2021 年 04 月 11 日

软件定义汽车时代，科技公司争相造车

——中小盘周报

中小盘研究团队

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

李泽（联系人）
lize@kysec.cn
证书编号：S0790120070082

● **本周市场表现及要闻：滴滴启动造车项目，赣锋锂业等股权激励值得关注**

市场表现：本周 A 股市场震荡下跌，上证综指收于 3451 点，下跌 0.97%；深证成指收于 13813 点，下跌 2.19%；创业板指收于 2783 点，下跌 2.42%；大盘指数下跌 2.67%，小盘指数小幅上涨 0.68%，年内小盘指数首次强于大盘指数。中小盘重点推荐华阳集团、佩蒂股份、青鸟消防本周涨幅居前。

本周要闻：滴滴开始启动造车项目，网约车或成为其天然的销售渠道；五芳斋完成上市辅导，或成“粽子第一股”；燃料电池汽车再迎新政，财政部拟将 5 地纳入示范应用城市群；海南离岛免税政策不断升级，2020 年行业营收超 300 亿元。

本周重大事项：本周优质股权激励频发，赣锋锂业、大博医疗、惠泰医疗等股权激励方案值得重点关注。其中，赣锋锂业拟以 96.28 元/股的价格向 407 名员工授予股票期权 1579.40 万份（占总股本的 1.16%）。业绩考核要求：以 2020 年净利润为基础，2021-2024 年公司净利润增长率不低于 380%、520%、620%、730%，对应 2021-2024 年同比增长率分别为 380%、29%、16%、15%。

● **本周专题：迈向 SOA 软件架构，软件定义汽车成为现实**

软件定义汽车在产业界广为流传并已逐步成为产业界对于智能汽车演进方向的共识，其原因来自于：（1）特斯拉率先落地“硬件为流量入口、软件为收费服务”的模式，鲶鱼效应显著；（2）软件才能形成差异化，以软件驱动创新，边际开发成本更低。近年来众多传统整车厂正通过成立子公司、成立软件研发部门、与软件供应商合作三种模式加码车载软件领域布局。根据麦肯锡数据预计，2030 年全球车载软件市场规模将有望达到 500 亿美元。

SOA 架构是实现软件定义汽车的软件基础，其本质是将分散的 ECU 及对应的基础软件功能模块化、标准化，让各个应用区域相互解耦，重新部署为分层式的软件架构，从而使汽车可快速响应消费者需求，新增或更新各项功能，实现千人千面。SOA 软件架构下的底层软件具备接口标准化、相互独立、松耦合三大特点。在 SOA 的设计理念下，汽车软件架构走向分层化、模块化，使得应用层功能够在不同车型、硬件平台、操作系统上复用并通过标准化接口对应用功能进行快速迭代升级。短期来看，若想真正在汽车上落地 SOA 软件架构，操作系统及中间件的引入及优化至关重要。但从长期的角度来看，在 SOA 架构构建成熟后，上层丰富的应用生态将具备更大的价值空间，是软件差异化体验的核心。

● **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**）；宠物主题（**中宠股份（农业覆盖）、佩蒂股份**）；教育主题（**科德教育**）；高端制造主题（**晶晨股份、青鸟消防、星宇股份**）。近期处于年报和一季报发布季，建议重点关于一季度业绩有望超预期的优质成长股，包括休闲零食、宠物、智能汽车、高端制造等主题中的相关个股。

● **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-中小板功成身退，全面注册制推进再下一城》-2021.4.5

《中小盘周报-定增市场：一座 2021 年待挖掘的“金矿”》-2021.3.28

《中小盘周报-本周关注：工业机器人之“眼”——机器视觉》-2021.3.21

目 录

1、 小盘指数首次强于大盘指数，滴滴启动造车 4
1.1、 本周 A 股市场震荡下跌，年初以来小盘较大盘指数首次走强 4
1.2、 中小盘重点推荐：华阳集团、佩蒂股份、青鸟消防本周涨幅居前 4
1.3、 海外视角：美国三大指数持续高涨，纳指涨幅居前 5
1.4、 本周热点新闻：滴滴启动造车项目，五芳斋完成上市辅导 6
1.5、 事件关注：上海车展、中国金融科技国际峰会等 7
2、 本周重大事项：赣锋锂业、大博医疗、惠泰医疗股权激励值得关注 8
3、 本周专题：迈向 SOA 软件架构，软件定义汽车成为现实 10
3.1、 软件定义汽车已为产业界共识，鲶鱼效应下车载软件需求大幅提升 10
3.2、 为实现软件定义汽车，智能汽车软件架构向 SOA 转型升级 12
3.3、 短期看系统内核和中间件举足轻重，长期看应用层价值量更大 14
4、 重点推荐主题及个股最新观点 15
4.1、 智能汽车主题：德赛西威、华阳集团、北京君正、联创电子 15
4.1.1、 德赛西威（002920.SZ）：智能化产品加速量产上车，2020 年业绩增长超预期 15
4.1.2、 华阳集团（002906.SZ）：智能座舱电子领跑者，迎智能汽车大时代 15
4.1.3、 北京君正（300223.SZ）：并购摊销拖累,静待车载芯片平台崛起 16
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 17
4.2、 休闲零食主题：盐津铺子、妙可蓝多、良品铺子、三只松鼠 17
4.2.1、 盐津铺子（002847.SZ）：2020 年靓丽收官，供应链赋能迈向成长新征程 17
4.2.2、 妙可蓝多（600882.SH）：蒙牛持续增持提振市场信心,持股比例已超 11.07% 18
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 19
4.2.4、 三只松鼠（300783.SH）：战略转型逐步见效，全渠道多品牌布局渐成型 19
4.3、 宠物主题：佩蒂股份 20
4.3.1、 佩蒂股份（300673.SZ）：双轮驱动业绩快速扩张，加快发力自主品牌建设 20
4.4、 教育主题：科德教育 20
4.4.1、 科德教育（300192.SZ）：携手慧闻少林武术文化，职普融合更进一步 21
4.5、 高端制造：晶晨股份、青鸟消防 21
4.5.1、 晶晨股份（688099.SH）：利润率提升超预期，多媒体 SOC 全球龙头起航 21
4.5.2、 青鸟消防（688099.SH）：入股康佳照明，协同效应助力新业务发展提速 22
5、 风险提示 22

图表目录

图 1： 本周 A 股市场震荡下跌，创业板指跌幅居前 4
图 2： 小盘股本周小幅上涨 0.68% 4
图 3： 燃料电池再迎新政，相关概念本周走强 4
图 4： 年初至今次新股指数涨幅居首 4
图 5： 本周美股三大指数持续高涨 5
图 6： 本周信息技术、可选消费、通信设备板块涨幅居前 5
图 7： 本周股权激励发行项目数保持稳定 9
图 8： 本期回购金额上限 9.3 亿元，有所下滑 9
图 9： 近年来，传统整车厂通过成立子公司、成立独立部门、与其他软件商合作等模式加码车载软件研发 11

图 10: 预计 2030 年全球汽车软件开发市场规模将达到 500 亿美元 12
图 11: 相较于传统软件架构，SOA 软件架构在进行功能改变时仅需要更新/升级部分软件 13
图 12: 基于 SOA 理念的软件架构 14
图 13: 智能汽车软件架构大致可分为操作系统、中间件、应用程序三层 14

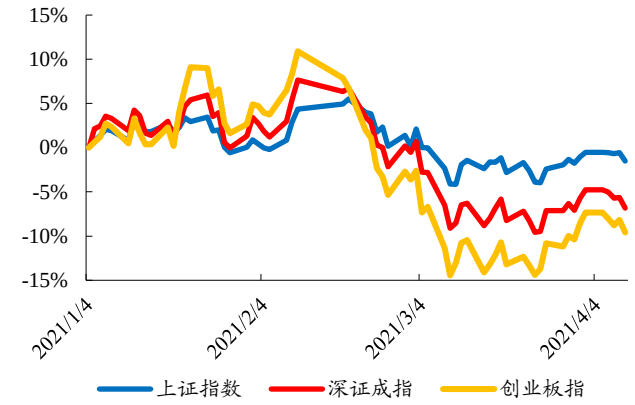
表 1: 重点推荐个股华阳集团、佩蒂股份、青鸟消防本周涨幅居前 5
表 2: 美国中概股中国绿色农业、思享无限、研控科技涨幅居前 5
表 3: 港股通中山东墨龙、重庆钢铁股份、中远海控表现亮眼 6
表 4: 热点事件一览：滴滴启动造车项目，五芳斋完成上市辅导 7
表 5: 事件关注-新能源汽车国际峰会、中国金融科技国际峰会等 8
表 6: 本周共有 24 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股） 9
表 7: 本周共有 5 项员工持股公告 10
表 8: 本周前 3 项大回购预案分别为申能股份、盈峰环境、中贝通信 10

1、 小盘指数首次强于大盘指数，滴滴启动造车

1.1、 本周 A 股市场震荡下跌，年初以来小盘较大盘指数首次走强

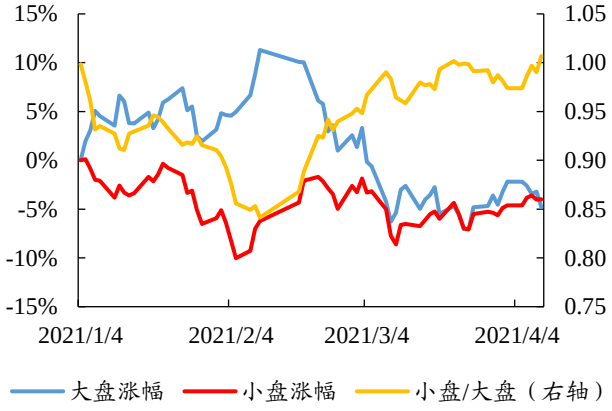
本周 A 股市场震荡下跌，上证综指收于 3451 点，下跌 0.97%；深证成指收于 13813 点，下跌 2.19%；创业板指收于 2783 点，下跌 2.42%，跌幅高于沪深大盘。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 2.67%，小盘指数小幅上涨 0.68%。2021 年以来大盘指数累计下跌 4.80%，小盘指数累计下跌 4.01%，小盘/大盘比值为 1.01，小盘指数首次强于大盘指数。

