2021 年 07 月 04 日

中小盘研究团队

长城汽车发布 2025“绿智潮玩”战略，全面向智能化转型升级

——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：征程 2 上车广汽传祺，华特气体股权激励值得关注**

市场表现：本周 A 股市场普跌，上证综指收于 3519 点，下跌 2.46%；深证成指收于 14671 点，下跌 2.22%；创业板指收于 3334 点，下跌 0.41%。大小盘风格方面，周大盘指数下跌 2.80%，小盘指数下跌 1.38%。2021 年以来大盘指数累计下跌 2.42%，小盘指数累计上涨 2.18%。矩子科技、佩蒂股份、德赛西威本周涨幅居前。

本周要闻：地平线征程 2 芯片+Halo 智能交互赋能广汽传祺 GS4 PLUS，打造“千人千面”人机交互体验；长城汽车发布“大禹电池”技术，加速整车厂自研电动汽车电池进程；酱油食醋迎质量安全严管，加码消费者食品安全；新政加码商品价格制定，大数据价格“杀熟”迎严管。

本周重大事项：本周重大事项中华特气体股权激励值得关注。公司拟以 31.62 元/股授予价格授予数量 100.00 万股的限制性股票，占公司股本总额的 0.83%；业绩考核要求：以 2021-2023 年期间的净利润值为考核指标，2021-2023 考核目标值分别达 1.33 亿、1.66 亿、2.08 亿，对应 2021-2023 年 CAGR 为 25%。

● **本周专题：长城汽车发布 2025 “绿智潮玩”战略，转型全球化科技出行公司**

长城发布“绿智潮玩”2025 战略，即绿色碳中和、认知智能化、共玩众智众创、全球潮牌潮品，提出到 2025 年实现全球年销量 400 万辆（其中新能源汽车占比 80%）、营业收入超 6000 亿元，未来五年累计研发投入达到 1000 亿元的目标。其中，智能化是自主品牌在智能网联车时代实现品牌向上突破的关键，长城通过与高通等头部企业的合作有望在智能驾驶、智能座舱领域率先抢跑，加速自主品牌崛起。其中长城 GEEP 架构规划了域集中到中央计算的演进路径，预计在 2021-2024 年落地。智慧线控底盘以 L4 级及以上自动驾驶为目标，整合线控转向、线控制动等 5 大核心底盘系统，较传统液压式安全性更高，制动距离更短，实现真正的人机解耦。基于高通 Ride 平台的第三代自动驾驶计算平台 ICU 3.0，单板算力 360TOPS 并可持续升级至 1440TOPS，在决策层为实现高阶自动驾驶留有算力冗余。智能座舱采用业界领先的高通 8155 芯片，打破“数据孤岛”，从车辆域内融合向跨域全场景融合升级，带动交互方式从用户主动式交互向机器主动式交互转变。

● **重点推荐主题和个股**

智能汽车主题（**德赛西威、华阳集团、北京君正、联创电子**）；休闲零食主题（**盐津铺子、妙可蓝多、良品铺子、三只松鼠**）；宠物和早餐主题（**中宠股份（农业覆盖）、佩蒂股份、巴比食品**）；教育主题（**科德教育**）；高端制造主题（**晶晨股份、青鸟消防、矩子科技**）。

● **风险提示：**经济大幅下滑；资本市场改革政策大变动；行业景气度大幅低预期。

相关研究报告

《中小盘周报-初探零食龙头成功之道——三大模式全对比》-2021.6.27

《中小盘周报-5G+AR，华为携手产业链共创万亿级蓝海》-2021.6.20

《中小盘周报-华为、大疆入局，车载激光雷达前装量产在即》-2021.6.14

目 录

1、 本周 A 股市场普跌，地平线赋能广汽传祺 GS4 PLUS 4
1.1、 本周 A 股市场普跌，创业板指涨幅居前 4
1.2、 矩子科技、佩蒂股份、德赛西威本周涨幅居前 4
1.3、 海外视角：美国三大指数小幅上涨，纳指涨幅居前 5
1.4、 本周热点新闻：地平线赋能广汽传祺 GS4 PLUS，大数据价格“杀熟”迎监管 6
1.5、 事件关注：EV Tech 2021 新能源汽车大会，UDE2021 国际消费电子及未来生活博览会 7
2、 本周重大事项：华特气体股权激励方案值得关注 8
3、 本周专题：长城汽车发布 2025 “绿智潮玩”战略，转型全球化科技出行公司 10
3.1、 自主设计 GEEP 系列架构，分布式向域集中升级 11
3.2、 智慧线控底盘，自动驾驶执行端的基石 12
3.3、 打造 ICU3.0 高算力平台，直面 L4 级高阶自动驾驶 12
3.4、 咖啡智能座舱系统首发，打造 1+2+N 出行空间 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、联创电子 13
4.1.1、 德赛西威（002920.SZ）：2020Q1 业绩超预期，智能驾驶核心标的加速成长 13
4.1.2、 华阳集团（002906.SZ）：HUD 等新产品加速放量,公司业绩步入高速增长期 14
4.1.3、 北京君正（300223.SZ）：2021Q1 业绩超预期，智能视频芯片收入大幅提升 15
4.1.4、 联创电子（002036.SZ）：股权激励彰显信心，车载光学龙头起航 15
4.2、 休闲零食主题：盐津铺子、妙可蓝多、良品铺子、三只松鼠 16
4.2.1、 盐津铺子（002847.SZ）：业绩高增速不减，未来五年计划覆盖 5 万家终端门店 16
4.2.2、 妙可蓝多（600882.SH）：奶酪业务持续高增，盈利能力稳步提升 17
4.2.3、 良品铺子（603719.SH）：细分市场高端战略效果初显，Q4 重回正增长 17
4.2.4、 三只松鼠（300783.SH）：股权激励和合伙人持股着眼长远，利润率持续提升 18
4.3、 宠物和早餐主题：佩蒂股份、巴比食品 19
4.3.1、 佩蒂股份（300673.SZ）： 2021Q1 业绩亮眼，开启国内市场加速扩张之路 19
4.3.2、 巴比食品（605338.SH）：中式早餐面点龙头，内生+外延双轮驱动扩张 19
4.4、 教育主题：科德教育 20
4.4.1、 科德教育（300192.SZ）：疫情反复拖累业绩增长，密切关注异地扩张进程 20
4.5、 高端制造：矩子科技、青鸟消防、晶晨股份 21
4.5.1、 矩子科技（300802.SZ）：3D 检测带动业绩增长，新研产品值得期待 21
4.5.2、 青鸟消防（002960.SZ）：业绩延续高景气，技术驱动多领域稳步发展 21
4.5.3、 晶晨股份（688099.SH）：收入保持高增，盈利能力持续恢复 22
5、 风险提示 23

图表目录

图 1： 本周 A 股市场普跌，创业板指涨幅居前 4
图 2： 小盘股本周下跌 1.38% 4
图 3： 供需紧张导致缺货涨价，相关概念本周走强 4
图 4： 年初至今 CRO 指数涨幅居首 4
图 5： 本周美股三大指数小幅上涨 5
图 6： 本周美股信息技术、医疗、可选消费涨幅居前 5

图 7: 本周股权激励发行项目数量有所回升 9
图 8: 本期回购金额上限 9.0 亿元，回购数量有所上升 9
图 9: 电子电气架构由分布式向集中式升级 11
图 10: 长城预计 2024 年可实现中央大脑 11
图 11: 线控底盘集转向、制动等为一体 12
图 12: 长城线控转型将支持 L4+自动驾驶 12

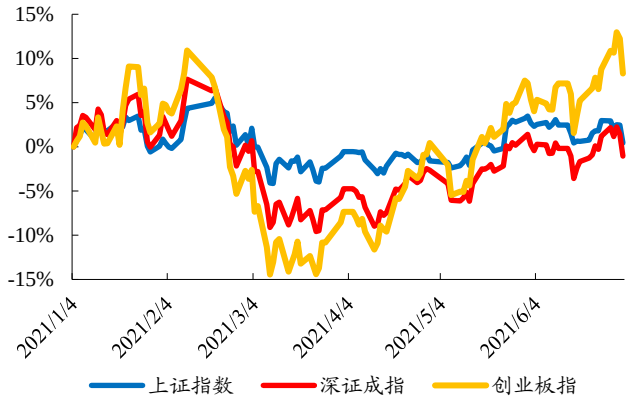
表 1: 矩子科技、佩蒂股份、德赛西威本周涨幅居前 5
表 2: 美股中概股宏桥高科、微贷网、上为集团涨幅居前 5
表 3: 本周港股通中石四药集团、洛阳玻璃股份、COSMOPOL INT'L 表现亮眼 6
表 4: 热点事件一览：地平线赋能广汽传祺 GS4 PLUS，大数据价格"杀熟"迎监管 7
表 5: 事件关注- EV Tech 2021 新能源汽车大会，AWC 202 第三届汽车数字座舱论坛 8
表 6: 本周共有 19 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股） 9
表 7: 本周共有 3 项员工持股公告 10
表 8: 本周前三项回购预案分别为三花智控、雷赛智能、秦安股份 10
表 9: 长城汽车推出"绿智潮玩"2025 战略规划 11
表 10: 长城第三代自动驾驶平台单板算力达 360TOPS 13

1、 本周 A 股市场普跌，地平线赋能广汽传祺 GS4 PLUS

1.1、 本周 A 股市场普跌，创业板指涨幅居前

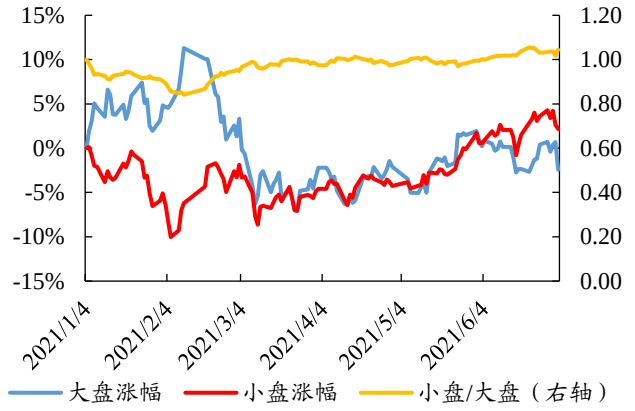
本周 A 股市场普跌，上证综指收于 3519 点，下跌 2.46%；深证成指收于 14671 点，下跌 2.22%；创业板指收于 3334 点，下跌 0.41%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 2.80%，小盘指数下跌 1.38%。2021 年以来大盘指数累计下跌 2.42%，小盘指数累计上涨 2.18%，小盘/大盘比值为 1.05。

