2021 年 04 月 05 日

中小板功成身退，全面注册制推进再下一城

——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

丁旺（联系人）
dingwang@kysec.cn
证书编号：S0790120040007

● **本周市场表现及要闻：小米正式宣布造车，博汇纸业大额回购值得关注**

市场表现：本周 A 股市场持续上行，上证综指收于 3484 点，上涨 1.93%；深证成指收于 14123 点，上涨 2.56%；创业板指收于 2852 点，上涨 3.89%；大盘指数上涨 2.75%，小盘指数上涨 0.96%。中小盘重点推荐北京君正、三只松鼠、德赛西威本周涨幅超 10%。

本周要闻：小米集团拟成立一家全资子公司，正式进军智能电动汽车行业；物美科技携旗下商超及麦德龙中国正式赴港 IPO；中国中化与中国化工实施联合重组，涉及多家上市公司；电子商务“十四五”发展规划将于下半年出台，行业迎来下一波发展浪潮。

本周重大事项：东方雨虹发布股票期权激励计划，拟以 48.99 元/股的价格向 4160 名员工授予 5200.45 万股限制性股票（占总股本的 2.22%）。业绩考核要求：以 2020 年为基数，2021-2024 年公司净利润增长率不低于 25%、56%、95%、144%。博汇纸业计划以自有资金 10-20 亿回购公司股份，回购价格不超过人民币 24.97 元/股（溢价率 48.37%），用于员工持股计划或股权激励。

● **本周专题：深市主板和中小板合并水到渠成**

中小企业板设立的初衷是实现从深市主板到创业板的平稳过渡。中小板设立在深市主板内部，在主板制度框架下运行，制度上与深市主板无根本性差异。从基本面视角看：主板主要面向成熟型企业，市值体量更大、盈利能力较稳定但增速较慢；创业板则服务于成长型创新创业企业，具有更好的盈利弹性和更高的成长性；中小板表现则介于深市主板和创业板之间，过渡属性鲜明。

中小板在实际运行过程中，事实上承接了深市主板的 IPO 融资功能以及部分服务大型企业的功能。在此背景下，深交所于 2021 年 3 月 31 日公告，深交所主板与中小板将于 4 月 6 日正式实施合并。此次合并虽然对投资者实际影响有限，但却对我国资本市场建设具有重要的历史意义。合并后，深市主板的 IPO 功能将得以恢复，深市主板+创业板的竞争力有望明显强化，将与沪市主板+科创板的结构形成错位竞争，从而有利于形成更为高效、明晰的多层次资本市场体系。另外，深市主板和中小板合并后，注册制的全面铺开仅剩沪深主板，这也将为后续全面实行股票发行注册制做提前打下良好的基础。

● **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**）。本期重点推荐公司中**盐津铺子**发布 2020 年业绩公告，全年销售规模持续增长。**北京君正**发布 2020 年业绩公告，并购影响 2020 年损益约 1.21 亿元，未来将持续受益于汽车的智能化升级。

● **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-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

《中小盘周报-“碳中和”概念风起，关注低估值储能龙头》-2021.3.14

目 录

1、 本周中美市场普涨，小米确认造车 4
1.1、 本周 A 股市场持续回升，小盘指数小幅上涨 0.96% 4
1.2、 中小盘重点推荐：北京君子、三只松鼠、德赛西威本周涨幅居前 4
1.3、 海外视角：美国三大指数普涨，纳指涨幅居前 5
1.4、 本周热点新闻：小米确认造车，中化集团与中国化工联合重组 6
1.5、 事件关注：新能源汽车国际峰会、中国金融科技国际峰会等 7
2、 本周重大事项：东方雨虹股权激励、博汇纸业回购值得关注 8
3、 本周专题：深市主板和中小板合并水到渠成 10
3.1、 中小板与深市主板无根本性差异，长期承接深市主板 IPO 融资功能 10
3.2、 创业板包容性更强，对中小企业融资服务功能优于中小板 11
3.3、 基本面角度：中小板处于主板和创业板之间的过渡状态 11
3.4、 创业板蓬勃发展，中小板作为过渡板块存在的意义持续淡化 13
3.5、 中小板功成身退，错位竞争下多层次资本市场体系将更高效 13
4、 重点推荐主题及个股最新观点 14
4.1、 智能汽车主题：德赛西威、华阳集团、北京君正、联创电子 14
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 14
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 14
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 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 16
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）：2020 年靓丽收官，供应链赋能迈向成长新征程 16
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% 17
4.2.3、 良品铺子（603719.SH）：Q3 线上受冲击，线下门店开启加速扩张 18
4.2.4、 三只松鼠（300783.SH）：战略聚焦大品类+精品，盈利能力显著提升 18
4.3、 宠物主题：佩蒂股份 19
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 19
4.4、 教育主题：科德教育 19
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 19
4.5、 高端制造：晶晨股份、青鸟消防 20
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 20
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 21
5、 风险提示 21

图表目录

图 1： 本周 A 股市场持续上行，创业板指涨幅居前 4
图 2： 小盘股本周小幅上涨 0.96% 4
图 3： 全球缺芯问题持续，本周半导体相关概念走强 4
图 4： 年初至今稀土指数涨幅居首 4
图 5： 本周美股三大指数普涨 5
图 6： 本周通讯设备、可选消费、信息技术板块涨幅居前 5
图 7： 本周股权激励发行项目数保持稳定 8