图1：本周 A 股市场震荡下跌，创业板指跌幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

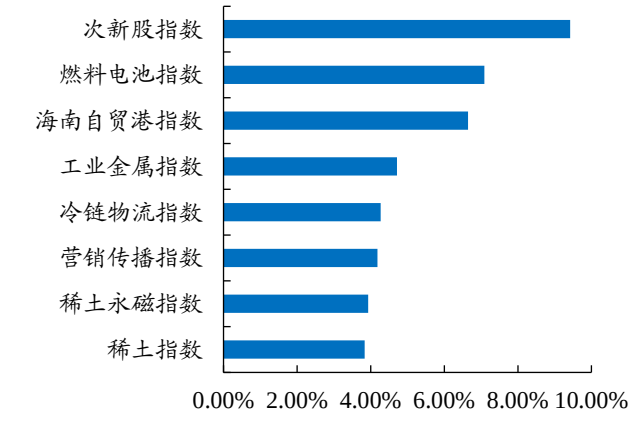
图2：小盘股本周小幅上涨 0.68%



数据来源：Wind、开源证券研究所

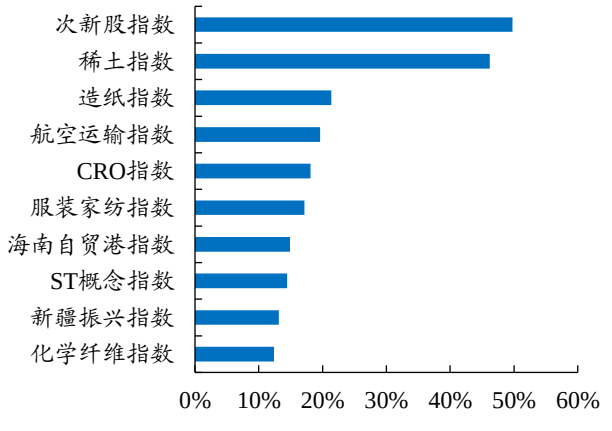
概念板块方面，本周燃料电池、海南离岛免税再迎新政，相关概念持续走强。本周次新股指数、燃料电池指数、海南自贸港指数分别上涨 9.43%、7.09%、6.65%。综合 2021 年以来情况看，次新股指数累计上涨 49.75%，反超稀土指数，位居榜首。

图3：燃料电池再迎新政，相关概念本周走强



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：年初至今次新股指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 中小盘重点推荐：华阳集团、佩蒂股份、青鸟消防本周涨幅居前

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，华阳集团、佩蒂股份、青鸟消防本周涨幅居前，分别上涨 4.99%、3.82%及 3.47%。

表1：重点推荐个股华阳集团、佩蒂股份、青鸟消防本周涨幅居前

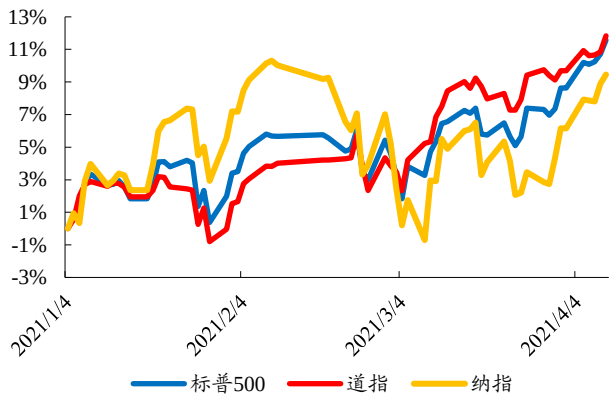
代码	简称	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价	当前市值（亿元）	评级	本周收盘价	本周涨幅	累计涨幅
002906.SZ	华阳集团	2021/02/04	35.40	138.48	买入	29.27	4.99%	-17.32%
300673.SZ	佩蒂股份	2020/08/08	43.24	53.10	买入	31.28	3.82%	-27.66%
002960.SZ	青鸟消防	2020/08/20	42.59	105.67	买入	42.92	3.47%	0.77%
688099.SH	晶晨股份	2020/10/31	73.60	355.99	买入	86.59	3.06%	17.65%
300223.SZ	北京君正	2020/12/20	92.84	324.44	买入	69.18	1.99%	-25.48%
600882.SH	妙可蓝多	2020/12/30	55.00	264.97	买入	63.80	1.92%	16.00%
300783.SZ	三只松鼠	2019/12/26	64.85	168.66	买入	42.06	1.57%	-35.14%
002036.SZ	联创电子	2020/10/28	10.46	103.64	买入	9.89	-1.79%	-5.45%
002847.SZ	盐津铺子	2019/11/11	36.70	171.36	买入	132.47	-3.16%	260.95%
002920.SZ	德赛西威	2020/03/06	42.88	489.83	买入	89.06	-3.36%	107.70%
300192.SZ	科德教育	2020/08/26	25.50	39.12	买入	13.17	-3.94%	-48.35%
603719.SH	良品铺子	2020/03/08	40.41	190.39	买入	47.48	-4.94%	17.50%
601799.SH	星宇股份	2019/12/05	84.74	491.56	买入	178.00	-4.94%	110.05%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 4 月 9 日收盘价）

1.3、 海外视角：美国三大指数持续高涨，纳指涨幅居前

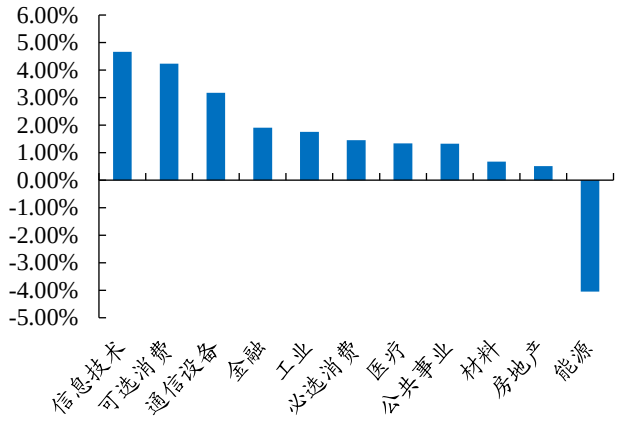
本周美股三大指数持续高涨，标普 500 指数报 4129 点，上涨 2.71%；道琼斯工业指数报 33801 点，上涨 1.95%，纳斯达克指数报 13900 点，上涨 3.12%。行业方面，信息技术、可选消费、通信设备板块本周涨幅居前，美联储本周释放宽松信号，科技股领涨。

图5：本周美股三大指数持续高涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周信息技术、可选消费、通信设备板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：美国中概股中国绿色农业、思享无限、研控科技涨幅居前

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
CGA.N	中国绿色农业	化肥研发和生产商	7.76	0.49	37.59%	115.56%

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
SJ.O	思享无限	航空运输和航空业内及其周边经营	10.22	2.76	26.17%	18.01%
RCON.O	研控科技	中国石油服务业的领导者	6.46	0.54	25.19%	339.46%
GURE.O	海湾资源	制造销售溴盐、原盐	5.09	0.51	19.76%	23.54%
SOHU.O	搜狐	中文世界强劲的互联网品牌	18.90	7.43	18.50%	18.57%
BTBT.O	比特数字	新型互联网金融信息服务平台	16.96	8.15	18.35%	-22.59%
TIGR.O	老虎证券	领先的在线经纪公司	19.96	28.23	13.54%	151.39%
EZGO.O	易电行	短途运输解决方案提供商	7.10	0.75	13.42%	-60.80%
COE.N	无忧英语	中国最大的在线英语教育机构	23.00	4.95	12.30%	-15.16%
LXEH.O	丽翔教育	浙江丽水私立中小学教育服务提供商	8.50	1.13	11.81%	0.83%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 4 月 9 日收盘价）

本周港股通中山东墨龙、重庆钢铁股份、中远海控表现亮眼，本周分别上涨 56.12%、50.86%、18.71%。其中，山东墨龙主要因其 4 月 8 日收到持股 5%以上股东山东智梦控股有限公司及其一致行动人寿光市磐金置业有限公司及寿光市鸿森物流有限公司递交的《关于增持股份超过 1%的告知函》，磐金置业和鸿森物流于 2021 年 4 月 7 日通过深港通累计增持公司股份 834 万股，增持股份数量占公司总股本的 1.05%。重庆钢铁和中远海控大涨主要因为发布一季度大增预告。

表3：港股通中山东墨龙、重庆钢铁股份、中远海控表现亮眼

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
0568.HK	山东墨龙	石油机械设计、制造、销售及出口	3.70	37.11	56.12%	345.78%
1053.HK	重庆钢铁股份	中国最大的中厚钢板生产商之一	1.75	218.69	50.86%	121.52%
1919.HK	中远海控	国际、国内海上集装箱运输服务	12.56	2,239.28	18.71%	35.05%
0347.HK	鞍钢股份	型钢铁集团鞍钢集团下属子公司	4.72	500.07	18.30%	49.37%
0323.HK	马鞍山钢铁股份	中国特大型钢铁联合企业	3.13	296.94	15.50%	46.26%
1176.HK	珠光控股	物业发展、物业投资及物业管理	2.29	164.75	14.50%	112.04%
2600.HK	中国铝业	中国有色金属行业龙头	3.71	807.29	12.77%	35.40%
1347.HK	华虹半导体	全球领先的纯晶圆代工厂	50.85	661.11	10.54%	15.57%
0719.HK	山东新华制药股份	我国重点骨干大型制药企业	4.91	55.28	9.84%	38.31%
3933.HK	联邦制药	中国抗生素产品的主要制造商之一	6.35	116.86	9.67%	15.45%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 4 月 9 日收盘价）

