 38 家中心实验室，为全国 23000 多家医疗机构提供超过 2800 项检验项目的外包及科研技术服务，其中盈利实验室达 32 家，ICL 龙头地位稳固。2020 年公司常规业务受疫情影响较大，2021H1 疫情得到初步控制后常规业务恢复良好，2021H1 常规业务实现营收 33.46 亿元（+47.60%），但国内疫情依旧在局部地区反复，预计在国内疫情得到有效控制后，大量就医需求将逐渐释放，公司常规检测业务有望回归增长轨道。

新冠核酸检测规模扩大，累计检测超 9900 万例

新冠疫情爆发以来，公司积极协助新冠检测工作，截至 2021 年 6 月 30 日，公司已在全国 31 个省级区域及港澳地区开展核酸检测工作，累计检测量超过 9900 万人份，2021H1 合计检测约 6700 万人份，同比增长 570%，新冠核酸检测规模显著扩大。同时公司建立了中心实验室、“猎鹰号”气膜实验室和“猎鹰号”移动检测车 “三位一体”的联合作战体系，形成“大型检测基地+移动检测点”的高效检测模式，可适应多种抗疫场景需求。

投资建议与盈利预测

新冠疫情反复下，ICL 行业价值突显，公司作为行业龙头优势显著。综合考虑新冠核酸检测的影响，我们预计公司 21-23 年营业收入分别为 105.70/102.87/113.85 亿元，归母净利润 19.23/16.75/18.22 亿元，EPS 为 4.16/3.62/3.94 元/股，对应 PE 33/38/35 倍，维持“增持”评级。

风险提示

运营管理的风险；实验室成长不及预期；新冠检测需求不及预期；检验质量风险；政策风险；市场竞争及降价风险。

分析师：徐偲（执业证书：S0020521050003），联系人：张俊

● 软件与服务

国元证券公司研究-完美世界（002624）2021 年半年报点评：海外短期因素影响业绩，关注后续精品新游

事件：

公司发布 2021 年半年报。21H1 年公司实现营业收入 42.07 亿元，同比下降 18.22%；实现归母净利润 2.58 亿元，同比下降 79.72%。其中 Q2 单季亏损，实现营收 19.76 亿元，同比下降 23.1%，归母净利润为-2.07

亿。

点评：

*海外项目关停、新游上线收入费用错期短期影响业绩

21H1 游戏业务实现营业收入 34.09 亿元，同比下降 21.75%；实现净利润 2.23 亿元，同比下降 80.71%。游戏业务下滑的原因主要有三点，一是公司优化海外布局关停项目团队，计提资产减值准备 2.58 亿元；二是新游《战神遗迹》（5.20 上线）、《梦幻新诛仙》（6.25 上线）收入需要递延，但前期投入营销费用计入当期；三是老游戏受到资料片更新节奏以及团队调整影响影响，流水出现波动，同时去年高基数前提下同比下滑。影视方面上半年共确认 8 部剧集收入，后续将继续坚持积极去库存以及谨慎开机思路。

*《梦幻新诛仙》表现优秀，长线运营能力凸显

重点新游《梦幻新诛仙》于 6.25 上线，采用回合制+大世界玩法，画面制作精良，团队有制作和运营长线回合制手游的丰富经验。游戏上线首日流水突破 1500 万，上线 3 日进入畅销榜 TOP5，首月流水突破 5 亿。目前产品位于 iOS 畅销榜第 10 位，日均流水以及用户留存表现稳定。并且，游戏采用 PC 和移动三端互通模式，从引流效果来看，官服引流效果高于渠道服，整体利润率水平有望提升。

*储备产品包含多端多品类，项目数量丰富

新产品排期上，开放世界 MMO《幻塔》已完成三轮付费测试计划年内上线，《天龙八部 2》、《一拳超人：世界》即将开启测试，轻量竖版 MMO 手游《完美世界：诸神之战》8 月将进行首测，目前已开启预约。明年储备有《代号：MA》、《代号：R》、《P5》、航海王 IP 的 ARPG 手游等年轻向产品以及《新诛仙世界》端游。