图1：本周 A 股市场普跌，创业板指涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

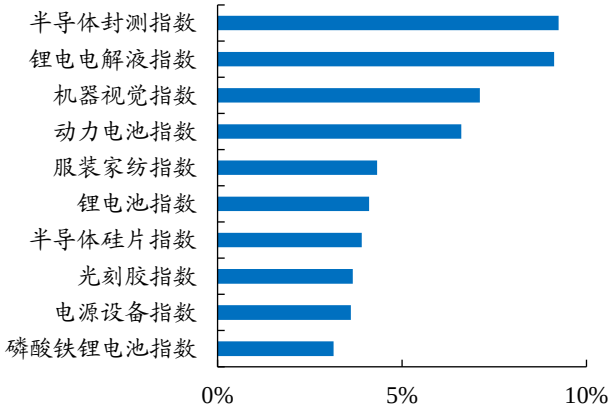
图2：小盘股本周下跌 1.38%



数据来源：Wind、开源证券研究所

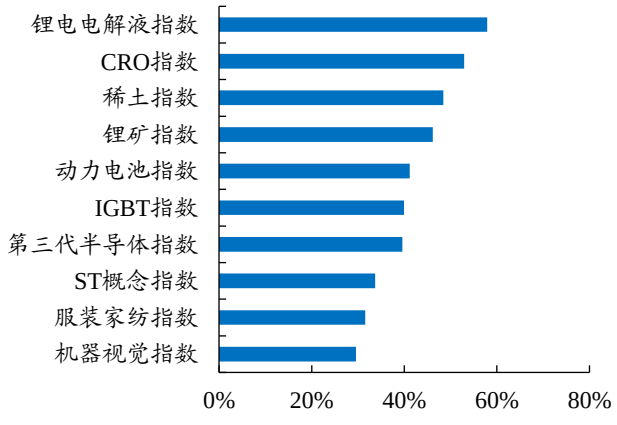
概念板块方面，受集成电路国产化持续推进，智能化、5G、平板等终端应用需求持续增长，半导体产业景气，供需紧张导致的缺货涨价影响，相关概念走强。本周半导体封测指数、锂电电解液指数、机器视觉指数分别上涨 9.24%、9.13%、7.11%。综合 2021 年以来情况看，锂电电解液指数累计上涨 57.89%，涨幅居首。

图3：供需紧张导致缺货涨价，相关概念本周走强



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：年初至今 CRO 指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 矩子科技、佩蒂股份、德赛西威本周涨幅居前

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、星宇股份、北京君正、联创电子**）、休闲零食（**盐津铺子、妙可蓝多、良品铺子、三只松鼠**）、宠物（**佩蒂股份**）、高端制造（**青鸟消防、晶晨股份、星宇股份**）和教育（**科德教育**）五大方

向的相关个股。从本周表现来看，矩子科技、佩蒂股份、德赛西威本周涨幅居前，分别上涨 30.17%、6.35%、5.76%。

表1：矩子科技、佩蒂股份、德赛西威本周涨幅居前

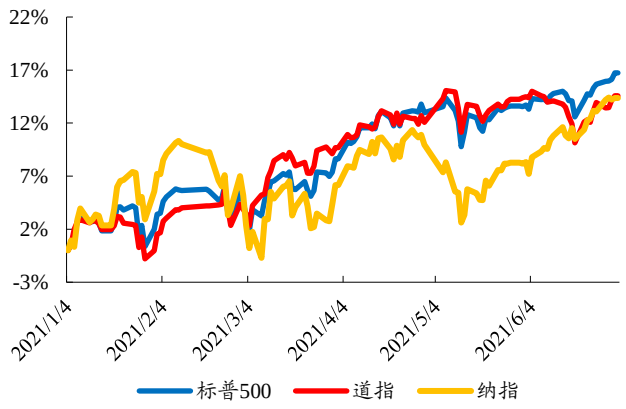
代码	简称	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价	当前市值（亿元）	评级	本周收盘价	本周涨幅	累计涨幅
300802.SZ	矩子科技	2021/04/25	32.89	69.11	买入	42.54	30.17%	29.35%
300673.SZ	佩蒂股份	2020/08/08	28.74	60.24	买入	23.77	6.35%	-17.30%
002920.SZ	德赛西威	2020/03/06	42.59	604.89	买入	109.98	5.76%	158.22%
300223.SZ	北京君正	2020/12/20	92.70	469.96	买入	100.21	3.84%	8.10%
688099.SH	晶晨股份	2020/10/31	73.60	442.32	买入	107.59	2.37%	46.18%
300192.SZ	科德教育	2020/08/26	25.50	30.62	买入	10.31	1.68%	-59.57%
002847.SZ	盐津铺子	2019/11/11	36.02	130.65	买入	101.00	1.46%	180.37%
600882.SH	妙可蓝多	2020/12/30	55.00	274.10	买入	66.00	-0.30%	20.00%
002036.SZ	联创电子	2020/10/28	10.44	137.15	买入	12.90	-0.54%	23.53%
603719.SH	良品铺子	2020/03/08	40.04	175.56	买入	43.78	-1.40%	9.33%
002960.SZ	青鸟消防	2020/08/20	30.08	88.73	买入	25.70	-4.32%	-14.56%
002906.SZ	华阳集团	2021/02/04	35.16	137.44	买入	29.05	-5.90%	-17.37%
605338.SH	巴比食品	2021/05/05	36.00	79.51	买入	32.06	-6.20%	-10.94%
300783.SZ	三只松鼠	2019/12/26	64.32	177.92	买入	44.37	-12.50%	-31.01%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 7 月 2 日收盘价）

1.3、 海外视角：美国三大指数小幅上涨，纳指涨幅居前

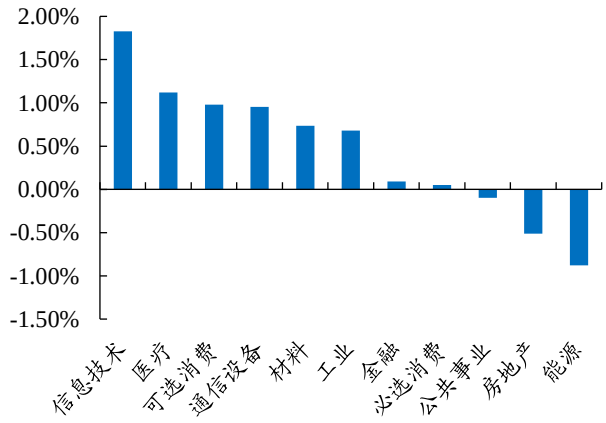
本周美股三大指数小幅上涨，标普 500 指数报 4320 点，上涨 0.92%；道琼斯工业指数报 34634 点，上涨 0.58%，纳斯达克指数报 14522 点，上涨 1.13%。行业方面，信息技术、医疗、可选消费本周涨幅居前。

图5：本周美股三大指数小幅上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周美股信息技术、医疗、可选消费涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：美股中概股宏桥高科、微贷网、上为集团涨幅居前

代码	简称	公司简介	股价（美元/股）	市值（亿美元）	本周涨幅	年初至今累计涨幅
PBTS.O	宏桥高科	全球贸易软件应用与技术解决方案提供	2.23	0.20	58.16%	-5.11%

代码	简称	公司简介	股价（美元/股）	市值（亿美元）	本周涨幅	年初至今累计涨幅
		商				
WEI.N	微贷网	汽车融资解决方案提供商	1.63	1.15	49.54%	22.56%
SGOC.O	上为集团	液晶显示及网络通讯产品研发与制造的高科技型企业	2.94	2.35	31.60%	102.76%
BRQS.O	BORQS TECHNOLOGIES	智能联网设备和物联网解决方案领域全球领导企业	1.13	0.68	26.26%	14.50%
JKS.N	晶科能源	世界领先的太阳能光伏企业	52.07	24.40	21.09%	-15.84%
CNF.N	泛华金融	房屋净值贷款服务提供商	3.77	2.59	20.83%	-10.45%
HCM.O	和黄中国医药科技	商业化阶段的创新生物制药公司	38.71	122.41	18.20%	20.89%
QH.O	趣活科技(QUHUO)	劳动力运营解决方案平台	4.00	1.72	17.30%	-46.95%
JFU.O	玖富	数字金融账户平台	2.66	5.41	16.67%	155.77%
CNET.O	中网在线	招商加盟领域综合型企业	2.13	0.67	16.39%	57.78%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 7 月 2 日收盘价）

本周港股通中石四药集团、洛阳玻璃股份、COSMOPOL INT'L 表现亮眼，本周分别上涨 29.57%、26.06%、20.63%。其中，石四药集团受益于其全资附属石家庄四药取得国家药品监督管理局有关注射用阿奇霉素(0.5g 及 0.25g)的药品补充申请批准。该产品主要用于治疗敏感病原菌所致的各类感染，此次获得冻乾粉针剂型系公司首次获批，有望进一步加快企业转型速度。