1.4、 本周热点新闻：滴滴启动造车项目，五芳斋完成上市辅导

滴滴开始启动造车项目，网约车或成为其天然的销售渠道；五芳斋完成上市辅导，或成“粽子第一股”；燃料电池汽车再迎新政，财政部拟将 5 地纳入示范应用城市群；海南离岛免税政策不断升级，2020 年行业营收超 300 亿元。

公司新闻 1：4 月 7 日，滴滴开始启动造车项目，其底气在于多年的数据基础、运营模式以及自动驾驶的长期技术积累。纵观滴滴在汽车领域的各个落子，正式启动造车显然在其长期计划之中。2015 年滴滴与比亚迪合资成立了立滴新能源，提供租车与司机培训等成套服务解决方案。2016 年滴滴开始组建自动驾驶技术与应用研发部门，拥有高精地图、路人及车辆行为预测、路线规划与控制等多个专业团队。2019 年滴滴旗下小桔车服与北汽新能源宣布共同出资成立京桔新能源汽车科技有限公司，

探索布局新能源汽车运营、大数据应用、网约定制车、充换电等领域，构建车联网+大数据+定制化的出行模式。车是连接无人驾驶和网约车平台之间的桥梁，做出行生意的滴滴具备合理的造车逻辑，其既能增强对车本身的控制力，还可以将网约车作为天然的销售渠道。

公司新闻 2：五芳斋完成上市辅导，或成“粽子第一股”。据浙江证监局官网信息，浙商证券股份有限公司日前发布“浙江五芳斋实业股份有限公司首次公开发行股票辅导工作总结材料”，称五芳斋实业通过各方面的运行已基本规范完善，具备发行上市基本条件。如上市成功，五芳斋将成为“粽子第一股”。据公司官网，五芳斋实业主要从事以糯米食品为主导的食品研发、生产和销售，目前已形成以粽子为主导，集月饼、汤圆、糕点、蛋制品、其他米制品等食品为一体的产品群，拥有嘉兴、成都两大生产基地。

行业新闻 1：燃料电池汽车再迎新政，财政部拟将 5 地纳入示范应用城市群。财政部等 5 部门近日下发通知，拟将京沪粤冀豫等地纳入燃料电池汽车示范应用城市群。按照要求，上述城市将把此前报送的实施方案进行修改之后在 4 月 30 日前上报给 5 部门，并由专家委员会进行评审并确定最终名单。目前燃料电池系统端成本和使用端氢气的成本均较高，导致全生命周期成本高。随着制氢、储氢、运输氢气和加氢站建设成本的下降，未来燃料电池车辆在使用端将具有较强的竞争力。

行业新闻 2：海南离岛免税政策不断升级，2020 年行业营收超 300 亿元。4 月 8 日，国家发展改革委体改司司长徐善长在国家发展改革委召开的专题新闻发布会上表示，“中央明确，海南自由贸易港建设，要以发展旅游业、现代服务业和高新技术产业为主导，强调通过人的全面发展，充分激发发展活力和创造力，打造更高层次、更高水平的开放型经济”。据财联社数据，2020 年海南离岛免税行业营收超 300 亿元。2021 年前两个月，海南全省 9 家离岛免税店免税销售额 84.9 亿元，同比增长 359%；购物 152.9 万人次，同比增长 191%。

表4：热点事件一览：滴滴启动造车项目，五芳斋完成上市辅导

时间	类别	事件	点评
2021/4/7	公司	滴滴启动造车项目	网约车将成为天然销售渠道
2021/4/9	公司	五芳斋完成上市辅导	或将成为“粽子第一股”
2021/4/8	行业	海南离岛免税行业 2020 年营收超 300 亿元	离岛免税政策不断升级
2021/4/9	行业	财政部拟将 5 地纳入燃料电池汽车示范应用城市群	燃料电池使用端竞争力加强

资料来源：搜狐新闻、新浪网等、开源证券研究所

1.5、 事件关注：上海车展、中国金融科技国际峰会等

本月关注：第十九届上海国际汽车工业展览会（简称 2021 上海车展）将于 2021 年 4 月 21 日至 28 日在国家会展中心（上海）举行。随着以技术驱动为核心的产业重塑和以新生代不断涌入、新思潮的不断涌现为代表的消费趋势的嬗变，汽车工业和汽车作为消费品的内延和外延正发生着大而深刻的变化，而 2021 上海车展将再次印证汽车行业必将成为推动全球经济复苏的一个强劲的引擎、一个充满活力的中国市场正迸发出源源不断的发展动力。

下月关注：2021 第三届中国金融科技国际峰会。探索 AI、云计算等与财富管理、接待融资的融合。随着大数据、云计算、人工智能、区块链等一系列技术创新，科技和金融在支付清算、借贷融资、财富管理、零售银行、保险、交易结算等领域开启了深层次融合。未来金融科技将会发展的越来越完善，区域链、传统金融+互联网、多层

次智慧监管体系、新的技术都是未来金融科技发展趋势。本次峰会以“融合·创新·挑战”为主题。围绕“全球金融科技监管新趋势”、“科技驱动金融创新”、“数字化时代金融与科技融合发展”、“AI 与金融科技创新”、“面对监管金融科技如何应对机遇与挑战”等热点话题展开讨论。

表5：事件关注-新能源汽车国际峰会、中国金融科技国际峰会等

时间	事件	影响主题
待定	苹果春季新品发布会	5G、消费电子
2021/4/18-4/21	博鳌亚洲论坛 2021 年年会	一带一路
2021/4/15-4/16	2021 第四届新能源汽车国际峰会	新能源汽车
2021/4/16-4/17	全球机器学习技术大会 2021	机器学习
2021/4/21-4/28	第十九届上海国际汽车工业展览会	智能汽车
2021/4/23-4/25	第四届环境经济学国际研讨会	环境经济
2021/5/13-5/14	中国电动汽车电池模组与 PACK 创新技术论坛	新能源汽车
2021/5/27-5/28	The 2nd AutoCS 2021 智能汽车信息安全大会	智能汽车
2021/5/28	2021 第三届中国金融科技国际峰会	金融科技

资料来源：财联社、同花顺、开源证券研究所

2、 本周重大事项：赣锋锂业、大博医疗、惠泰医疗股权激励值得关注

本周共有 24 家公司发布股权激励方案，5 家公司发布员工持股计划，4 家公司发布回购方案。本周重大事项中赣锋锂业、大博医疗、惠泰医疗股权激励方案值得重点关注。

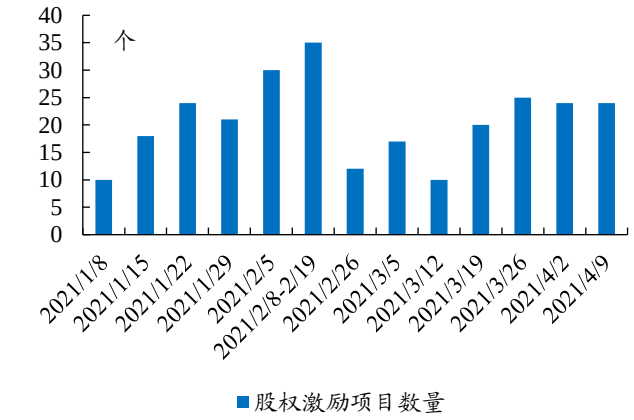
2021 年 4 月 6 日赣锋锂业发布股票期权激励计划，拟向任职董事、高级管理人员、核心骨干等 407 名员工授予股票期权 1579.40 万份（占总股本的 1.16%），行权价格 96.28 元/股。业绩考核要求：以 2020 年净利润为基础，2021-2024 年公司净利润增长率不低于 380%、520%、620%、730%，对应 2021-2024 年同比增长率分别为 380%、29%、16%、15%。本次激励行权价格及业绩要求较高，彰显出公司对未来发展的信心。行权范围覆盖于公司任职董事及核心团队，有利于将其彼此利益结合，充分调动员工积极性，提高公司经营效率。在锂盐方面，公司将进入新增产能投产密集期，其冶炼产能或将扩张。在锂资源方面，公司持续提升资源保障程度，在锂价上涨过程中分享上游盈利红利。在锂电池环节，公司已展开包括对消费电池、固态电池等全面锂电业务布局。冶炼产能扩张+锂盐价格，公司业绩有望迎来量价齐升。

2021 年 4 月 6 日大博医疗发布限制性股票激励计划，拟向任职董事、高级管理人员、等 574 名员工授予限制性股票 386.20 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 40223.58 万股的 0.96%，授予价格为每股 26.08 元。业绩考核要求：以 2021 年净利润为基础，2022-2024 年公司净利润增长率不低于 24%、55%、95%，对应 2022-2024 年同比增长率分别为 24%、25%、26%，具有一定挑战性。公司是国内骨科领域龙头，已实现骨科植入类耗材全产品线的覆盖。随着国内医用耗材行业的“两票制”改革的持续推进，公司市场份额有望进一步提升。

2021 年 4 月 7 日惠泰医疗发布限制性股票激励计划，拟向 302 名激励对象授予 115 万股限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额 6,667 万股的 1.72%。其中，