*投资建议与盈利预测

公司围绕“MMO+X”与“卡牌+X”两大核心赛道发力多品类，提升品效合一发行能力，行业龙头价值凸显。由于海外项目调整及新游上线时间变动影响，我们预计 2021-2023 年公司实现归母净利润 16.09/24.36/28.97 亿，EPS 为 0.83/1.26/1.49 元/股，对应 PE 为 18x/12x/10x。维持“买入”评级。

*风险提示

新游戏上线不及预期，头部老游戏流水快速下滑，行业政策风险。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001）联系人：路璐

重点报告

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：S0020516080001），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。

国元证券公司研究-奈雪的茶（2150.HK）首次覆盖报告：高端现制茶饮龙头，店型优化扩店加速

分析师：李典（执业证书：S0020516080001）联系人：路璐 陈俊璇

报告要点：

*现制茶饮行业：高增长千亿赛道，品牌效应初显

我国现制茶饮市场加速扩容，2020 年市场规模 1136 亿，预计 25 年增长至 3400 亿，CAGR 达 24.5%。其中高端现制茶饮规模 129 亿，预计 25 年增长至 522 亿，CAGR 达 32.2%，领跑现制茶饮行业。竞争格局来看，高端现制茶饮细分市场集中度高，CR2 达 46.6%，品牌效应显现。以奈雪/喜茶为代表的头部品牌深耕供应链建设，控制成本同时保障优质资源稳定供应，数字化赋能门店经营实现快速扩张形成规模效应。通过多元产品类型、店型拓展，全面覆盖消费场景形成品牌护城河，抢占消费者心智，保持竞争优势。

*奈雪的茶：高端茶饮龙头品牌，茶+软欧包打造品质消费

供应链：加强与原材料产地专属合作，保障优质原料供应。产品：以“茶+软欧包”交叉销售形式为主，提升消费客单价，经典产品保障稳定收入同时加快推新速度维持品牌曝光，持续吸引消费者。门店：门店经营标准化程度高利于扩张，多元化店型覆盖更多消费场景。营运：联名打造 IP 属性，数字化赋能运营构建私域流量，建立会员体系提升复购。品牌：主品牌践行高品质占领消费者心智，子品牌台盖拓展下沉市场。

*发展空间：PRO 店型加密布局，零售业务未来可期

公司门店扩张计划以高线城市加密为主，计划 21/22 年开店 300/350 家，其中 70%为 PRO 店型。PRO 店经营效率优化，有望带动盈利能力进一步提升。1）取消现场烘焙，通过中央厨房配送，降低人力、租金成本。2）无需烟道选点灵活，布局写字楼以及人口密度较高的住宅社区，加快扩张速度。3）PRO 店平均单店投资成本约为 100 万，较标准店下降。此外，布局零售业务端，开拓新增长点。包括气泡水、茶礼盒、现制茶饮灌装、短保烘焙等产品。线下已率先在连锁便利店试点，未来随着零售 SKU 逐渐完善计划以专柜形式铺货大型连锁商超，强化品牌效应。

*投资建议与盈利预测

PRO 店型经营利润率全面优化，有望带动公司盈利能力提升。我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 50.89/70.60/89.94 亿元，净利润分别为 1.29/3.38/5.21 亿元，对应 EPS 分别 0.08/0.20/0.30 元，对应 PE 为 115/42/31x，对应 PS 为 3/2/2x。首次覆盖给予“增持”评级。

*风险提示

食品安全问题、门店扩张不及预期、经营效率不及预期风险、宏观经济影响、疫情反复风险等。

国元证券公司研究-华旺科技(605377.SH)首次覆盖报告：聚焦小而美赛道，开启国际化新征程

分析师：徐偲（执业证书：S0020521050003）

报告要点：

隐形冠军：装饰原纸龙头企业，扬帆起航加速出海

华旺科技主营产品为可印刷装饰原纸和素色装饰原纸，研发能力及生产技术处于全球领先水平。公司两大基地分别位于杭州和马鞍山，截至 2021H1，合计年产能约 22 万吨，产能规模位居全国第三。公司产线从设备采购到投产耗时约 2 年，投资金额约为 5 亿元，技术控制节点达 5000 多个，生产模块为定制化技术指标，具有不可复制性，技术、资金及管理的壁垒较高。根据公司公告，2020 年公司海外业务占总营收比重 10.8%，新增产能打开海外成长业务空间，3-5 年后公司海外市场营收占比或达 25%-30%。