表3：本周港股通中石四药集团、洛阳玻璃股份、COSMOPOL INT'L 表现亮眼

代码	简称	公司简介	股价（港币/股）	市值（亿港币）	本周涨幅	年初至今累计涨幅
2005.HK	石四药集团	中国制药行业领先制造商之一	7.23	218.79	29.57%	65.89%
1108.HK	洛阳玻璃股份	浮法玻璃的制造和销售、技术服务	9.82	89.64	26.06%	20.34%
0120.HK	COSMOPOL INT'L	物业投资，物业发展业务	1.52	89.57	20.63%	-0.65%
1860.HK	汇量科技	移动广告及移动分析服务	9.88	158.74	18.89%	104.98%
3613.HK	同仁堂国药	海外大型中药产品连锁店	12.92	108.15	15.56%	61.34%
0881.HK	中升控股	全国性汽车经销商集团之一	69.65	1,612.67	15.12%	27.28%
1836.HK	九兴控股	全球顶尖休闲及时装鞋业公司	11.66	92.47	13.87%	29.41%
0189.HK	东岳集团	中国氟硅行业龙头企业	6.76	142.75	13.80%	12.53%
6826.HK	昊海生物科技	医疗器械研发	99.00	429.98	12.95%	111.54%
3900.HK	绿城中国	中国名列前茅的房产开发商之一	11.44	285.35	12.82%	5.56%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 7 月 2 日收盘价）

1.4、本周热点新闻：地平线赋能广汽传祺 GS4 PLUS，大数据价格“杀熟”迎监管

地平线征程 2 芯片+Halo 智能交互赋能广汽传祺 GS4 PLUS，打造“千人千面”人机交互体验；长城汽车发布“大禹电池”技术，加速整车厂自研电车电池进程；酱油食醋迎质量安全严管，加码消费者食品安全；新政加码商品价格制定，大数据价格“杀熟”迎严管。

公司新闻 1：地平线征程 2 芯片+Halo 智能交互赋能广汽传祺 GS4 PLUS，打造“千人千面”人机交互体验。6 月 30 日，搭载地平线征程 2 汽车智能芯片及 Halo 车载

智能交互方案的广汽传祺 GS4 PLUS 正式上市。GS4 PLUS 是第 7 款搭载征程芯片的上市车型，得益于征程芯片的性能优势，该车支持集疲劳提醒以及语音识别、视线检测、手势交互、表情识别等主动人机交互技术于一体，并通过 OTA 服务实现持续的升级迭代，使智能座舱能够不断“成长”和进步，为用户提供千人千面的内容服务；未来，地平线将推出单颗 AI 算力最高可达 128TOPS 的征程 5 系列芯片，并持续打磨以“芯片+算法+工具链”为核心的基础技术平台，携手合作伙伴共建深层次、多维度、开放共赢的智能汽车生态，实现更广泛的智能驾驶落地，以底层创新能力为用户创造价值。

公司新闻 2：长城汽车发布“大禹电池”技术，加速整车厂自研电车电池进程。7 月 2 日，长城汽车科技节期间，官宣发布最新自研电池技术——“大禹电池”，并为全业免费公布专利。该项电池技术旨在解决电车电池续航和热失控安全两大核心痛点。电池安全方面：“大禹电池”采用三元 811 大容量高镍电芯，在电池包内任意位置、单个或多个电芯触发热失控的情况下均能实现不起火、不爆炸；电池续航方面：811 高镍电芯将正极材料镍、钴、锰三种元素配比控制在 8:1:1，在提升镍的比例的同时也降低钴的比例，一定程度上提升了电芯整体的能量密度，从而改善电池续航能力。目前，汽车整车厂如比亚迪、特斯拉、蔚来也都在自研电池电芯领域进行研发和布局，但短期内不会摆脱对一级供应商的依赖。“大禹电池”电池技术不仅能够助力自身作为车企的品牌价值提升，并有机会成为电池行业技术的领跑者和标准的制定者，提升长城汽车面对电池供应商提供更多的议价能力。

行业新闻 1：酱油食醋迎质量安全严管，加码消费者食品安全。6 月 29 日，据市场监管总局公告，酱油和食醋生产企业不得再生产销售标示为“配制酱油”“配制食醋”的产品。具体来说，监管部分规定酱油生产发酵酿造工艺不得使用酸水解植物蛋白调味液等原料进行配制；食醋完整的发酵酿造工艺中不得使用冰乙酸等原料配制生产；同时，敦促生产企业建立食品安全追溯体系，保障产品质量安全，并不得给产品标注“酱油”“食醋”名称或类别，助力食品安全推动和发展。

行业新闻 2：新政加码商品价格制定，大数据价格“杀熟”迎监管。7 月 2 日，市场监管总局对《价格违法行为行政处罚规定（修订征求意见稿）》公开征求意见；本次修订稿针对一系列不正常定价及竞争行为如哄抬价格、低价倾销等进行管控，并将电子平台中大数据分析及算法进行“杀熟”等价格违法行为纳入监管条例，对同一商品或服务在同等交易条件下设置不同价格的行为给予警告，可进行罚处上一年度销售总额 1%以上 5%以下的罚款并没收违法所得的；本次意见稿修订进一步优化市场竞争环境，有效维护互联网电商平台市场竞争秩序和消费者合法权益。

表4：热点事件一览：地平线赋能广汽传祺 GS4 PLUS，大数据价格“杀熟”迎监管

时间	类别	事件	点评
2021/6/30	公司	地平线科技赋能广汽传祺 GS4 PLUS	打造“千人千面”人机交互体验
2021/7/2	公司	长城汽车发布“大禹电池”技术	加速整车厂自研电车电池进程
2021/6/29	行业	酱油食醋迎质量安全严管	加码消费者食品安全
2021/7/2	行业	新政加码商品价格制定	大数据价格“杀熟”迎监管

资料来源：36kr、Wind、开源证券研究所

1.5、 事件关注：EV Tech 2021 新能源汽车大会，UDE2021 国际消费电子及未来生活博览会

本月关注：EV Tech 2021 新能源汽车大会，助电动化、智能化、共享化融合发展。

当前，华为入局智能电动化对全产业链持续利好叠加新能源政策补贴的全面退坡和“双积分”政策的愈加严苛，外资品牌也即将集体涌入，新能源车市场也从政策驱动转变为市场驱动，相关机遇与挑战并存。本次大会专注智能汽车及核心零部件产业的赛道，聚焦纯电动车、混合动力车和燃料电池车等新能源汽车、智能汽车、汽车零部件、汽车电池电机、充/换电设施等最新技术发展以及成果，深入探讨新能源汽车智能化的未来发展方向，同时促进交流各企业发展战略、国家政策导向以及配套基础设施建设，研讨产业高端及前沿技术研发。本次大会旨在对新能源汽车电池热失控温度和安全性、新能源汽车整车热管理的发展趋势、动力电池热管理技术难点与展望、新能源汽车热泵空调热管理系统等相关研究领域进行深入探讨，助力新能源热管理技术融合。

下月关注：AWC 202 第三届汽车数字座舱论坛，加码车载人机交互新时代。随着电动化、智能化、网联化的发展，智能座舱应运而生。新一代智能座舱发展下，注重与用户的体验，车内人机交互的优化与创新。因此，车内人机交互的关注越来越高，且热度只增不减。另外，在软件定义汽车的浪潮下的智能座舱，软件在其中的占比越来越多，技术的创新和换代也越来越快，软件对汽车产业供应链影响也越来越凸显。本次大会论坛汇聚知名主机厂、一二级零部件企业、车载电子、车载娱乐系统、人机交互系统、车载显示、车载语音、智能芯片、智能平台、车载 OS、HUD 抬显、软件设计、车联网、大数据、测试技术和设备等 300 多位业内人士，探讨座舱的发展现状、创新技术与应用场景，未来的趋势等问题，为行业同仁提供技术学习和商务交流的平台。

表5：事件关注- EV Tech 2021 新能源汽车大会，AWC 202 第三届汽车数字座舱论坛

时间	事件	影响主题
2021/7/8	ACS 2021 第五届中国汽车 CIO 峰会	智能汽车
2021/7/14-2021/7/15	FCEV2021 第七届世界氢燃料汽车大会·中国	新能源汽车
2021/7/15-7/16	EV Tech 2021 新能源汽车大会	新能源汽车
2021/7/22-7/23	第十三届中国车内环境论坛	新能源汽车
2021/7/29-7/30	2021（第二届）汽车视觉前瞻技术展示交流会	智能汽车
2021/7/30-8/1	UDE2021 国际消费电子及未来生活博览会	消费电子
2021/8/5	智能汽车激光雷达专题研讨会	智能汽车
2021/8/6	智能汽车毫米波雷达专题研讨会	智能汽车
2021/8/26-8/27	AWC 202 第三届汽车数字座舱论坛	智能汽车

资料来源：36Kr、活动家、开源证券研究所

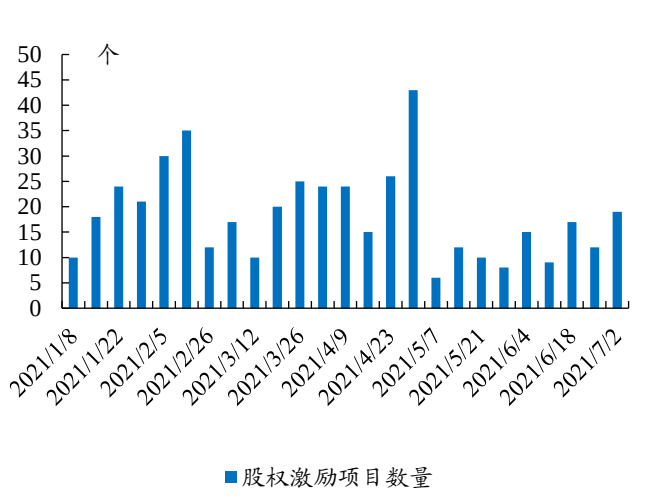
2、 本周重大事项：华特气体股权激励方案值得关注

本周共有 19 家公司发布股权激励方案，3 家公司发布员工持股计划，5 家公司发布回购方案。其中华特气体的股权激励方案值得重点关注。

6 月 26 日，广东华特气体股份有限公司发布《2021 年限制性股票激励计划（草案）》拟以 31.62 元/股授予价格向公司董事、董事会秘书、高级管理人员、核心技术人员等不超过 49 人授予数量 100.00 万股的限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.83%；业绩考核要求：以 2021-2023 年期间的净利润值为考核指标，2021-2023 考核目标值分别达 1.33 亿、1.66 亿、2.08 亿，对应 2021-2023 年 CAGR 为 25%；2021-2023 年考核触发值分别达 1.19 亿、1.49 亿、1.87 亿，对应 2021-2023 年 CAGR 达 25%。