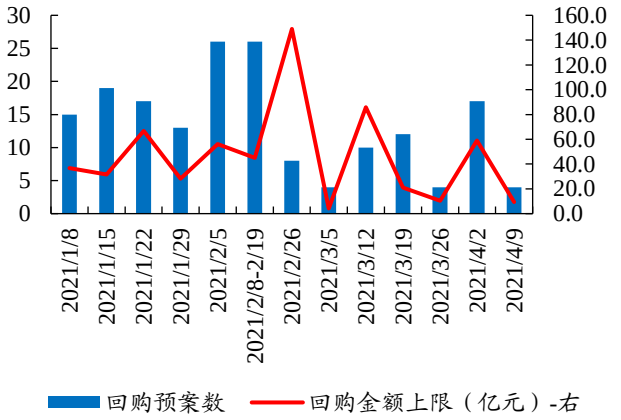
对于 A 类激励计划的对象首次授予价格为 204.78 元/股，业绩考核要求：以 2020 年营业收入为基数，2021-2025 年营收增长分别不低于 35%、82%、146%、207%、284%，对应 2021-2025 年营收同比增长率分别为 35%、35%、35%、25%、25%；对于 B 类激励计划的对象首次授予价格为 184.30 元/股。业绩考核要求：以 2020 年营业收入为基数，2022-2024 年营收增长分别不低于 82%、146%、207%，对应 2022-2024 年营收同比增长率分别为 82%、35%、25%。本次股权激励周期长，要求高，彰显公司对未来业绩的信心。惠泰医疗是国内电生理与血管介入领域的领军企业之一，在电生理领域，公司三维标测系统与磁定位冷盐水射频消融导管顺利注册，有望迎来产品升级红利；在血管介入领域，公司实现冠脉产品线的全覆盖并积极拓展外周与神经介入行业，有望实现进口替代。

图7：本周股权激励发行项目数保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本期回购金额上限 9.3 亿元，有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周共有 24 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股）

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期	激励股数	占总股本比例	行权价格	收入/净利润目标复合增速
688013.SH	天臣医疗	2021/4/7	医药生物	股票	4	400	5.00	12.50	24%
300506.SZ	名家汇	2021/4/7	建筑装饰	股票	4	2548	3.89	2.50	22%
688505.SH	复旦张江	2021/4/7	医药生物	股票	4	3800	3.64	8.95	30%
002311.SZ	海大集团	2021/4/7	农林牧渔	期权	6	5500	3.31	59.68	21%
688595.SH	芯海科技	2021/4/3	电子	股票	5	320	3.20	50.00	30%
000638.SZ	万方发展	2021/4/7	综合	期权	4	870	2.81	5.02	30%
603636.SH	南威软件	2021/4/3	计算机	期权	5	1490	2.52	7.79	21%
601686.SH	友发集团	2021/4/9	钢铁	股票	5	3010	2.13	6.98	7%
002791.SZ	坚朗五金	2021/4/9	建筑材料	期权	7	600	1.87	129.97	26%
002596.SZ	海南瑞泽	2021/4/8	建筑材料	期权	5	1972	1.72	5.86	70%
003028.SZ	振邦智能	2021/4/6	电子	股票	5	184	1.68	20.50	20%
300809.SZ	华辰装备	2021/4/7	机械设备	股票	5	233	1.48	7.89	27%
300015.SZ	爱尔眼科	2021/4/8	医药生物	股票	7	6000	1.46	27.00	14%
002460.SZ	**赣锋锂业**	**2021/4/6**	**有色金属**	**期权**	**5**	**1579**	**1.16**	**96.28**	**20%**
002148.SZ	北纬科技	2021/4/9	传媒	股票	4	632	1.12	2.10	25%
601827.SH	三峰环境	2021/4/7	公用事业	股票	5	1678	1.00	4.20	1%

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期	激励股数	占总股本比例	行权价格	收入/净利润目标复合增速
600098.SH	广州发展	2021/4/3	公用事业	股票	5	2726	1.00	3.99	5%
688519.SH	南亚新材	2021/4/3	电子	股票	4	226	0.96	14.45	47%
002901.SZ	**大博医疗**	**2021/4/6**	**医药生物**	**股票**	**5**	**386**	**0.96**	**26.08**	**25%**
688617.SH	**惠泰医疗**	**2021/4/7**	**医药生物**	**股票**	**6**	**63**	**0.94**	**204.78**	**30%**
300610.SZ	晨化股份	2021/4/7	化工	股票	5	140	0.93	8.36	10%
688617.SH	**惠泰医疗**	**2021/4/7**	**医药生物**	**股票**	**5**	**53**	**0.79**	**184.30**	**30%**
600422.SH	昆药集团	2021/4/3	医药生物	股票	0	256	0.34	4.16	10%
003028.SZ	振邦智能	2021/4/6	电子	期权	5	35	0.32	41.00	20%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：本周共有 5 项员工持股公告

代码	简称	行业	董事会预案日	预计持股数量(万股)	占总股本(%)	拟发行价格(元)	当前股价（元）	初始资金规模（亿元）	当前市值（亿元）
000513.SZ	丽珠集团	医疗保健	2021-04-09	270.03	0.29%	43.50	43.78	1.17	411.14
600337.SH	美克家居	可选消费	2021-04-09	7,000.00	4.30%	4.45	5.04	3.12	82.07
002556.SZ	辉隆股份	材料	2021-04-07	1,969.43	2.09%	7.85	10.22	1.00	96.36
603681.SH	永冠新材	材料	2021-04-07	352.00	2.11%	0.00	20.06	1.00	33.42
002737.SZ	葵花药业	医疗保健	2021-04-06	418.00	0.72%	6.70	13.48	0.28	78.72

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 4 月 9 日收盘价）

表8：本周前 3 项大回购预案分别为申能股份、盈峰环境、中贝通信

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）
600642.SH	申能股份	2021/4/6	董事会预案	4.20	2.10	8.56
000967.SZ	盈峰环境	2021/4/9	董事会预案	4.00	2.00	8.80
603220.SH	中贝通信	2021/4/7	董事会预案	0.80	0.40	17.00

资料来源：Wind、开源证券研究所

3、 本周专题：迈向 SOA 软件架构，软件定义汽车成为现实

3.1、 软件定义汽车已为产业界共识，鲶鱼效应下车载软件需求大幅提升

“软件定义汽车”（SDV，Software Define Vehicle）的概念最早于 2007 年 4 月份的 IEEE 会议论文中被提出，而后于 2016 年被百度自动驾驶事业部总经理再次提及，随之这一概念开始在产业界广为流传，并已逐步成为产业界对于智能汽车演进方向的共识。此外，我们认为，“软件定义汽车”之所以能够在现在时点下成为众多整车厂、传统 Tier1 及互联网科技公司等的共识，究其原因来自于两个方面：**（1）特斯拉率先落地“硬件为流量入口、软件为收费服务”的模式，鲶鱼效应显著。**特斯拉作为智能汽车的引领者，其在产业界的示范效应已不言而喻。基于现有数据闭环及软件架构，特斯拉可实现快速的软件迭代升级，进而建立软件付费模式，进一步打开盈利空间。由此所带来的鲶鱼效应，促使传统整车厂加速转型布局车载软件领域，软件定

义汽车时代加速到来。（2）**软件才能形成差异化，以软件驱动创新，边际开发成本更低。**目前，传统整车厂及 Tier1 已纷纷开启智能化转型，主控芯片的算力军备竞赛已经开始，正如智能手机浪潮伊始之时，各个厂商争相提升摄像头、屏幕以及处理器等配置。而当硬件配置竞赛达到白热化阶段时，软件层面的竞争才更能体现出差异化的竞争力。同时，软件的边际开发成本更低，才能满足用户千人千面的需求，且完善的软件生态亦可为整车厂树立更加牢固的护城河、打造差异化的品牌特征。可以看到，近年来众多传统整车厂正通过成立子公司（沃尔沃、丰田、上汽、长安、一汽等）、成立软件研发部门（长城、大众、雷诺日产等）、与软件供应商合作（广汽、吉利、宝马等）三种模式加码车载软件领域布局。根据 McKinsey analysis 数据预计，到 2030 年全球车载软件市场规模将有望达到 500 亿美元。

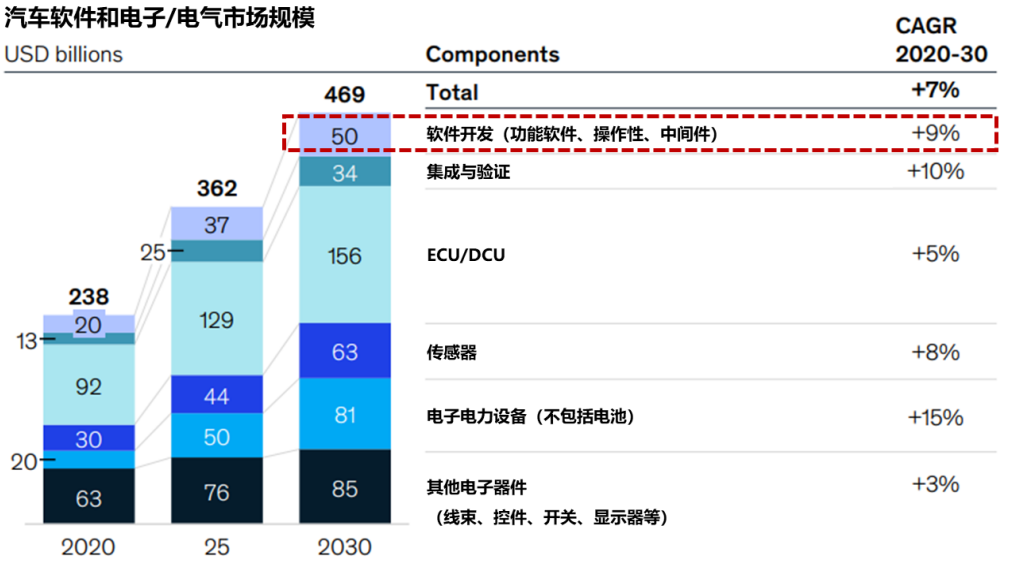
图9：近年来，传统整车厂通过成立子公司、成立独立部门、与其他软件商合作等模式加码车载软件研发