乘风而上：中高端装饰原纸行业“东风”已至

装饰原纸产业链企业数量呈金字塔型，装饰原纸生产企业多采取以销定产、直销的模式。我国为装饰原纸产销大国，2020 年总销量达 117.1 万吨，2011-2020 年 CAGR 为 9.1%。其中，可印刷装饰原纸和素色装饰原纸合计销量为 111.3 万吨，占总销量比重 95.0%。我国装饰原纸行业市场 CR4 达 75%，行业集中度高，企业之间提价协同性较强。消费升级浪潮下，我们看好中高端装饰原纸行业的长期发展，质地优秀的头部企业值得关注。

未来展望：有望成为纸基类饰面材料一站式供应商

站在当前时点，我们认为华旺的核心看点为：1）产能扩张及海外拓展的长期成长逻辑清晰。预计公司 2024 年实际产能将达 38 万吨，营收利润规模将更上一层台阶。中长期来看，公司生产技术已具备国际竞争力，高质量产品及优良性价比将加速公司“扬帆出海”；2）当前估值极具投资性价比。从产品属性来看，我们认为装饰原纸类似于菜品当中的调味品，占比产成品总价量较低，但是能被消费者感官直接感知，或直接影响消费者的购买决策。通过综合分析产品属性、行业空间、竞争格局、公司竞争优势，我们认为公司估值水平中枢有望抬升。

投资建议与盈利预测

海外业务增长势能强劲，新增产能释放后将打开成长空间，公司有望迎来“戴维斯双击”。预计公司 2021-2023 年分别实现营收 26.30/29.11/33.82 亿元，同比增长 63.15%/10.68%/16.18%；归母净利润为 4.04/4.53/5.47 亿元，同比增长 55.47%/12.06%/20.69%；对应 EPS 为 1.42/1.59/1.92 元，当前股价对应 PE 为 13.4/11.9/9.9 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨；产能投放进度不及预期；海外业务拓展不及预期。

国元证券公司研究-绿盟科技(300369.SZ)首次覆盖报告：渠道战略落地，加速成长可期

分析师：耿军军（执业证书：S0020516080001），联系人：陈图南

报告要点：

网络安全行业领导者，经营质量改善明显

公司是国内领先的、具有核心竞争力的企业级网络安全解决方案供应商，竞争优势包括：行业领先的技术优势、差异化的产品和服务、优质的客户群体和丰富的行业经验等。2016-2020 年，公司营业收入的 CAGR 为 16.51%，扣非归母净利润的 CAGR 为 6.92%。2020 年，公司实现营业收入 20.10 亿元，同比增长 20.28%；

实现扣非归母净利润 2.58 亿元，同比增长 40.50%。2019-2020 年，公司经营性现金流净额快速增长，经营质量改善明显。

技术与政策双轮驱动，网络安全市场高景气快速成长

近年来，信息技术飞速发展，网络安全事件频发，行业政策持续出台，网络安全产业处于加速迭代创新的时期。我国把网络安全提升到国家安全战略高度，《网络安全法》、《数据安全法》、等保 2.0 等一系列法律法规和政策为行业的快速发展奠定了坚实的基础。根据 Gartner 的数据，2019 年全球网络安全行业市场规模达到 1244.01 亿美元，同比增长 9.11%。根据中商产业研究院的数据，2020-2024 年中国网络安全市场规模的 CAGR 为 20.65%，2024 年市场规模将达到 167.20 亿美元。

深入挖掘渠道价值，资源整合实现合作共赢

2019 年，公司引入原华为企业 BG 中国区副总裁胡忠华先生，并于 2020 年聘任为总裁。渠道体系上，构建两级渠道架构保障项目全生命周期管理；2020 年，星空计划和丰收计划双轮驱动渠道战略的执行且效果显著；此外，基于客户的分层分级，打造“绿盟科技+合作伙伴”的联合拓展模式，实现合作共赢。经过三年转型，公司的渠道业绩得到大幅增长，2020 年渠道订单额接近 15 亿元。2021 年，公司围绕“智慧安全 3.0”的理念体系，进一步构建面向渠道客户设计的产品线和安全服务。