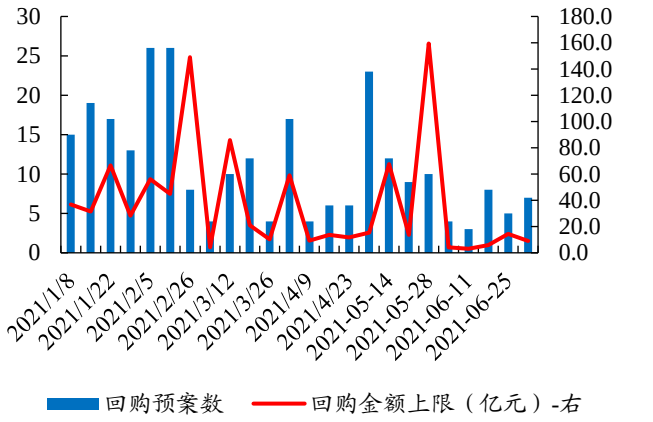
本次股权激励力度大，业绩要求高，彰显公司未来发展的信心。公司是特种气体国产化龙头，是率先打破极大规模集成电路、新型显示面板等尖端领域气体材料进口制约的民族气体厂商；公司主营特种气体、普通工业气体和相关气体设备与工程业务，可提供气体一站式综合应用解决方案。气体方面，公司现已实现高纯四氟化碳、高纯六氟乙烷、高纯八氟环丁烷、高纯三氟甲烷、稀混光刻气等 20 多个产品进行进口替代。集成电路领域，公司广泛配套 8 寸芯片厂商及内资 12 寸芯片厂商，同时实现多产品 14 纳米先进工艺的批量投产技术突破，匹配未来可期。

图7：本周股权激励发行项目数量有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本期回购金额上限 9.0 亿元，回购数量有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周共有 19 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股）

代码	简称	预案日	行业	激励标的	有效期	激励股数	占总股本比例	行权价	目标复合增速
300167.SZ	迪威迅	2021/6/26	计算机	股票	3	3300	10.99	2.28	9%
605222.SH	起帆电缆	2021/6/29	电气设备	股票	4	1832	4.57	10.23	62%
600721.SH	*ST 百花	2021/6/26	医药生物	期权	4	1500	4.00	4.98	24%
300268.SZ	佳沃股份	2021/6/26	农林牧渔	股票	5	522	3.00	9.22	160%
300353.SZ	东土科技	2021/6/30	通信	股票	4	1500	2.94	4.99	30%
688165.SH	埃夫特-U	2021/6/30	机械设备	股票	6	1425	2.73	6.89	24%
300332.SZ	天壕环境	2021/6/28	公用事业	股票	4	2138	2.43	3.63	58%
300435.SZ	中泰股份	2021/7/1	公用事业	股票	5	763	2.02	6.04	7%
300846.SZ	首都在线	2021/6/26	计算机	股票	5	800	1.95	15.00	20%
688365.SH	光云科技	2021/6/30	计算机	股票	7	726	1.81	12.00	11%
600060.SH	海信视像	2021/6/30	家用电器	股票	4	2171	1.66	8.57	19%
603055.SH	台华新材	2021/6/29	纺织服装	股票	4	729	0.88	3.18	18%
688268.SH	**华特气体**	**2021/6/26**	**化工**	**股票**	**5**	**100**	**0.83**	**31.62**	**25%**
300590.SZ	移为通信*	2021/6/28	通信	股票	5	224	0.77	9.63	23%
300590.SZ	移为通信	2021/6/28	通信	期权	5	180	0.62	19.38	23%
300871.SZ	回盛生物	2021/6/28	农林牧渔	股票	5	49	0.29	19.50	24%
603317.SH	天味食品	2021/7/1	食品饮料	股票	4	208	0.27	14.89	25%

代码	简称	预案日	行业	激励标的	有效期	激励股数	占总股本比例	行权价	目标复合增速
300590.SZ	移为通信**	2021/6/28	通信	股票	5	22	0.07	9.63	23%
603317.SH	天味食品	2021/7/1	食品饮料	期权	3	2	0.00	29.77	25%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 7 月 2 日收盘价，*为第一类限制性股票，**为第二类限制性股票）

表7：本周共有 3 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）	预计激励规模（亿元）	当前市值（亿元）
600155.SH	华创阳安	非银金融	2021/6/28	5040.09	2.90%	8.73	9.91	4.4	172.39
300206.SZ	理邦仪器	医药生物	2021/7/1	406.89	0.70%	8.60	15.29	0.35	88.95
002557.SZ	洽洽食品	食品饮料	2021/6/30	80.70	0.16%	37.92	44.52	0.31	225.72

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 7 月 2 日收盘价）

表8：本周前三项回购预案分别为三花智控、雷赛智能、秦安股份

代码	公司名称	预案公告日	回购进度	回购金额上限（亿元）	回购金额下限（亿元）	回购价格上限（元/股）
002979.SZ	三花智控	2021/7/1	回购提议	4.00	2.00	30.00
603758.SH	雷赛智能	2021/7/2	董事会预案	1.90	1.00	42.00
002050.SZ	秦安股份	2021/7/2	董事会预案	0.79	-	8.80

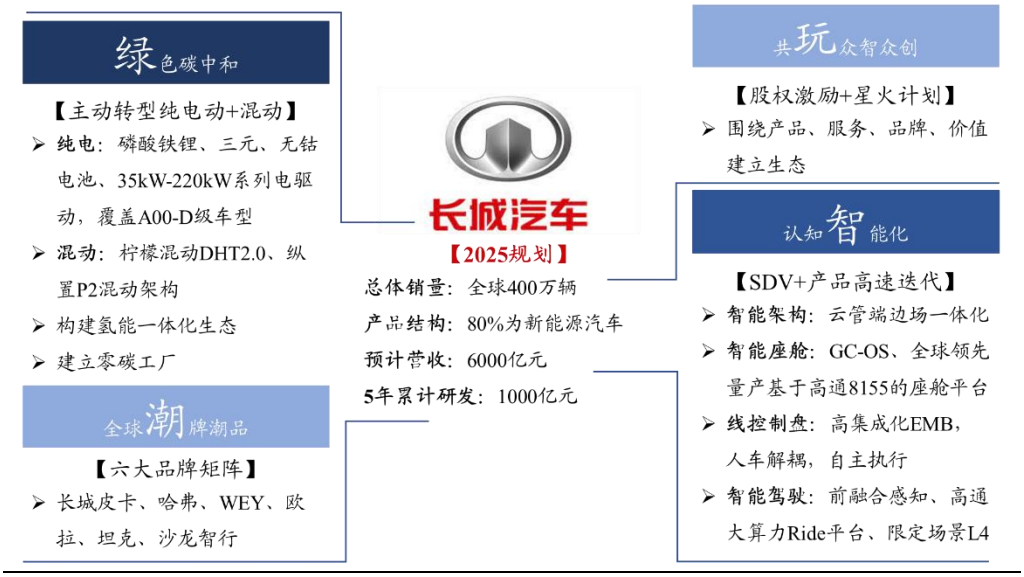
资料来源：Wind、开源证券研究所

3、 本周专题：长城汽车发布 2025 “绿智潮玩”战略，转型全球化科技出行公司

6 月 28 日，自主品牌长城发布“绿智潮玩”2025 战略，提出到 2025 年实现全球年销量 400 万辆（其中新能源汽车占比 80%）、营业收入超 6000 亿元，未来五年累计研发投入达到 1000 亿元的目标，推动长城汽车向全球化科技出行公司转型。

在绿色碳中和方面，公司计划进行纯电动、氢能、混动三大领域的饱和式精准投入。纯电领域推进经济性、长续航、高性能三类动力电池解决方案，可满足 A00 到 D 级乘用车以及皮卡、物流车的动力需求，预计到 2025 年达到 215GWh 产能；混动领域，基于柠檬混动 DHT 和纵置 P2 混动架构推出拿铁、玛奇朵、赤兔、哈弗 XY 等车型；氢能领域，构建“制氢-储氢-运氢-加氢-应用”一体化的产业链生态，预计在 2025 年全球氢能市场占有率跻身前三。**在认知智能化方面**，大幅缩短产品研发周期至 11 个月，并围绕 EE 架构、智能驾驶、智能座舱等建立全栈自研能力，构建智能服务生态。**在全球潮牌潮品方面**，面向中、俄、欧等十大区域形成“皮卡领导者”长城皮卡、“中国 SUV 全球领导者”哈弗、“新一代智能汽车”WEY、“全球最爱女人的汽车品牌”欧拉、“潮玩越野 SUV”坦克、“豪华智能 BEV 品牌”沙龙智行六大品牌矩阵。**在共玩众智众创方面**，实施覆盖 100%价值员工的股权激励并围绕产品、服务、品牌、价值 4 个维度推动产品由 B2B 向 C2B 转型。**我们认为，智能化是自主品牌在智能网联汽车时代实现品牌向上突破的关键，长城通过与高通等头部企业的深度合作有望在智能驾驶、智能座舱领域率先抢跑，加速自主品牌崛起。**