加码车载软件领域研发

模式一：成立软件子公司	模式二：成立软件研发部门	模式三：与其他软件厂商合作
沃尔沃：2020年10月，成立Zenseact（由沃尔沃与维宁尔合资成立的Zenuity分拆而来），专注于研发自动驾驶和主动安全软件，目前约有600名员工，在瑞典哥德堡和中国上海都设有办事处。	**长城：2020年，整合旗下技术中心和营销中心资源，在内部设立一级部门“数字化中心”。**该中心囊括所有汽车数字化业务，包括智能驾驶、智能座舱、数字化营销平台、数据中台、用户运营平台等。	**广汽：2019年11月，与与东软睿驰联合成立广汽研究院-东软睿驰SDV联合创新中心；2020年3月，与中科创达成立智能汽车软件技术联合创新中心。**与东软睿驰的合作，双方将围绕软件定义汽车（SDV）发展趋势展开全面深入合作，实现资源共享互补，共同推动汽车产业前瞻技术的研发与应用。与中科创达的合作，双方将共同研发全球一流的智能网联汽车平台，增强自主操作系统的应用，推动自主品牌的智能化升级。
丰田：2021年1月，成立Woven Planet Holdings，将管理另外两家运营子公司Woven CORE和Woven Alpha，前者将专注于自动驾驶技术，后者将专注孵化创新项目	**大众：2019年6月，组建Car.Software部门；2020 年 1 月起，大众批准 Car.Software 部门在集团旗下独立运营。**主要业务分为操作系统和连接平台、智能车身和驾驶舱、自动驾驶、车辆和能源平台、服务平台和出行服务五大业务板块。计划投资70亿欧元，计划到2025年，团队扩建至10000人以上，自主研发软件比例提升至60%。	**宝马：2018年10月，与CRITICAL Software组建合资公司Critical TechWorks。**主要研发和运营各个领域的高端软件解决方案，产品范围涵盖车载娱乐信息解决方案和数字服务、量产自动驾驶运输系统、数字销售和数字售后平台、产品数据管理的高端集成解决方案等。
上汽：2020年5月，成立零束软件分公司，2021年计划达到1000人，2023年达到2200人。该新公司主要从数字化创意工厂、电子架构团队、ICV基础软件团队、数据架构与网络安全团队四方面开展业务。	**雷诺日产：2016年，组建Alliance Connected Vehicle and Mobility Services。**并通过收购法国软件厂商Sylpheo、英特尔位于法国图卢兹和索菲亚安替城研发汽车嵌入式软件的团队等，持续扩充研发队伍。	
长安：2019年12月，成立长安汽车软件科技有限公司，计划2025年，打造5000人规模的开发团队，软件开发人员占比提升至60%。		
一汽：2020年4月，成立一汽(南京)科技开发有限公司2020年12月，成立旗偲科技有限公司。加码人工智能及智能网联等领域。		
吉利：2016年，成立亿咖通科技。其发布的GKUI吉客智能生态系统用户规模已突破200万，服务客户涵盖吉利、领克、宝腾等汽车品牌用户。		

资料来源：盖世汽车、开源证券研究所

图10：预计 2030 年全球汽车软件开发市场规模将达到 500 亿美元



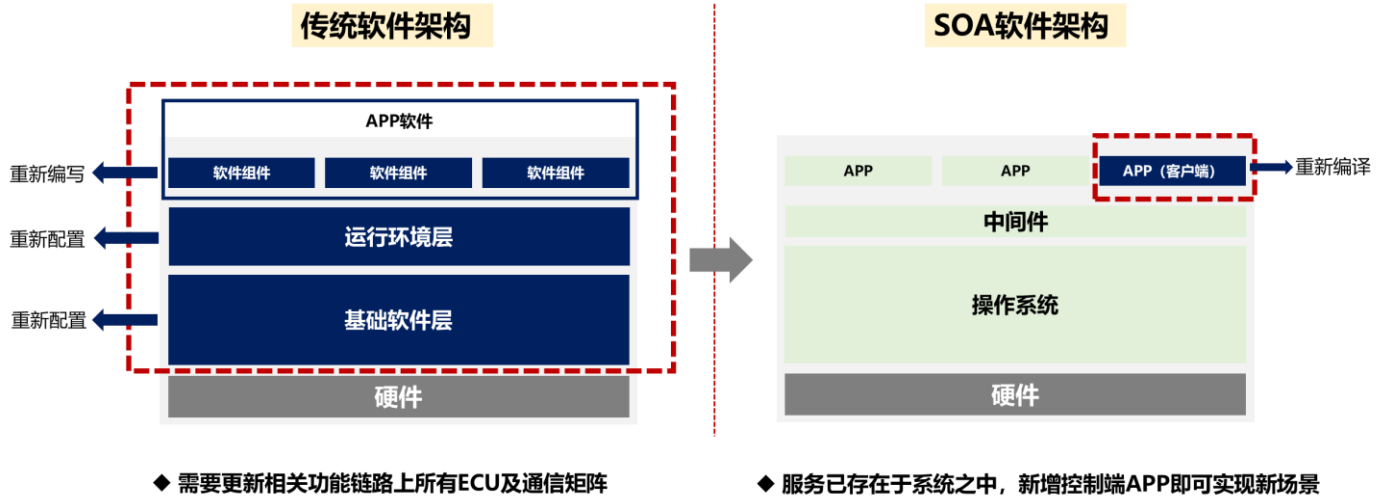
资料来源：McKinsey analysis、开源证券研究所

3.2、 为实现软件定义汽车，智能汽车软件架构向 SOA 转型升级

集中化的 E/E 架构是实现软件定义汽车的硬件基础，SOA 架构则是实现软件定义汽车的软件基础。传统的分布式 E/E 架构下，汽车采用的是“面向信号”的软件结构，ECU 之间通过 LIN/CAN 等总线进行点对点通信。并且，此时 ECU 的信号收发关系和路由信息是静态的（已在 ECU 软件的编译阶段完成预设），如果要新增或升级某项功能，除了要修改与该信号相关的所有 ECU 软件外，还需要对总线的网关配置、节点的数量等进行修改。因此，在传统的通信及 ECU 软件架构设计中，通讯网络关注的重点在于各类信号能否准确、高效的在车内进行收发传导。而随着汽车智能化升级需求的快速增长，传统通讯网络及软件架构设计中扩展性差、升级和移植成本高等问题逐渐凸显。例如若想新增某项软件应用或服务，仍需要从头建立一个新的基础软件环境。为解决以上问题，汽车行业借鉴 IT 行业发展经验，提出 SOA（面向服务）软件架构。

SOA（Service Oriented Architecture）软件架构并非一类特定的软件产品，而是一种软件架构设计的理念，其核心思想是将每个控制器的底层功能以“服务”的形式进行封装，一个服务即是一个独立可执行的软件组件，并对其赋予特定的 IP 地址和标准化的接口以便随时调用，最终通过对这些底层功能的自由组合，以实现某项复杂的智能化功能。我们以新增 Model X“跳舞”功能的方式为例，具体说明 SOA 软件架构的优势所在。“跳舞”功能的实现包含音乐、车身、前后运动等多方面，与之对应的是座舱、车身、底盘中的多个控制器。若在传统软件架构下实现该功能，则需要对与该功能链路上所有相关的控制器软件进行重新编译，并通过 LIN/CAN 总线实现信号的传递。而在 SOA 软件架构下，我们可将各个控制器所能贡献的部分抽象为一种“服务”，如“灯光控制服务”、“语音交互服务”等，然后仅需要对“跳舞”APP 进行编写，对以上基础服务予以调用，即可实现这一功能。

图11：相较于传统软件架构，SOA 软件架构在进行功能改变时仅需要更新/升级部分软件

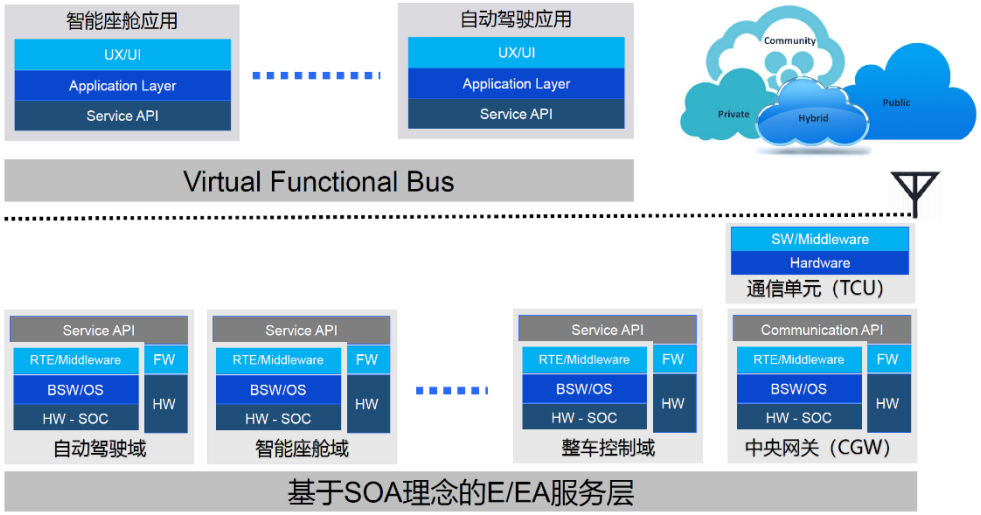


资料来源：上汽集团软件中心、开源证券研究所

SOA 软件架构下的底层软件具备接口标准化、相互独立、松耦合三大特点。在 SOA 软件架构之下，各个“服务”（底层软件）具有以下三个特点：（1）各个“服务”间具有界定清晰的功能范围，并且留予标准化的访问接口（由第三方代码编码而成），以便于其他控制器在进行功能变更或升级时进行订阅。（2）每个服务之间相互独立且唯一，均属于汽车软件架构中的基础软件，因此若想升级或新增某项功能只需通过标准化的接口进行调用即可。（3）具备松耦合的特性，独立于车型、硬件平台、操作系统以及编程语言。可以将传统中间件编程从业务逻辑分离，允许开发人员集中精力编写上层的应用算法，而不必将大量的时间花费在更为底层的技术实现上。