投资建议与盈利预测

随着数字中国战略的推进，公司持续创新网络安全产品与解决方案，“绿盟科技+合作伙伴”的联合拓展模式成效显著，成长空间广阔。预测公司 2021-2023 年营业收入为 26.51、34.11、42.34 亿元，归母净利润为 4.02、5.26、6.71 亿元，EPS 为 0.50、0.66、0.84 元/股，对应 PE 为 39.88、30.45、23.89 倍。过去三年公司 PE 主要运行在 40-80 倍之间，给予公司 2021 年 50 倍的目标 PE，目标价为 25.00 元。首次推荐，给予“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情反复；核心人员流失；海外市场拓展的风险；渠道战略推进不及预期。

国元证券公司研究-龙软科技(688078.SH)首次覆盖报告：煤矿智能化龙头，喜迎高景气周期

分析师：耿军军（执业证书：S0020516080001），联系人：陈图南

报告要点：

国内领先的煤炭工业软件和技术服务提供商

公司主要业务是以自主研发的 LongRuan GIS 平台为基础，利用云计算、大数据、物联网等技术，为煤炭工业的安全生产、智能开采提供工业应用软件及全业务流程信息化整体解决方案。2017-2020 年，公司营业收入 CAGR 为 22.59%，扣非归母净利润 CAGR 为 29.69%。2020 年，公司实现营业收入 1.98 亿元，实现扣非归母净利润 0.50 亿元。今年 3 月，公司发布限制性股票激励计划草案，给出较高的业绩考核目标，对未来成长充满信心。

政策红利持续释放，煤矿智能化建设驶入快车道

工业软件的发展为煤矿智能化建设提供了有效支撑。根据智研咨询的数据，2013-2019 年，中国工业软件市场规模 CAGR 为 21.56%，高于全球市场 5%的复合增速。行业政策方面，2020 年 3 月，国家发展改革委等 8

部委联合印发了《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》，提出“到 2035 年各类煤矿基本实现智能化”的建设目标。各省积极响应国家要求，2021 年 1 月，山西省提出要在年底建成 1000 个智能化采掘工作面。“碳中和”背景下，各省响应中央政策积极应对碳减排，煤矿智能化建设进程有望提速。

万亿市场前景可观，工业软件龙头有望充分受益

目前，以煤矿智能化为核心，在煤炭产业链各个环节应用数字化技术已成为煤炭行业发展新趋势。根据麦肯锡调研，煤炭企业智能化能够将利润提升 7%-12%，投资回报率提升 2%-3%。根据我们的测算，煤矿智能化市场空间有望达万亿元，公司能够提供煤矿智能化整体解决方案，能够实施集团级安全生产管控平台，在煤炭智能化领域建设经验丰富。公司近期密集中标包括马脊梁矿等多个大型智慧煤矿建设项目，形成的先发优势有望驱动公司在未来煤矿智能化建设浪潮中获得较高份额，有望充分受益于行业的发展。

投资建议与盈利预测

在煤矿智能化建设浪潮中，公司有望充分受益。预测公司 2021-2023 年营业收入为 2.80、3.90、5.26 亿元，归母净利润为 0.73、1.03、1.42 亿元，EPS 为 1.03、1.46、2.01 元/股，对应 PE 为 42.42、29.82、21.72 倍。目前，计算机（申万）指数 PE TTM 为 55.7 倍，上市以来公司 PE 主要运行在 30-80 倍之间，预期未来三年归母净利润 CAGR 为 40.89%，给予 2021 年 55 倍的目标 PE，目标价为 56.65 元。首次推荐，给予“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情反复；公司业务规模较小议价能力较弱；煤矿智能化建设推进不及预期；煤炭行业景气度下行。