表9：长城汽车推出“绿智潮玩”2025 战略规划

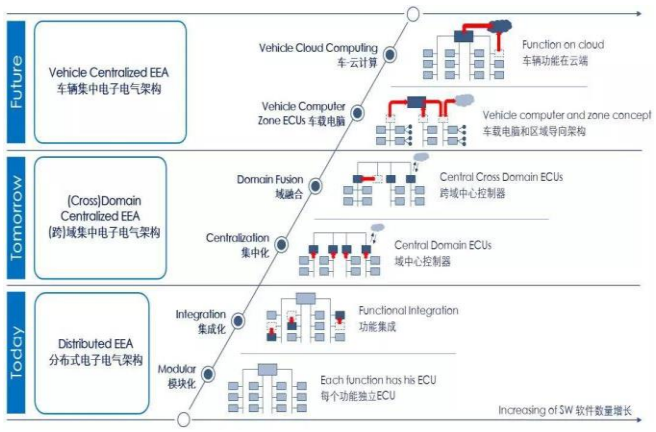


资料来源：长城汽车、开源证券研究所

3.1、 自主设计 GEEP 系列架构，分布式向域集中升级

长城 GEEP 架构规划了域集中到中央计算的演进路径，将在 2024 年左右完成架构升级。据博世的规划，汽车的电子电气架构由分布式—域集中—中央集中式升级，在提升算力利用率、缩短线束的同时，降低故障率进而实现整车功能协同。目前大部分车企处在分布式向域集中发展阶段。长城汽车电子电气架构 GEEP 规划了五个升级过程，其中 GEEP 1.0 及 2.0 属于基础阶段，目前基本已经实现；GEEP 3.0 预计 2021 年开始量产，将实现动力/底盘域、车身域、智能座舱域、智能驾驶域几大域的控制。据长城汽车，采用 GEEP 3.0 架构的第三代哈弗 H6 车型线束长度仅为 1650m，较传统汽车缩短约 50%。基于 GEEP 3.0，第三代哈弗 H6 将成为全球首款具备 FOTA 功能的燃油 SUV。GEEP 4.0 将采用中央级算 + 区域架构，将 3.0 的几大域进一步整合为中央计算、智能驾驶、智能座舱三大计算单元，进行跨域融合。而最终的 GEEP 5.0 将以中央大脑的形成呈现，简化结构，预计 2024 年落地。

图9：电子电气架构由分布式向集中式升级



资料来源：博世

图10：长城预计 2024 年可实现中央大脑

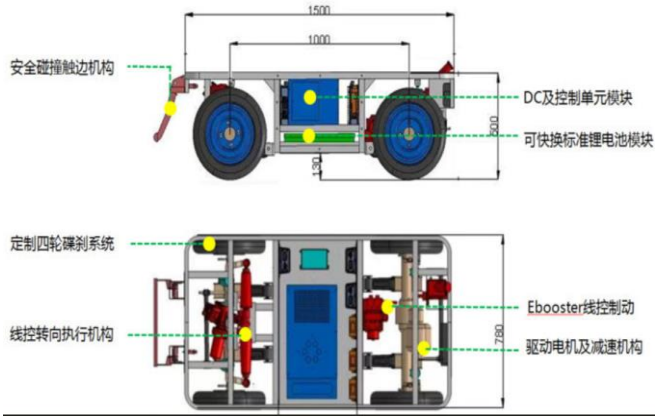


资料来源：长城汽车

3.2、 智慧线控底盘，自动驾驶执行端的基石

在感知、决策、执行三个核心环节中，底盘控制作为执行安全的重要保障，是实现自动驾驶的基石。长城的线控底盘较传统液压式安全性、可靠性更高，制动距离更短。底盘控制按机械—液压—电子—线控的路径升级，汽车线控技术将驾驶员的操纵动作经过传感器变成电信号并通过电缆直接传输到执行机构，其可以实现主动转向、获得比 EPS 更快的响应速度、布置方式更灵活并为驾驶员提供更宽阔的腿部空间。长城智慧线控底盘以 L4 级及以上自动驾驶为目标，整合线控转向、线控制动、线控换挡、线控油门、线控悬挂 5 大核心底盘系统并涵盖车辆前后左右上下六个自由度的运动控制，同时可通过软件的升级迭代和自我学习进一步提升汽车的智能化水平。其中，电子机械线控制动产品有望率先实现全球量产，100km/h 的制动距离将缩短 4.8m。与此同时，线控底盘的推出将显著提高 20%的续航里程且满足 ASIL-D 的安全等级，实现真正的人机解耦。

图11：线控底盘集转向、制动等为一体



资料来源：易咖智车

图12：长城线控转型将支持 L4+自动驾驶



资料来源：长城汽车

3.3、 打造 ICU3.0 高算力平台，直面 L4 级高阶自动驾驶

基于高通 Snapdragon Ride，长城第三代自动驾驶计算平台 ICU 3.0 最大算力将超 1000TOPS，可实现限定场景 L4 级自动驾驶。Snapdragon Ride 平台作为高通弯道超车的首个自动驾驶平台，可同时满足 ADAS 和 L3 级以上不同应用场景的复杂需求，能效比高、AI 技术领先。基于 Snapdragon Ride 平台，长城发布了第三代自动驾驶计算平台 ICU 3.0，单板算力 360TOPS，并可持续升级至 1440TOPS，在决策层为实现 L4/L5 级别或更复杂的全场景自动驾驶留有算力冗余。与此同时，ICU 3.0 最高可支持 6 路千兆以太网并接入高清摄像头、毫米波雷达和固态激光雷达等先进传感器，在感知层为 L3 及以上自动驾驶的实现做了硬件预埋。在 ICU3.0 平台的基础上，长城自动驾驶将开拓多个智能应用场景，形成“智能汽车-智能生活-智慧城市”的无缝衔接。其中，在智慧城市中，NOH 高速自动领航智能驾驶系统可实现汇入主道、匝道分岔、驶出匝道、点到点领航，高精度地图导航等功能。据长城汽车，首搭第三代大算力平台的车型将于 2022 年第二季度正式交付，可实现限定场景 L4 自动驾驶能力。

表10：长城第三代自动驾驶平台单板算力达 360TOPS



资料来源：长城汽车

3.4、 咖啡智能座舱系统首发，打造 1+2+N 出行空间

当前智能座舱以用户体验为中心，呈现多屏化、大屏化及多模交互的趋势。长城汽车视智能座舱为数据融合的载体，即打破“数据孤岛”，从车辆域内融合向跨域全场景融合升级，带动交互方式从用户主动式交互向机器主动式交互转变。基于此，咖啡智能 2.0 的智能座舱提出了“1+2+N”架构，以“1 个人机交互设计体系”为基础，在“可扩展算力中枢+自研智能软件”之上实现“N 个智能应用场景服务”。具体而言，硬件层面，长城汽车采用业界领先的高通 8155 芯片，相比上一代系统，其 CPU 运算能力提升 2.5 倍、GPU 图像处理能力提升 3.5 倍。软件层面，长城自研 GC-OS、并开发语音、地图导航、视觉算法等应用软件。GC-OS 具有 1 个独立开发的自研框架层，2 个统一接口，以 3 月/次的频率进行 FOTA 升级。开放式座舱平台有利于调动第三方的开发积极性，丰富座舱生态。目前，咖啡智能已与腾讯、阿里等顶流互联网企业合作，实现智能救援、智能定损以及 AI 实验室、技能口袋等智能服务和小程序的上车，增强数字座舱的立体程度。

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、联创电子

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）：2020Q1 业绩超预期，智能驾驶核心标的加速成长

详情可参考公司深度报告《德赛西威：智能驾驶新时代，德赛西威新起点》

2021Q1 业绩大超预期，同比增长超 312.08%，智能驾驶核心标的加速成长。2021 年 4 月 14 日晚，公司公告 2021 年一季度报告。2021Q1 公司实现营业收入 20.42 亿元，同比增长 78.30%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比增长 312.08%；实现扣非归母净利润 2.23 亿元，同比增长 416.11%。公司前瞻布局智能座舱、智能驾驶及网联服务

业务，目前已形成显著先发优势，并且在新客户、新产品的加持下公司业绩正加速向上。

座舱、智驾、网联全面开花，三驾马车驱动公司持续高增长。座舱领域，公司多屏智能座舱、显示模组、液晶仪表等产品持续获得一汽红旗、广汽乘用车、长城汽车等核心客户的新项目订单。其中，搭载 QNX 虚拟机技术及 QNX Neutrino 实时操作系统的新一代智能座舱域控制器已实现量产，公司在高毛利车载软件领域的研发实力已初步显现。**智能驾驶领域**，公司左手英伟达、右手造车新势力小鹏、理想，成为国内智能驾驶域控制器领域量产先锋。而 AVP、360 环视系统、DMS 等产品也已突破上汽通用、长城汽车、上汽乘用车、蔚来汽车等客户。**智能网联领域**，公司整车级 OTA、网络安全、蓝鲸 OS3.0 终端软件等网联服务产品已陆续实现商品化，突破长安福特、江淮大众、赢彻科技等客户。整体来看，公司 2020 年已获得年化销售额 70 亿元的新项目订单，未来将在座舱、智驾、网联三驾马车的驱动下持续高增长。

考虑公司研发投入资本化情况，我们上调 2021-2023 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 7.99（+1.15）/8.96（+0.64）/11.37（+0.54）亿元，对应 EPS 分别为 1.45 /1.63/ 2.07 元，当前股价对应 2021-2023 年的 PE 分别为 63.2/56.4/44.4 倍，维持“买入”评级。

4.1.2、 华阳集团（002906.SZ）：HUD 等新产品加速放量,公司业绩步入高速增长期

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》

2020Q1 业绩符合预期，HUD 等座舱新品加速上车，维持“买入”评级。4 月 26 日晚，公司公告了 2020 年年度报告及 2021 年一季报，2020 年全年实现收入 33.74 亿元（-0.27%），归母净利润 1.81 亿元（+143.04%），全年高增长。其中，2020Q4 公司实现营收 12.55 亿元（+32.66%），归母净利润 0.92 亿元（+1214.29%）。2021Q1 实现归母净利润 0.55 亿元，同比增长 210.94%；扣非净利润 0.55 亿元，同比增长 937.43%。2020 年下半年以来，公司拳头产品 HUD 加速量产上车，驱动整体业绩大幅提升。展望 2021 年，随着 HUD、无线充电等智能座舱新品出货量的持续爬坡，高增长趋势有望延续。

精益管理+高毛利产品量产上车，公司盈利能力显著提升。2021 年以来，供需失衡导致汽车电子芯片供应链紧张问题加剧。在此背景下，公司凭借强大的供应链管控能力，充分保障 HUD、无线充电等核心产品量产上车。此外，公司一直以来不断深化阿米巴经营、持续推进精益管理，叠加 HUD、双联屏等高毛利产品占比逐步提升等因素，整体盈利能力亦显著提升。2021Q1 公司净利率达到 5.69%，同比增加 2.16%。未来，随着公司智能座舱新产品的规模化量产上车，盈利能力有望进一步得到提升。