总体而言，SOA 架构的本质是将原本相互分散的 ECU 及其对应的基础软件功能模块化、标准化，将各个应用区域相互解耦，重新部署为分层式的软件架构，从而使得汽车可以快速响应消费者需求，新增或更新各项功能，实现千人千面。以上汽零束 SOA 软件架构为例，将实现“T+0+1+7”的迭代速度，也即在新的应用场景可于“T+0”快速上线；新的轻应用可于“T+1”快速上线；新的 APP 则可在“T+7”时快速上线。并且基于标准化的服务接口，开发过程的参与者将不再局限于整车厂，还将包括第三方应用厂商甚至个人开发者，最终旨在构建类似于智能手机上 iOS/安卓的开发平台。目前，欧洲主要车厂，如宝马、大众、戴姆勒等采用 AP AUTOSAR 统一标准来构建 SOA 基础软件平台；而国内车厂在纷纷成立软件中心的同时亦建立 AUTOSEMO 联盟，构建国内本地化的软件开发标准。此外，亦有华为、特斯拉基于 Linux 系统自建分层、模块化基础软件平台。

图12：基于 SOA 理念的软件架构

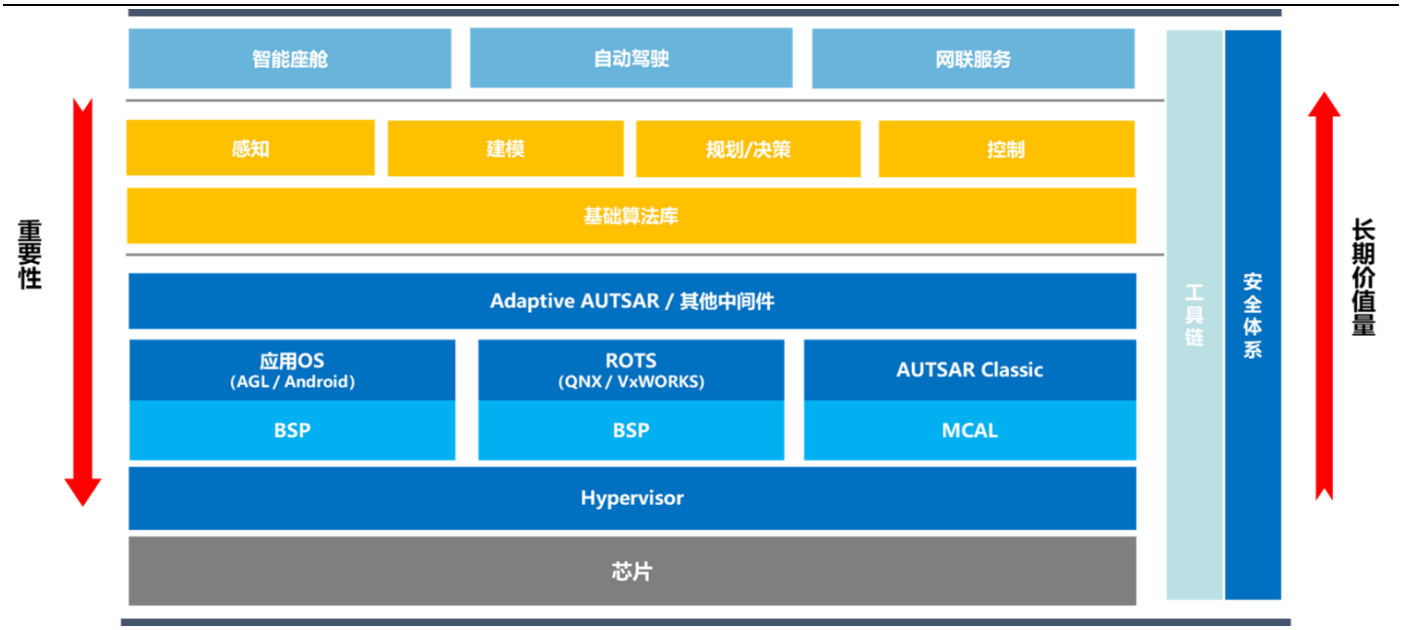


资料来源：地平线、开源证券研究所

3.3、 短期看系统内核和中间件举足轻重，长期看应用层价值量更大

前文提到，在 SOA 软件架构设计理念之下，汽车软件架构走向分层化、模块化，使得应用层功能够在不同车型、硬件平台、操作系统上复用，并且可以通过标准化接口对应用功能进行快速迭代升级。进一步来看，我们可将软件架构按层级自下而上大致抽象为系统内核层、中间件层以及应用程序层（以上三者分类仅为粗略划分，实际在软件供应商的开发过程中并无绝对性的边界，例如应用程序供应商有时亦包含部分开发工具链，中间件供应商有时亦包含 Hypervisor，系统内核供应商有时亦提供部分中间件功能等）。短期来看，若想真正在汽车上落地 SOA 软件架构，操作系统（此处指系统内核部分）及中间件的引入及优化将至关重要，而长期看在 SOA 架构构建成熟后，丰富的应用生态将具备更大的价值空间。

图13：智能汽车软件架构大致可分为操作系统、中间件、应用程序三层



资料来源：中国软件评测中心、开源证券研究所

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）：智能化产品加速量产上车，2020 年业绩增长超预期

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》

充分受益汽车智能化升级趋势，智能化产品加速量产上车：2020 年以来，公司智能化产品加速量产上车，助力各个整车厂实现智能化升级。举例来看：4 月，公司智能驾驶域控制器首次量产并助力小鹏 P7 落地 L2+级别自动驾驶；5 月，公司助力一汽大众捷达品牌首次实现车联网 OTA 升级；8 月，吉利几何 C 新车发布，公司为其配套视觉融合全自动泊车系统、540° 车身透视影像等产品；9 月，公司率先在瑞虎 8PLUS 上量产智能座舱域控制器；12 月，公司首个 C-V2X 技术量产落地，助力别克 GL8Avenir 实现闯红灯预警 SVW、道路危险状况提示 HLW 等车联网相关功能。可以看到，公司正充分受益于汽车行业的智能化变革浪潮，在造车新势力快速发展、传统整车厂加速智能化升级的趋势下，T-Box、域控制器等智能驾驶及车联网相关产品有望延续高需求态势。

持续高研发投入下储备产品充沛，为公司持续发展注入增长动能：自 2016 年智能化转型以来，公司累计研发费用已超过 20 亿元。而在持续的高水平研发投入之下，公司目前储备产品及研发项目依旧充沛。其中，基于 IPU02 平台打造的 L4 级别代客泊车功能预计于 2021 年实现量产；子公司 ATTB 新研发中心也已于 2020 年内奠基，主攻未来汽车智能天线技术，为 5GV2X 进行全面部署。目前，公司部分前期研发投入已逐步开始收获回报，未来随着相关储备产品的持续落地，有望为公司发展注入持续的增长动能。

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.16/5.74/8.93 亿元（原值为 4.69/5.50/8.49 亿元），对应 EPS 分别为 0.94/1.04/1.62 元，当前股价对应 2020-2022 年的 PE 分别为 104.5/94.1/60.4 倍，维持“买入”评级。

4.1.2、 华阳集团（002906.SZ）：智能座舱电子领跑者，迎智能汽车大时代

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》

智能汽车电子领跑者，苦尽甘来喜迎收获期：公司是国内汽车座舱电子的领跑者，在智能座舱不断升级、智能驾驶加速渗透的背景下将充分受益。近年来公司不断优化客户结构，深化与长城、长安等领先自主品牌的深度合作，同时通过智能化新产品逐步切入合资和外资的全球化供应链体系。新产品叠加大客户的放量，驱动公司进入加速发展期。

汽车智能化升级加速，自主品牌快速跟进崛起：智能座舱由于不涉及安全性且技术难度相对较低，是汽车智能化升级率先落地的场景。存量中控屏、液晶仪表盘“大屏化”、“一芯多屏”化升级趋势明显。增量 HUD、无线充电、流媒体后视镜、DMS 等

快速渗透。存量升级叠加增量加速渗透，驱动智能座舱的单车价值量快速提升。目前主流整车厂商均在加速落地 L2 级的 ADAS 功能。在特斯拉的引领创新下，集中式的域控制架构将推动未来汽车自动驾驶升级的边际成本递减，驱动自动驾驶智能化升级的加速。优质自主品牌均将智能化作为差异化竞争核心，造车新势力和传统整车厂均快速跟进，带动本土智能化配套 Tier1 崛起。