美畅股份(300861)公司首次覆盖报告：碳中和促行业扩张，金刚线龙头迎高增长

分析师：杜旷舟（执业证书：S0020520110001），联系人：朱琪璋

报告要点：

公司是金刚石线龙头企业，产品覆盖光伏主要客户

公司自成立以来主要从事电镀金刚石线的研发、生产及销售，是目前国内生产规模、市场份额最大的金刚石线生产企业。公司凭借技术和成本优势，使得产品在稳定性、切割质量、工艺适用性等方面在行业内均有较强竞争力。目前公司客户群体已基本涵盖国内光伏及硅片生产的主要企业。

市占率远超同行，绑定核心客户量增价稳

公司出货量、营收、毛利等各方面已经远超同行，市场份额位居行业前列。公司与隆基深度绑定，2019 年向隆基股份销售金额占公司营业收入 47%，公司也是隆基股份金刚石线第一大供货商，根据估算从公司采购金额占隆基股份采购金刚石线金额的 90%以上。2021 年预计主流光伏企业新建产能对应约 3150 万公里金刚石线需求；公司技改完成且募投项目投产，预计 2021 年产能将提升至 5200 万公里增幅近 50%。2019 年后公司产品价格下滑趋稳，2020 年 10 月产品价格长期稳定。

多种核心技术工艺实现自产自有，持续技术进步成本远低于同行

公司持续通过多种措施降本，2017-2018 年推广往复型工字轮降低工字轮分摊成本，2020 年收购宝美升实现关键原材料母线自产降本，使得单位长度金刚石线分摊成本从 2017 年 49.99 元/公里下降至 2020 年 19.67

元/公里。2021 年 3 月公司已完成对原有“单机六线”生产线进行能效提升改造，在不新增生产线的前提下使原生产线的产能提升 50%，公司分摊折旧成本将进一步降低。目前，公司对产业链布局已经基本完善，关键原材料母线实现自产，核心工序镀镍工艺自有，核心生产线工艺“单机六线”自研，持续的技术进步使得公司生产成本远低于同行。

盈利预测与投资建议

金刚石线成本占硅片生产企业营业成本不足 5%，且更细直径的金刚石线可以有效降低硅片损耗，且硅片薄片化能够提升更细直径的金刚石线需求，这使得金刚石线企业相比其他光伏供应链企业具有更好的利润空间。我们预计 2021-2023 年公司总营业收入分别为 19.17/22.78/26.52 亿元，归母净利分别为 7.79/9.26/10.85 亿元，对应 EPS 为 1.95/2.32/2.71 元，对应 PE 为 40/34/29X。参考光伏供应链可比公司估值，给予公司“买入”评级。

风险提示

限售股解禁，客户集中度高，公司产品应用领域较为单一，“十四五”期间清洁能源规划下调。

国元证券公司研究-安利股份(300218.SZ)首次覆盖报告：厚积薄发，聚氨酯复合材料龙头扬帆起航

分析师：徐偲（执业证书：S002052105003）

报告要点：

深耕新型材料二十余载，中高端 PU 革及复合材料龙头企业

公司主营生态功能性聚氨酯合成革复合材料，与耐克、彪马、迪卡侬、亚瑟士、安踏、李宁、特步、361°、匹克、宜家、芝华仕、爱室丽等国内外知名运动休闲和沙发家居品牌，建立了良好、长期的合作关系，是全球功能鞋材和沙发家居领域的主力供应商。2020 年生态功能性合成革业务实现营收 13.5 亿元，占比总营收近 88%。公司为研发驱动型企业，累计拥有有效专利权 423 项，是全国同行业拥有专利最多、自主创新能力最强的企业。管理团队兼具研发能力与管理能力，创新驱动公司产品质量及附加值提升。

高端化绿色化发展，生态功能性 PU 革及复合材料迎契机

短期催化因素来看，2020 年 Q3 以来，日韩、台湾地区部分核心 PU 革生产商受新冠疫情影响，导致交货出现延迟或停产，因此国内企业承接相关订单。中长期驱动力来看，国内厂商产品质量稳定，与核心客户建立的合作关系有望长期保持并深化，或逐步替代日韩、台湾地区供应商。消费升级浪潮下，供应有限且对环境污染较为严重的动物皮革市场规模增速或进入下滑通道，性价比更高的优质替代品 PU 革及复合材料市场规模预计将以两位数增长，企业间盈利水平将出现分化。国家环保政策趋严，将加速淘汰落后产能，国内 PU 革行业集中度预计将进一步提高，头部企业迎来发展契机。