看好 HUD 高景气度，公司有望在其渗透率提升趋势下充分受益。随着华为、上汽、小鹏、吉利等众多新旧造车势力及科技公司相继发布全新智能汽车品牌及量产计划，智能汽车风口正起。而 HUD 作为智能座舱领域中核心增量产品，在有效解决部分行车安全性问题的同时，亦可率先为消费者带来直观的科技感体验，从而使其具备较强的支付意愿。公司深耕 W-HUD 多年并在 TFT 及 DLP AR-HUD 领域技术专利积累深厚，其中 W-HUD 已批量搭载于长城新款车型，AR-HUD 已获广汽项目定点，未来则有望持续受益于 HUD 渗透率提升趋势。

我们小幅上调盈利预测，预计公司 2021-2022 年归母净利润为 2.98(+0.22)/4.16(+0.07)亿元。新增 2023 年盈利预测，预计归母净利润为 5.42 亿元。对应 EPS 分别为

0.63/0.88/1.15 元/股，当前股价对应 PE 分别为 47.9/34.3/26.3 倍，维持“买入”评级。

4.1.3、 北京君正（300223.SZ）：2021Q1 业绩超预期，智能视频芯片收入大幅提升

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》

2021Q1 业绩超预期，剔除摊销影响后单季度利润达到 1.54 亿元。根据公司 2021 年一季报，2021Q1 公司实现营业收入 10.68 亿元，同比增长 1773.82%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比增长 864.45%；实现扣非归母净利润 1.17 亿元。同时，2021Q1 公司因收购产生的存货、固定资产和无形资产等资产评估增值，其折旧与摊销等对公司报告期损益的影响金额合计为 1875 万元；其因收购 ISSI 形成的无形资产和固定资产增值摊销在报告期内对其利润的影响金额为 1499 万元。因此，若剔除摊销影响后，公司 2021Q1 实现归母净利润为 1.54 亿元，整体超预期。

2021Q1 本部产品线收入规模大幅提升，产品高竞争力下高增长有望延续。Q1 公司微处理器芯片实现营业收入 4347.65 万元，同比增长 89.98%；智能视频芯片实现营收收入 17266.53 万元，同比增长 449.35%。分别来看，微处理器芯片方面，公司正持续 XBurst2 CPU 核的优化工作，并继续推进 RISC-V CPU 核的研发，进一步提升在神经网络处理器等领域的技术领先性。智能视频芯片方面，公司充分受益于自身产品竞争力提升以及下游需求的大幅增长，整体实现大幅增长。同时，当前智能视频芯片下游需求依旧强劲，公司亦在积极加强与上游供应商的沟通与协调，以保障下游客户需求，未来有望保持高增长趋势。

汽车智能化趋势下，公司加码高性能车载芯片研发，注入长期增长动力。在汽车智能化发展趋势下，高带宽高容量的车载存储芯片需求将逐步提升，对此公司目前正逐步积累高容量、高性能、高密度和低功耗方面的技术开发能力，持续推进新产品的工程验证和客户送样，为未来高性能存储芯片批量上车奠定基础。同时，公司此前发布定增预案，拟投入合计 4.12 亿元用于车载 LED 照明、车载 ISP 系列芯片研发与产业化项目，将进一步丰富车规级芯片产品矩阵，为公司在车载芯片领域注入持续的增长动力。

我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.06（+0.97）/9.49（+1.43）/13.17（2.40）亿元，对应 EPS 1.29/2.02/2.81 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 47.2/30.1/21.7 倍，维持“买入”评级。

4.1.4、 联创电子（002036.SZ）：股权激励彰显信心，车载光学龙头起航

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》

聚焦光学业务，高标准设定行权条件彰显信心：2021 年 2 月 3 日，公司发布了新一轮限制性股票激励计划，拟授予激励对象限制性股票 1578.50 万股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额的 1.51%，授予价格为 5.60 元/股。激励计划覆盖对象多达 360 名，并重点激励光学业务核心骨干人员。同时，此次股权激励计划行权条件设置较高，要求 2021-2023 年总收入分别不低于 80 亿元、100 亿元和 120 亿元，其中光学收入分别不低于 26 亿元、45 亿元和 60 亿元，光学产业收入年复合增速需超过 50%，充分彰显了公司聚焦光学、高速发展的信心和决心。

汽车智能化方案加速渗透，车载光学龙头起航：在汽车产业电动化发展日益成熟后，2021 年有望迎来智能化的加速阶段，具备 L2.5/L3 级自动驾驶能力的车型正加速量产出货。公司于 2016 年切入高清车载镜头领域深耕，已率先完成了技术、产能、资

金、客户的全方位储备和验证，产品覆盖特斯拉、Mobileye、Nvidia、Valeo 等全球知名 OEM、方案商以及 TIER1，是全球第二大车载 ADAS/AD 镜头供应商，显著受益于汽车智能化方案的加速渗透。公司 2020 年车载光学同比增长约 123%，在手订单约 30 亿元，随着 ADAS&AD 方案向主流传统 OEM 的加速渗透，公司车载光学业务有望保持倍数级高增长。

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.72（-1.22）/4.57（-0.48）/6.59（-0.03）亿元，对应 EPS 分别为 0.19（-0.13）/0.49（-0.05）/0.71（0.00）元/股，当前股价对应 PE 分别为 54.3/20.5/14.2 倍，维持“买入”评级。

4.2、 休闲零食主题：盐津铺子、妙可蓝多、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）和奶酪（妙可蓝多），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。

4.2.1、 盐津铺子（002847.SZ）：业绩高增速不减，未来五年计划覆盖 5 万家终端门店

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》

2021Q1 业绩高增速不减，盈利能力持续提升：2021 年 4 月 23 日，公司发布 2021 年一季度报告。2021Q1 公司实现营业收入 5.92 亿元（+27.45%）；实现归母净利润 8203.28 万元（+43.41%）；实现扣非归母净利润 6751.68 万元（+67.64%）。此外，公司 2021Q1 毛利率达到 44.02%，同比增加 3.60pct；净利率达到 14.17%，同比增加 1.82pct。可以看到，公司在疫情之后盈利能力快速回升并保持持续增长趋势，主要系公司深海食品等高毛利产品加速放量、精细化运营持续推进等。此外，公司高股权激励要求保障了未来三年的高增长。

背靠强大供应链优化产品矩阵，高毛利深海零食持续升级：公司在全产业链覆盖的背景下，依靠强大的供应链管理能力持续对店中岛进行精细化运营，因地制宜的调节店中岛产品结构。近年来，公司实施大单品战略，除了已得到市场验证的烘焙、果干等产品外，高毛利的深海零食亦持续快速增长，并相继推出 31° 鲜蒸鱼卷、蒸鱼丸等系列产品。截至 2020 年，“31° 鲜”深海零食已合计卖出 9.5 亿包；2021 年，“31° 鲜”深海零食系列再次升级，推出高端深海零食深海鳕鱼肠、手撕蟹柳、果蔬海鱼棒，并有望凭借持续的爆款打造能力，驱动公司规模及盈利能力持续提升。

立足店中岛建立全渠道网络，未来 5 年计划覆盖 5 万家终端门店：公司自 2018 年下半年起，大力推进“盐津铺子”休闲零食屋+“憨豆先生”（后更名憨豆爸爸）休闲甜点屋的“商超双中岛战略”。截至 2021 年 3 月 31 日，公司店中岛已布局全国近 18000 个零售终端，投放门店销售同比增长 50%以上。未来 5 年，公司还将覆盖 5 万家终端门店，深入布局地方性大中型商超/社区超市/乡镇超市等。线上渠道方面，公司则坚持“制造企业的品牌电商”定位，将线上渠道作为与消费者沟通的主阵地、以及品牌形象树立与打造的重要窗口。

我们维持此前盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.56/4.81/7.57 亿元，对应 EPS 分别为 2.75/3.71/5.85 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为

49.4/36.5/23.2 倍，维持“买入”评级。

4.2.2、 妙可蓝多（600882.SH）：奶酪业务持续高增，盈利能力稳步提升

详情可参考公司深度报告《妙可蓝多：奶酪棒驱动加速发展，国产奶酪龙头崛起正当时》

奶酪业务 2020 年同比增长 125%，2021Q1 继续高增 157%。公司公告了 2020 年年报和 2021 年一季报：2020 年公司实现营业收入 28.47 亿元（+63.2%），实现归母净利润 5926 万元（+208.16%）；2021Q1 公司实现营业收入 9.51 亿元（+140.58%），实现归母净利润 3203 万元（+215.6%）。公司奶酪业务 2020 年同比增长 125%，2021Q1 同比增长 157%，核心单品奶酪棒放量驱动公司收入和业绩的持续高增长。蒙牛在非公开发行之后将成为公司的控股股东，未来将全力支持公司奶酪业务的发展，助力公司成为国产奶酪的龙头。考虑公司盈利能力提升略超预期，

奶酪棒加速国内奶酪消费渗透，充足产能保障市占率快速提升。奶酪棒精准匹配了我国再制奶酪的口味习惯和儿童休闲零食消费升级的需求，一经推出即引爆市场需求，推动我国奶酪消费渗透率的快速提升。2020 年我国奶酪年人均消费量仅为 0.23kg，与饮食结构相似的日本、韩国对比仍存在 10 倍提升空间。在目前行业需求快速增长的背景下，公司奶酪业务持续发展，市占率从 2019 年的 4.8%快速提升至了 2020 年的 19.8%。同时，公司特色奶酪智能化生产加工项目投建，规划产能 8.28 万吨，是现有产能的 2.2 倍。充足的优质产能保障了公司奶酪业务市场份额的持续快速提升。在奶酪业务快速增长的同时，公司的盈利能力稳步提升，2020 年奶酪业务毛利率 45.37%，同口径下较 2019 年提升了 7.58 个 pct，2021Q1 公司整体毛利率 38.68%，较 2019Q1 提升了 3.51 个 pct。