新产品叠加大客户放量，驱动景气快速回升：新产品中公司 W-HUD 产品已量产供货长城、东风日产启辰星等多款车型，升级版的 AR-HUD 已经获得广汽定点，未来 HUD 业务将迎来量价齐升。无线充电方面，公司已率先完成 OPPO 手机快充协议的适配，已在长城 WEY 坦克 300、现代、长安等多款车型上量产，同时还切入了现代、福特、PSA 等的全球供应链体系。智能驾驶方面，公司携手海思芯片推出了 360° 环视系统，并在此基础上，基于“煜眼”技术的自主泊车系统将在威马最新一代车型上落地。此外，公司深度配套大客户长城重回景气周期，新产品叠加大客户的放量，驱动公司加速发展。

预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.80/2.77/4.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.38/0.58/0.87 元/股，当前股价对应 PE 分别为 93.8/61.0/41.1 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

4.1.3、 北京君正（300223.SZ）：并购摊销拖累,静待车载芯片平台崛起

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》

并购摊销拖累 2020 年业绩，静待车载芯片平台崛起：根据公司 2020 年年度报告，2020 年合计实现营业收入 21.7 亿元（+539.4%）；合计实现归母净利润 7320 万元（+24.79%）；实现扣非后归母净利润 2049.1 万元，实现扭亏为盈。单四季度来看，2020Q4 公司实现营业收入 9.4 亿元（+856.5%）；实现归母净利润 5077.96 万元（+911.4%）。公司因收购北京矽成产生了较大的存货、固定资产和无形资产等资产评估增值，一定程度上抵消了公司经营净利润的增幅，该部分对 2020 年度损益的影响金额合计为 1.21 亿元。收购矽成之后，公司已经形成了车载芯片的研发平台，将持续受益于汽车的智能化升级。

疫情之后北京矽成快速恢复，车载芯片平台可期：疫情对全球汽车行业带来了较大的冲击，公司作为汽车存储芯片的龙头受影响较大，但 2020 下半年开始迅速从疫情冲击之中恢复。2020 年北京矽成承诺业绩口径实现规模净利润为 5586.89 万美元，较业绩承诺 6400 万美元的完成度为 87.3%，完成了业绩承诺。并购北京矽成之后，公司已经形成了车规级芯片的研发平台，车载存储芯片已经切入全球主要整车厂供应链，LED Driver 正在快速放量，LIN、CAN、G.hn 等网络传输芯片以及 MCU 和光纤通信驱动芯片等正在快速推出。

智能驾驶风口已至，车载存储芯片龙头将长期受益：在特斯拉的引领下，国内汽车智能化升级开始加速。长城、长安、上汽等多家传统车企发布全新智能汽车品牌及发展战略。蔚来、理想、小鹏等造车新势力销量持亦续攀升。苹果、百度、小米等科技公司相继宣布造车。这一轮汽车智能化的升级将带来的算力和数据量指数级的提升。这将大幅提升对车载存储和通信芯片的需求。公司作为全球车载存储芯片的龙头，同时车载通信芯片同样正在快速推出，将充分受益此轮汽车智能化的加速升级。

考虑疫情对行业需求的冲击，我们小幅下调公司 2021-2023 年归母净利润分别至 5.09（-0.91）/ 8.06（-0.33）/10.77 亿元，对应 EPS 1.09（-0.19）/1.72（-0.07）/2.30 元，

当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 56.2/35.5/26.5 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）：2020 年靓丽收官，供应链赋能迈向成长新征程

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》

2020 年业绩表现靓丽，股权激励保障未来三年高增长：2021 年 3 月 30 日晚，公司发布 2020 年年度报告。2020 全年公司销售规模持续增长，实现营业收入 19.59 亿元（+40.0%）；单四季度实现营业收入 5.24 亿元（+25.5%）。2020 全年实现归母净利润 2.42 亿元（+88.8%）；单四季度实现归母净利润 5326 万元（+39.18%）。公司在品类拓展和渠道全国化的双轮驱动下，收入将继续保持高增长。同时随着公司品牌影响力的逐步显现和精细化运营推进，公司盈利能力将继续稳步提升。并且高股权激励要求保障了公司未来三年的高增长。

精细化管理提升单店产出，全渠道开拓打开成长空间：公司商超店中岛累计投放数量预计已经超过 1.7 万个，并已与众多大型商超建立了稳固的合作关系。未来随着店中岛模式的全国化扩张以及下沉，店中岛潜在的投放规模或将超过 4 万个。同时，

公司背靠强大的多品类 SKU 的供应链管理能力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、扩大单岛面积，从而推动坪效和单店产出显著提升。此外，随着公司品牌影响力和产品供应链能力的日益提升，亦正在积极开拓其他各个渠道。其中社区团购模式的出现加速了公司在定量装领域的开拓进程，助力公司打造全渠道矩阵，进一步打开成长空间。

多品牌、多品类休闲零食厂商领跑者，供应链赋能下高增长趋势将延续：公司在全产业链布局之下，不仅能够有效把控产品品质，同时亦可充分把控消费者动态，实现产品和市场需求的有效匹配，从而具备持续的新品开拓及爆品打造能力。近年来公司针对华东地区口味重点推出的深海食品品类，针对新兴社区团购渠道加速定量装战略落地。展望未来，公司在线下商超仍具备足够的成长空间，同时供应链赋能之下产品矩阵丰富，未来随着全品类、全渠道布局的进一步完善，有望逐步成长为多品牌、多品类休闲零食的龙头。

小幅上调公司 2021-2022 年归母净利润分别至 3.56（+0.03）/4.81（+0.05），新增 2023 年为 7.57 亿元，对应 EPS 分别为 2.75（+0.02）/3.71（+0.03）/5.85 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 49.4/36.6/23.2 倍，维持“买入”评级。

4.2.2、 妙可蓝多（600882.SH）：蒙牛持续增持提振市场信心,持股比例已超 11.07%

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》

蒙牛持续增持提振市场信心，目前持股比例已超 11.07%。3 月 25 日，公司公告持股 5%以上股东内蒙蒙牛于 2021 年 3 月 11 日至 2021 年 3 月 25 日期间以集中竞价的方式合计增持公司股份 474.48 万股（占总股本 1.14%）。本次权益变动完成后，内蒙蒙牛将合计持有公司 4597.8 万股（占总股本 11.07%）。同时，公司此前已公告内蒙蒙牛拟认购非公开发行股份 1.01 亿股。叠加本次增持股份，非公开发行后内蒙蒙牛将成为对公司持股 28.79%（占非公开发行完成后总股本）的控股股东。叠加此前与吉林科技签订的股权上翻协议，未来持股比例将更高。内蒙蒙牛近期在二级市场股价回调的背景下持续增持，充分彰显了对公司奶酪业务持续高增长的信心。根据历次增持及协议转让公告数据测算，内蒙蒙牛总体持股均价为 31.9 元/股左右。

紧抓国内奶酪高景气度赛道，巩固渠道布局、力争覆盖全国全部县级行政区。截至 2020 年末，公司各类零售终端网点覆盖已达 29.06 万个，超过 2016 年末终端网点覆盖数量的 20 倍以上。在国内奶酪行业成长空间广阔的背景下，公司将继续下沉精耕，加强全国性及区域性商超、便利店、母婴商店等网点覆盖力度，并力争覆盖全国全部县级行政区。线上渠道方面，公司也将继续提升获客能力，完善全网多平台覆盖的同时，夯实天猫、京东两大电商平台基础，保证龙头地位。

公司产品需求保持强劲，定增扩产为高增长打下坚实基础。目前，公司现有产能利用率持续保持高位，其中 2020 年 1-9 月奶酪棒、马苏里拉产能利用率分别达到 99.79%和 97.48%，均处于满负荷生产状态。面对持续强劲的产品需求，公司拟向内蒙蒙牛定增募资 30 亿元用于扩产，将新增奶酪棒、马苏里拉、芝士片等产能合计 8.28 万吨；新增原制奶酪、原制奶酪切片等产能合计 7.89 万吨；手撕奶酪、烧烤奶酪等产能合计 2.05 万吨。未来，随着公司定增扩产项目的相继落地，为公司奶酪业务高增长打下了良好的基础。

我们维持此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 0.65/3.19/5.37 亿

元，对应 EPS 0.16/0.77/1.29 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 348.6/70.6/42.0 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）：战略转型逐步见效，全渠道多品牌布局渐成型

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》

战略聚焦大品类+精品零食效果渐显，盈利能力持续提升。公司公告了 2020 年年报，2020 年全年实现收入 97.94 亿元（-3.72%），归母净利润 3.01 亿元（+26.21%），扣非归母净利润 2.45 亿元（+19.34%）。其中，2020Q4 实现收入 25.63 亿元（-25.90%），归母净利润 3706 万元（+165.10%），扣非归母净利润 2682 万元（同比扭亏为盈）。公司从全品类平台型零食公司向战略聚焦“坚果果干+精选零食”的转型逐见成效，线上收入下滑收窄、线下快速扩张、利润率显著提升。

线上渠道优化、线下渠道发力，全渠道发展更为均衡。在线上流量去中心化的背景

下，公司主动调整销售结构，平台电商中京东销售占比提升至线上的 38%。同时公司积极布局直播电商，和薇娅合作直播卖货达 1.6 亿元，自直播超千场，销售超 1 亿元，2021 年货节期间自直播累计销售 9500 万元，稳居食品板块第一。线下公司加快投食店和联盟小店的扩张，2020 年新增投食店 78 家、联盟小店 641 家。其中投食店实现收入 8.74 亿元（同比+16.4%）、联盟小店实现收入 4.59 亿元（+63.3%），并且投食店和联盟小店均实现了盈利。此外，公司线下新分销渠道 2020 年实现收入 11.65 亿元（同比+37.7%），推动公司线下收入占比由 2017 年的 4.5%大幅提升至 2020 年 26%，全渠道发展更均衡。