公司竞争优势显著，新产能投放将进一步夯实龙头地位

我们预计 2023 年安利股份生态功能性聚氨酯合成革及复合材料产能将达 1 亿米左右，将巩固公司的国内最大 PU 革及复合材料龙头企业地位，营收规模增长可期，市占率将进一步提升。公司研发能力与产品质量处于全球行业领先水平，已与核心头部客户达成战略合作，且于 2020 年已逐步进入业绩收获期。公司部分高技术含量产品毛利率达 40%-60%，功能鞋材、沙发家居、电子产品、汽车内饰等领域的高端产品持续放量，利润弹性有望增强。

投资建议与盈利预测

新增产能释放在即，核心客户订单再获新进展，公司成长路径清晰，业绩有望保持较快增长。预计公司 2021-2023 年分别实现营收 20.86/25.42/29.40 亿元，同比增长 34.91%/21.83%/15.66%；归母净利润为 1.56/2.22/2.90 亿元，同比增长 209.33%/41.94%/30.69%；对应 EPS 分别为 0.72/1.02/1.34 元，当前股价对应 PE 为 30.5/21.5/16.4 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

汇率大幅波动；原材料价格大幅波动；产能投放进度不及预期。

重要新闻

- 国务院总理李克强签署国务院令，正式公布《关键信息基础设施安全保护条例》，自 2021 年 9 月 1 日起施行。 条例指出，运营者应当建立健全网络安全保护制度和责任制，保障人力、财力、物力投入。运营者的主要负责人对关键信息基础设施安全保护负总责，领导关键信息基础设施安全保护和重大网络安全事件处置工作，组织研究解决重大网络安全问题。
- 17 日提请全国人大常委会会议三审的个人信息保护法草案对禁止“大数据杀熟”等内容作出规定。草案明确，利用个人信息进行自动化决策，不得对个人在交易价格等交易条件上实行不合理的差别待遇。
- 17 日，人口与计划生育法修正草案提请十三届全国人大常委会第三十次会议审议。修正草案立足促进人口长期均衡发展，重点围绕实施三孩生育政策、取消社会抚养费等制约措施、配套实施积极生育支持措施进行修改，同时强化对全面两孩政策实施前计划生育家庭合法权益的保障。
- 国家发改委 17 日表示，正在会同有关部门，抓紧制定完善碳达峰碳中和“1+N”政策体系。将进一步完善和强化能耗“双控”制度，制定出台三年工作方案，指导各地扎实有力有序做好工作，坚决遏制“两高”项目盲目发展。
- 国家发改委新闻发言人孟玮 17 日表示，将持续跟踪生猪、能繁母猪存栏变化与猪肉价格走势，及时预警提醒，积极引导养殖场户合理安排生产，按照猪肉市场保供稳价工作预案规定，加强市场调节，防止生猪和猪肉价格大起大落。
- 国家发改委 17 日表示，在地方政府专项债券方面，将指导督促各地高质量做好今年下半年和明年上半年专项债券项目准备，确保专项债券发行后能够及时投入项目建设、尽早形成实物工作量。
- 市场监管总局就《禁止网络不正当竞争行为规定(公开征求意见稿)》公开征求意见，其中提出，经营者不得利用技术手段，通过影响用户选择、限流、屏蔽、商品下架等方式，减少其他经营者之间的交易机会，实施“二选一”行为，妨碍、破坏其他经营者合法提供的网络产品或者服务的正常运行，扰乱市场公平竞争秩序。
- 中汽协近期就《电动乘用车共享换电站建设规范》团体标准征求意见。中汽协表示，实现标准化电池与换电系统共享，是换电体系的理想化标准化方案。将大大降低系统设计冗余，同时更有利于数据的监控与管理，也更有利于电池的流通与市场运作。

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