蒙牛助力，国内奶酪龙头已成型。在公司奶酪业务高增长的背景下，2021 年公司即将超越百吉福品牌成为行业龙头。而蒙牛入主之后承诺将注入旗下奶酪相关业务并逐步退出液态奶业务，将公司打造成旗下奶酪运营平台。蒙牛入主后，将在原材料采购、产品技术研发、产能保障、营销和渠道、企业管理等多维度全力支持公司成为国内奶酪的龙头。

我们小幅上调公司 2021-2023 年归母净利润预计分别至 3.19/5.94(+0.57)/8.22 亿元，对应 EPS 为 0.77 /1.43(+0.14)/1.98 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 98.2/52.8/38.1 倍，维持“买入”评级。

4.2.3、 良品铺子（603719.SH）：细分市场高端战略效果初显，Q4 重回正增长

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》

线上精细化运营，线下回暖，Q4 重回正增长：公司公告了 2020 年年报，2020 年全年实现收入 78.94 亿元（+2.32%），归母净利润 3.44 亿元（+0.95%），扣非归母净利润 2.75 亿元（+0.57%）。其中 2020Q4 实现收入 23.64 亿元（+4.83%），归母净利润 7993 万元（+208.21%），扣非归母净利润 5907 万元（+1011%）。公司线上开始精细化运营，针对细分市场精准营销，抖音/快手等社交电商渠道亦开始发力。叠加线下门店持续扩张，驱动公司 Q4 收入业绩重回正增长。

细分市场爆款叠出，线上精细化运营、线下持续扩张推动重回正增长：公司针对细分市场打造出了差异化的产品和品牌，并且爆款产品叠出。针对儿童休闲零食推出

的“良品小食仙”2020 年全渠道实现收入 2.23 亿元；针对健身人群推出的零食品牌“良品飞扬”全渠道销售 1.08 亿元。渠道来看，线上通过精准营销，高端客群占比大幅提升，2020 年京东平台收入同比增长 50%。同时公司积极布局抖音、快手等直播渠道，直播销售实现收入 2.5 亿元。目前公司已构建了一系列账号矩阵、达人主播资源矩阵及自播主播矩阵，形成了规模化连接达人主播进行直播及自播精细化运营的能力。线下门店看，2020 年公司门店数量达到 2701 家，Q4 净增加了 132 家，较 Q3 的 119 家进一步加速。

细分市场高端战略逐步见效，全渠道融合发展改善可期：公司聚焦细分市场的高端化战略逐步见效，良品小食仙已经成为儿童零食细分领域的领先地位，同时健身零食、胶原糖果零食、早餐晚餐代餐等针对细分人群的产品均快速放量。公司作为全渠道融合发展的休闲零食龙头，2021 年将继续拓展线下门店，同时基于“门店+”发展离店业务，将门店打造为私域流量运营中心。在流量去中心化和后疫情时代，公司全渠道融合发展改善可期。

考虑线上去中心化流量影响和疫情后线下需求回暖低预期，下调公司 2021-2023 年归母净利润分别至 4.31（-1.34）/5.83（-1.34）/6.96 亿元，对应 EPS 分别为 1.08（-0.33）/1.45（-0.34）/1.74 元，当前股价对应 2021-2023 年的 PE 分别为 45.2/33.5/28.0 倍，维持“买入”评级。

4.2.4、 三只松鼠（300783.SH）：股权激励和合伙人持股着眼长远，利润率持续提升

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》

发布股权激励和合伙人持股计划，着眼长远发展：公司分别公告了股权激励计划和事业合伙人持股计划。公司拟以 25.30 元/股的价格向 208 位核心骨干及高潜人才授予 111.58 万股（占总股本的 0.278%）限制性股票。业绩考核目标为满足两大条件之一：（1）以 2020 年营业收入为基数，2021-2023 年的增长率不低于 14%、28%、63%；（2）以 2020 年净利润为基数，2021-2023 年的增长率不低于 50%、80%、161%。同时，公司成立了总人数 22 人的事业合伙人持股计划，合计持有 385.1575 万股（占总股本的 0.96%），股票来源为公司此前回购股份以 0 元价格转让。公司股权激励和事业合作人持股计划绑定了公司核心高管以及核心骨干和高潜人才的利益，着眼长远发展。

聚焦效率提升，业绩考核要求中利润率提升略超预期：面对电商流量去中心化，公司聚焦坚果+精选零食战略，对长尾 SKU 进行了优化处理，提升周转效率和利润率。同时，公司通过多品类多品牌策略推出了婴童食品的“小鹿蓝蓝”和宠物食品的“养个毛孩”，带来新的增长点。同时，公司继续大力推进线下直营和加盟店的发展，目前线下门店数量已经超 1000 家，并且 2021 年计划新开联盟小店 800-1000 家。公司线上开始品类聚焦提升效率，同时拓展新品牌和新品类，线下则是加速开店，驱动公司收入重回增长。在线上价格战趋缓以及效率提升和线下（利润率高于线上）加速拓展的背景下，公司利润率将持续提升。股权激励业绩考核要求中公司利润率提升略超预期。

年轻人文化，绑定利益着眼长远千亿目标：公司电商渠道起家，互联网和年轻人文化特征显著，面对变化的灵活应对能力强。事业合伙人持股计划绑定了跟随公司一起成长的核心管理人员，股权激励绑定了核心骨干和高潜人才利益，着眼长远向着“千亿规模”的长期目标迈进。

公司战略转型逐渐成效，收入重回增长，利润率持续提升，维持公司 2021-2023 年净利润预测至 4.19/5.52/6.72 亿元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 48.8/37.0/30.4 倍，维持“买入”评级。

4.3、 宠物和早餐主题：佩蒂股份、巴比食品

4.3.1、 佩蒂股份（300673.SZ）： 2021Q1 业绩亮眼，开启国内市场加速扩张之路

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》

2021 年 Q1 业绩符合预期，维持“买入”评级。佩蒂股份披露 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年全年实现营业收入 13.40 亿元，同比增长 32.88%，实现归母净利润 1.15 亿元，同比增长 129.62%；2021Q1 实现营业收入 3.21 亿元，同比增长 33.02%，实现归母净利润 0.23 亿元，同比增长 98.61%。公司 2020 年及 2021 年 Q1 业绩均符合预期。

出口业务持续强劲，盈利能力有望维持在相对较高水平。佩蒂股份的咬胶等功能性宠物零食在美国等市场属于宠物刚需，疫情期间公司凭借广泛的产能布局和稳定的供应链优势，加速了在海外客户内部占有率的提升。2020 年公司来自国外的销售收入为 11.41 亿元，同比增长 31.61%，我们预计未来公司海外营收增速仍将明显高于当地宠物食品市场的整体增速。盈利能力方面，公司 2021 年 Q1 毛利率为 21.93%，净利率为 7.43%，同比 2020Q1 分别提升 1.69 和 2.16 个百分点。我们预计中期原材料价格整体走低将较大程度对冲自主品牌建设导致的费用率的大幅提升，使得公司盈利能力维持在相对较高的水平。

2020 年国内业务保持高速增长，未来有望实现加速追赶。2020 年，公司实现国内业务收入 1.99 亿元，同比增长 40.67%。虽然目前佩蒂股份在国内宠物食品市场的占有率还较低，但未来随着新建主粮产能的陆续投产，公司在产品品质、生产稳定性以及新产品创新能力等方面的优势将更好地得以发挥。同时，公司自 2020 年开始已积极布局抖音、小红书、微信小程序等内容社交电商平台进行品牌建设。稳定的供应链配合积极灵活的营销策略，有望支撑公司自主品牌实现对其他具有先发优势的本土品牌的加速追赶。

我们持续看好公司未来国内业务高成长的前景，但同时考虑到未来几年公司将面临国内市场开拓导致的销售费用提升以及新建产能密集投产转固，相应下调 2021-2022 年公司归母净利润至 1.49（前值 1.76）/2.02（前值 2.40）亿元，对应 2021/2022 年 EPS 为 0.88（前值 1.03）/1.19（前值 1.41）元，新增 2023 年归母净利润/EPS 预测 2.68 亿元/1.58 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 37.0/27.4/20.6 倍，维持“买入”评级。

4.3.2、 巴比食品（605338.SH）：中式早餐面点龙头，内生+外延双轮驱动扩张

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》

早餐连锁品牌龙头，深耕中式面点赛道：巴比食品专注于中式早餐面点市场近二十年，凭借冷冻面团技术和“中央厨房+加盟店”的模式，解决了早餐行业难以标准化和规模化的痛点，迅速成长为中式早餐连锁品牌龙头。截至 2020 年，公司已有 3089 家加盟店，是当之无愧的“第一包子铺”。

早餐外食行业亟待整合，巴比食品“中央厨房+连锁店”标准化优势凸显根据英敏特的数据，2020年我国早餐外食市场规模达7990亿元，且预计未来五年CAGR达6.4%。虽然早餐外食市场规模大且增速较快，但由于进入门槛低且缺乏规模效应，目前仍然以夫妻店等小作坊经营形式为主。在此背景下，巴比食品的“中央厨房+连锁店”模式优势凸显：（1）产品标准化生产，保障口味和品质的统一，易于建立规模效应；（2）原材料总部统一集采，更好地抵御价格波动风险；（3）总部赋能下加盟店在早餐高峰期服务能力更强且周转效率更高。从历史表现看，巴比食品加盟店投资回收期一般在8-12个月，单店盈利水平不亚于夫妻店且大幅降低了所需精力。

本地化+新业务改善单店模型加速开店，内生+外延扩张打造全国化网络：加盟店密度的提高不仅意味着规模的扩大，还有利于连锁品牌形成规模效应和提升品牌知名度。对于巴比食品而言，长期开店空间广阔且开店节奏有望加速：（1）大本营华东区域门店仍然主要集中在上海及周边城市，新产能投产后将支撑向上海周边以外城市扩张；（2）产品本地化创新能力提升，华南和华北市场门店开拓有望加速；（3）推出速冻米面等新业务，提升门店利用效率改善单店模型。除了内生增长，公司还开始积极尝试通过外延并购进军华中市场，加快打造全国化网络。另外，公司团餐业务处于快速增长阶段，团餐市场空间大但竞争格局分散，公司有望将产品、供应链和管理优势复制到团餐市场，打造长期发展的第二曲线。