优化产品结构+紧抓新品类，多品类多品牌战略持续推进。针对三只松鼠主品牌，公司对原有 300 余款的长尾 SKU 进行了优化处理，推动周转效率和利润率的提升。SKU 精简后公司月均货品的周转率提升了 20%，并且仓储的有效利用率得到提升、货品管理成本和损耗下降、质量管理能力提升，从而推动了整体利润率的提升。此外，针对新流量品种，公司通过多品类多品牌战略切入，包括主打婴童食品的“小鹿蓝蓝”和主打宠物食品的“养个毛孩”等。经过 2020 年半年运营后，四个新子品牌实现收入 7611.17 万元。

考虑公司依旧处于战略转型期，我们小幅下调公司 2021-2023 年净利润预测至 4.19（-0.30）/5.52（-0.14）/6.72 亿元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 40.2/30.5/25.1 倍，维持“买入”评级。

4.3、 宠物主题：佩蒂股份

4.3.1、 佩蒂股份（300673.SZ）：双轮驱动业绩快速扩张，加快发力自主品牌建设

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》

利润率受汇率等短期因素扰动，不改中长期盈利能力改善趋势：2020 年以来，公司盈利能力逐季提升，2020Q1/Q2/Q3 的毛利率分别为 20.24%/29.01%/30.01%，净利率分别为 5.27%/9.48%/10.23%。虽然受人民币持续升值（预计 2020Q4 公司汇兑损失达 1000-2000 万元）以及鸡肉价格持续强势（2020Q4 白羽鸡市场均价环比 Q3 上涨 1.8%）的影响，2020Q4 公司利润率提升节奏放缓，但认为短期扰动不改盈利能力改善的长期趋势。主要原因在于：（1）生猪产能持续恢复，长期将带动鸡肉价格下行；（2）柬埔寨产能逐渐投产，中美贸易关税影响减弱；（3）产品结构改善，毛利率更高的植物咬胶等产品占比提升；（4）国内业务持续放量，规模效应逐渐显现。

国外业务有望维持高增长，产能释放支撑国内市场进一步发力：宠物食品的刚性消费属性使得海外宠物食品需求受新冠疫情影响较小，佩蒂凭借产能的广泛布局和稳定的供应链优势，有望在海外市场获取更多份额，从而维持海外业务的高增长。国内宠物市场方面，行业成长空间广阔且竞争格局远未稳定。公司凭借强大的产品研发和先发布局优势，在国内宠物市场快速崛起，2019 年实现营收 1.4 亿，过去五年复合增速达 92.5%。展望未来，公司将加大力度发力自主品牌建设，在新西兰工厂等新产能的支撑下，公司国内业务有望加速扩张。

预计公司 2021-2022 年归母净利润预测 1.76/2.40 亿元，对应 2020/2021/2022 年 EPS 为 0.70/1.03/1.41 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 48.5/32.7/24.0 倍，维持“买入”评级。

4.4、 教育主题：科德教育

4.4.1、 科德教育（300192.SZ）：携手慧闻少林武术文化，职普融合更进一步

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》

携手慧闻少林武术文化，共同拓展职普融合道路：公司公告与河南慧闻少林武术文化实业集团有限公司签订了《战略合作框架协议》。公司意向收购慧闻集团旗下慧闻彩虹文化博览公司 51%的股权，双方将在并购后于全国范围内开办中等职业学校和普通高中，由公司向慧闻集团旗下学校以及合作拓展学校提供文化课培训服务，慧闻集团提供体育专业教学及师资。此次合作使得公司能够将龙门教育体系直接导入慧闻少林集团旗下的文武学校中，有助于加速公司异地扩张速度，职普融合更进一步。

慧闻少林集团：武术特色、职业学校办学经验丰富：慧闻少林集团创办于 1970 年，截至目前已布局了文武特色学校、托育早教和幼儿园教育、武馆等多板块业务。文武学校方面，慧闻集团具备丰富的职业学校办学经验，旗下学校遍布全国，包括少林鹅坡武术学校、黄飞鸿国际武术学校等，在武术等体育专业课上优势显著。以总校少林鹅坡武校为例，该校多名老师、教练员的教学课被河南省评为郑州市、登封市优质课。学校先后向北京体育大学、郑州大学等高等院校输送优秀新生 3600 余名，曾获得全国十大武术名校、河南省重点中专、郑州市民办职业教育学校十佳单位等多项殊荣。此外，慧闻集团内梁少宗先生、余笛先生在合作中将负责科德教育在艺术、体育版块的升学指导，开拓艺体特色学校的文化课培训市场空间。

异地扩张加速布局，中高考升学龙头可期：此次合作是继拟收购河南毛坦高中后于河南省进行的又一异地扩张举措，异地扩张布局进一步加速落地。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。

维持公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.60/2.39/2.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.54/0.81/0.96 元，当前股价对应 PE 为 26.3/17.6/14.8 倍，维持“买入”评级。

4.5、 高端制造：晶晨股份、青鸟消防

4.5.1、 晶晨股份（688099.SH）：利润率提升超预期，多媒体 SOC 全球龙头起航

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》

第四季度维持强劲增长，全年增长超预期：公司于 2021 年 2 月 25 日晚间公告了 2020 年业绩快报，业绩表现超预期。受益于强劲外需及内需回暖，公司经营业绩快速从疫情中恢复，预计全年芯片出货量首次突破一亿颗，2020Q4 收入 9.73 亿元(+49.44%)，营业利润率 13.16%，皆创历史新高。因股权激励及汇兑损失影响，公司预计全年实现归母净利润 1.16 亿元(-26.58%)，若剔除上述影响后，预计全年归母净利润达 2.37 亿元（+43.31%），增长显著。

四季度高增长连续兑现，全球多媒体 SOC 龙头势如破竹：2020 年下半年受益于全球疫情防控形势的好转，国内市场及海外市场相继复苏，海外需求强劲，公司经营业绩持续向好，连续两个季度营业收入创历史新高。其中，2020Q3、Q4 收入同比分别增长 41.95%、49.44%，其中，Q4 实现营收 9.73 亿元，营业利润突破 1.28 亿元，皆创历史新高。公司于年内凭借基于 12NM 先进制程的 S905 系列芯片的出色性价比，对博通 22/28NM 对标产品的降维打击，并以此实现了对腾讯、谷歌、亚马逊等核心

平台型大客户的加速导入。同时，WiFi 蓝牙芯片于三季度如期量产，实现了产品矩阵的闭环，具备更好兼容性及性价比，并结合主芯片 1：1 配套搭售，实现销量的快速攀升。

好行业+好格局+好产品三维共振，铸就“雪厚坡长”赛道中的稀缺高成长：5G&F5G 时代，算力、存储以及内容的云化将使得消费电子产品迈向轻算力、重交互的全新形态，并使得家庭智慧终端有望呈现快速的品类扩张。其中，多媒体编解码能力有望新时代智能终端的核心所在。公司以编解码能力为基石，凭借产品性价比、技术支持服务等多维优势，以及覆盖主芯片+网联芯片的完备产品布局，对博通、高通等海外巨头正实现加速替代，预计未来仍将保持高增长。

受行业景气度快速上行推动，公司利润率提升超预期，上调公司 2020-2022 年归母净利润分别至 1.16/6.70/10.75 亿元（原值为 0.80/3.86/8.40 亿元），对应 EPS 分别为 0.28/1.63/2.61 元/股（原值为 0.20/0.94/2.04 元/股），当前股价对应 PE 分别为 328.9/56.8/35.4 倍，维持“买入”评级。

4.5.2、 青鸟消防（688099.SH）：入股康佳照明，协同效应助力新业务发展提速

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》

青鸟消防入股上海康佳照明，交易完成后将成第二大股东：2020 年 11 月 13 日，青鸟消防发布公告，称拟以自有资金 4773.33 万元收购上海康佳绿色照明技术有限公司股权（以下简称“康佳照明”）25.37%的股权，收购完成后将成为康佳照明第二大股东。本次交易价格以截至 2020 年 8 月 31 日康佳照明的归母净资产（1.68 亿元）为基础，对价为 1.12 倍市净率。

整合上游产业链，协同效应助力应急照明与智能疏散业务快速发展：近两年来，相关刚性消防政策的推出和消防安全意识的提高推动青鸟消防应急照明及智能疏散业务快速增长。2020 年上半年公司应急照明及智能疏散业务收入达 0.85 亿元，前三季度相应收入同比继续大增 180%，若考虑一季度疫情影响，实际增长更为强劲。康佳照明则主营照明灯具等的研发和生产，2019 年实现营业收入 2.0 亿元，对应净利润 6.91 万元。虽然康佳照明当前规模较小且产能利用率低导致盈利能力较弱，但其已在照明领域具有一定的技术储备，并有现成的灯具制造产能。本次入股康佳照明有利于青鸟消防对上游产业链进行整合，短期更好地满足应急照明及智能疏散产品需求的同时，有利于提高公司产品品控，从而提高公司长期竞争力。而对康佳照明而言，通过与青鸟消防的深度合作有望迅速扩大业务规模，产能利用率的提高将显著改善其盈利能力。因此，本次青鸟消防入股康佳照明有望创造良好的协同效应。

消防报警行业集中度提升空间广阔，龙头马太效应显现：目前国内前 30 家消防企业市占率不到 10%，与美国消防产品行业 CR3 超 30%相比，国内消防报警行业集中度提升空间广阔。而行业放开市场化竞争后，青鸟消防在品牌、渠道、一站式服务等方面的优势得以更好的彰显，龙头马太效应逐步显现。

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.32/5.26/6.43 亿元，对应 EPS 为 1.75/2.14/2.61 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 21/17/14 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