看好公司作为中式早餐面点行业龙头的发展前景，预计公司2021-2023年归母净利润分别为2.02/2.44/2.97亿元，对应EPS为0.81/0.98/1.20元，当前股价对应2021-2023年PE为44.5/36.7/30.2倍，首次覆盖给予“买入”评级。

4.4、 教育主题：科德教育

4.4.1、 科德教育（300192.SZ）：疫情反复拖累业绩增长，密切关注异地扩张进程

详情可参考公司深度报告《科斯伍德：深耕中高考升学赛道，陕西龙头开启新征程》

商誉减值导致业绩不及预期，关注后续异地扩张进程。公司公告了2020年报及2021一季报，2020年实现营收8.49亿元(-11.47%)，归母净利润1.14亿元(+42.00%)。其中2020Q4实现营收2.34亿元（-10.96%），归母净利润-0.04亿元（-128.45%），业绩低于预期主要是由于疫情影响下龙门教育新计提3615万元商誉减值。此外，2021Q1实现营收2.13亿元（+24.90%），归母净利润0.32亿元（+46.83%），主要系龙门教育2020年4月后100%并表带动。

疫情叠加中补政策拖累业绩增长，油墨业务剥离推进中。疫情冲击下2020 Q1公司全封闭培训无法正常进行，中高考延期举行拖累冲刺班等暑假短期班业务开展。同时，疫情反复也使得2020秋季中高考封闭式补习业务招生不达预期，而中补政策也导致公司中考补习业务招生人数有所降低。为应对疫情，公司新增周内托管班、周末班等封闭式短期新业务，有效开拓了增量市场。此外，公司计划将油墨制造业务相关的全部资产、债权债务及资源进行整合划转至全资子公司，为后续剥离做好准备，未来公司将转型成为纯教育公司。

异地扩张加速布局，中高考升学龙头可期。在稳固陕西基本盘的同时，公司正在全国各省积极进行异地扩张举措，目前已在长沙、合肥、天津、河南等省市进行异地扩张布局，其中河南的学校已经完成工商变更登记，并拟与慧闻少林集团合作，加快异地复制的进程。未来公司将继续推进中职、普高及中高考复读业务的异地扩张，科德教育有望凭借其全封闭的严格管理模式以及高效的提分能力走出陕西，成长为全国中

高考升学培训龙头。

考虑到疫情延缓招生进程以及中补政策影响，我们下调 2021-2022 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.69（-0.70）/2.09（-0.77）/2.40 亿元，对应 EPS 为 0.57(-0.24)/0.70(-0.26)/0.81 元，当前股价对应 PE 为 22.0/17.9/15.5 倍，但随着公司在全国各省异地扩张布局逐步落地，公司有望成长为全国中高考升学龙头，维持“买入”评级。

4.5、 高端制造：矩子科技、青鸟消防、晶晨股份

4.5.1、 矩子科技（300802.SZ）：3D 检测带动业绩增长，新研产品值得期待

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》

2021Q1 业绩快速增长，新产品放量值得期待。2021 年 4 月 28 日，公司公告 2021 年一季度报告，2021Q1 实现营业收入 1.14 亿元（+13.88%），归母净利润 0.25 亿元（+33.97%）。此外，公司 2021Q1 毛利率达到 38.72%，同比增加 5.02pct；净利率达到 20.99%，同比增加 0.90pct。主要系公司 3D SPI、3D AOI 等高毛利产品加速放量，使得公司在疫情之后盈利能力快速回升。随着公司新品投向市场以及下游布局领域不断增加，公司将逐步实现进口替代，成长为机器视觉检测龙头。

疫情之后业绩快速回升，新品频出推动公司步入高速增长阶段。在 3D AOI、3D SPI 等新产品带动下，公司迅速从疫情冲击中恢复：（1）3D AOI 在检测的稳定性、精确性和可靠性方面均强于 2D AOI，且因其技术壁垒较高，市场价往往为 2D AOI 的 2-3 倍。目前公司的 3D AOI 已经成功打入比亚迪供应链；（2）3D SPI 方面，客户与 2D AOI 客户重合度极高，有望快速放量；（3）Mini LED AOI 有望在 Mini LED 行业高速增长期获取行业发展红利。此外，新品的推出使得公司具备了 SMT 整线销售的能力，相较此前单品销售具备高性价比、信息互联等优势。考虑到公司实现 3D 检测技术的突破，并逐渐实现进口替代，预计机器视觉业务将于 2021 年步入高速增长阶段。

下游布局领域进一步增加，进口替代下机器视觉龙头可期。公司具备较强的自主研发能力，检测精度已经从满足 PCBA 的检测要求提升到了满足半导体后端制程的检测要求。同时基于公司 3D 检测技术的完整性及通用性，公司正在除消费电子外的其他下游领域积极布局，目前已在 FPC、汽车电子、医药、半导体、锂电、纺织等行业进行相关的 AOI 产品研发。公司有望逐步实现进口替代，成长为国内机器视觉龙头。

我们维持此前盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.18/1.67/2.20 亿元，对应 EPS 为 0.73/1.03/1.35 元，当前股价对应 PE 为 46.1/32.7/24.8 倍，维持“买入”评级。

4.5.2、 青鸟消防（002960.SZ）：业绩延续高景气，技术驱动多领域稳步发展

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》

业绩符合预期，消防电子龙头高成长趋势延续。青鸟消防披露 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年全年实现营业收入 25.25 亿元，同比增长 11.16%，实现归母净利润 4.30 亿元，同比增长 18.72%；2021Q1 实现营业收入 4.53 亿元，同比增长 166.80%，实现归母净利润 0.51 亿元，同比增长 876.21%。公司 2020 年及 2021 年 Q1 业绩均符合预期。

长期坚持高研发投入，技术驱动产品差异化竞争。青鸟消防长期坚持高研发投入，2020 年研发费用达 1.4 亿元，2018-2020 年研发费用占营收比例均维持在 5%以上且研发费用复合增速达 24.72%，显著高于同期营业收入 19.20%的复合增速。长期的高研发投入铸就了公司深厚的技术壁垒。2020 年开始公司自研的“朱鹮”芯片已规模化应用并不断迭代升级，同时公司自主研发出的消防安全产品核心部件气体传感器标志着公司抢占了行业技术的制高点，相关产品的性能大幅提升、差异化愈发显著。虽然持续高强度的费用投入对公司短期盈利能力会造成一定拖累，但中长期有望为公司开拓新的成长点，实现以技术驱动的长期降本增效，巩固公司作为行业龙头的竞争力。

刚性政策加速行业发展，公司渐次打造“消防安全+物联网”的综合性龙头。继自动消防报警系统在高层住宅建筑中强制性普及之后，近期住建部进一步明确对新建全装修住宅的火灾自动报警等基本智能产品要求。可见，刚性政策在普通住宅市场进一步适用的趋势愈发明确，有望驱动消防报警产品在民用领域的加速渗透。而青鸟消防已建立起以通用消防报警、应急照明与智能疏散、工业消防为核心的“三驾马车”+以智慧消防、家用消防为核心的“两颗新星”齐驱的业务格局，渐次打造“消防安全+物联网”的综合性龙头。

随着疫情影响逐步消散以及多业务领域的顺利拓展，我们预计公司高成长趋势有望延续，维持 2021-2022 年归母净利润预测 5.23/6.38 亿元，对应 EPS 为 2.12/2.59 元，新增 2023 年归母净利润/EPS 预测 7.92 亿元/3.21 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 18.2/14.9/12.0 倍，维持“买入”评级。

4.5.3、 晶晨股份（688099.SH）：收入保持高增，盈利能力持续恢复

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》

收入持续高增，海外市场有序开拓中，维持“买入”评级。晶晨股份发布 2021 年一季报，报告期内公司实现营业收入 9.29 亿元，同比增长 130.51%，实现归母净利润 0.89 亿元，同比增长 327.68%；实现扣非归母净利润 0.78 亿元，实现扭亏为盈。与此同时，公司在报告期发生股份支付费用 2223.17 万元，若剔除股份支付影响，公司 2021Q1 实现归母净利润为 1.11 亿元。随着疫情防控形势的好转及公司海外市场开拓的持续推进，公司业务正持续恢复并保持正向增长。

12nm 先进制程导入初见成效，盈利能力持续恢复。国内市场来看，公司智能机顶盒和智能电视多媒体 SoC 芯片出货量自 2019 年以来已超越海思成为行业龙头。国际市场来看，公司凭借国产芯片成本优势及 12 纳米先进制程的率先导入，正全力追赶行业龙头博通并实现欧美市场份额的加速扩张。2021Q1 公司毛利率 33.41%，较 2020Q1 提升了 2.68 个 pct。虽然环比 2020Q4 的 36.58%下降了 3.17 个 pct，但考虑到 2020 年公司有 4809 万元的存货跌价准备的转回（大部分是在 2020Q4 转回，对毛利率有 3 个多 pct 左右的影响），2021Q1 实际毛利率保持了持续稳定的恢复。

车载芯片有序开拓，多媒体芯片龙头积极出海。公司积极开拓海外市场，业务覆盖北美、欧洲、亚太、非洲等全球主要经济区。其中，智能机顶盒 SoC 芯片已在海外运营商设备在广泛应用；智能电视 SoC 芯片正与国际主流电视系统进行认证；AI 音视频系统终端 SoC 芯片切入谷歌、亚马逊等全球知名客户供应链，客户份额占比不断提升；WIFI 蓝牙芯片已经量产出货，正在成为新的增长极。此外，在电动化、智能化、网联化的趋势下车载芯片需求快速增长。公司围绕车载信息娱乐、辅助驾驶两

大领域配合海外客户进行芯片设计、验证、并已收到部分客户订单。公司将有望凭借先进工艺、成本、海外渠道等优势拓展新的领域，打造多媒体 SoC 芯片领域的全球龙头。

我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预计为 6.93/10.86/13.87 亿元，对应 EPS 为 1.69/2.64/3.37 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 55.3/35.3/27.6 倍，维持“买入”评级。

5、 风险提示

经济增长大幅下滑风险，资本市场改革政策大幅变动风险，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