图 8: 本期回购金额上限 58.9 亿元，显著提升 8
图 9: 中小板 IPO 公司数较多 11
图 10: 中小板 IPO 募资额较高 11
图 11: 中小板行业分布属性介于主板和创业板之间 12
图 12: 创业板上市公司数占比显著提升 13
图 13: 创业板总市值占比明显提升（亿元） 13

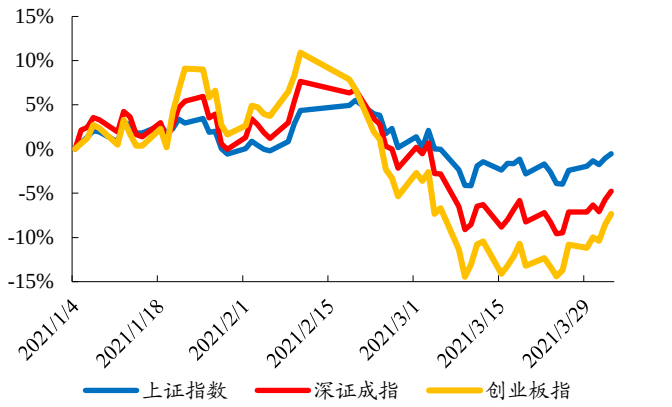
表 1: 重点推荐个股北京君正、三只松鼠、德赛西威本周涨幅居前 5
表 2: 美国中概股魔线、优信、富途控股涨幅居前 5
表 3: 港股通中绿城服务、海吉亚医疗、JS 环球生活表现亮眼 6
表 4: 热点事件一览：小米确认造车，中化集团与中国化工联合重组 7
表 5: 事件关注-新能源汽车国际峰会、中国金融科技国际峰会等 8
表 6: 本周共有 24 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股） 9
表 7: 本周共有 6 项员工持股公告 9
表 8: 本周前 3 项大回购预案分别为博汇纸业、国电电力、中炬高新 10
表 9: 我国多层次的资本市场体系将更加明晰 13

1、 本周中美市场普涨，小米确认造车

1.1、 本周 A 股市场持续回升，小盘指数小幅上涨 0.96%

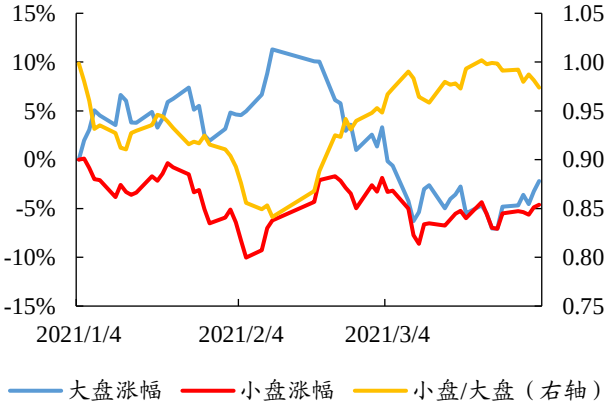
本周 A 股市场持续回升，上证综指收于 3484 点，上涨 1.93%；深证成指收于 14123 点，上涨 2.56%；创业板指收于 2852 点，上涨 3.89%，涨幅高于沪深大盘。大小盘风格方面，本周大盘指数上涨 2.75%，涨幅较高，小盘指数上涨 0.96%。2021 年以来大盘指数累计下跌 2.19%，小盘指数累计下跌 4.60%，小盘/大盘比值为 0.97。

图1：本周 A 股市场持续上行，创业板指涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

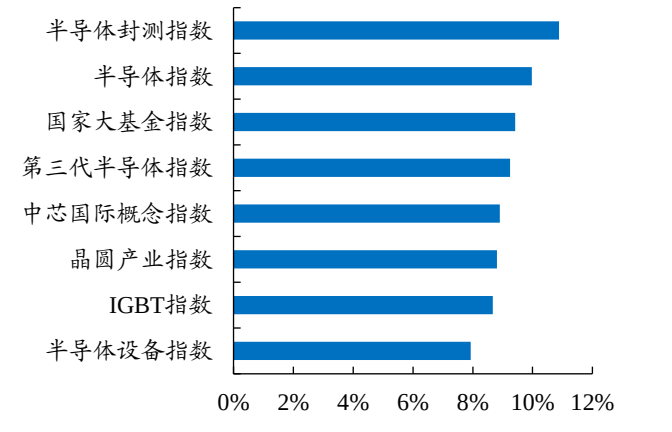
图2：小盘股本周小幅上涨 0.96%



数据来源：Wind、开源证券研究所

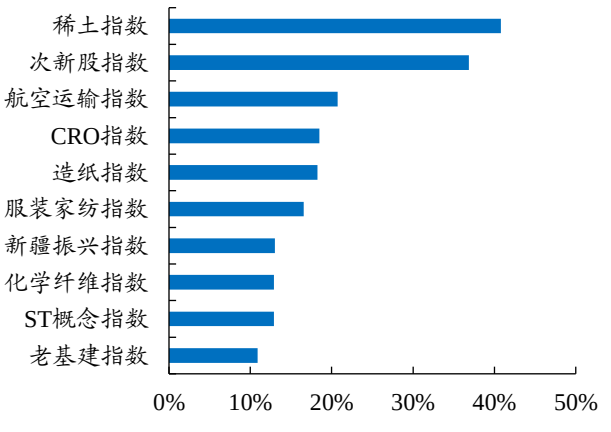
概念板块方面，受全球缺芯影响，半导体相关概念持续走强。本周半导体封测指数、半导体指数、国家大基金指数分别上涨 10.88%、9.98%、9.42%。综合 2021 年以来情况看，稀土指数累计上涨 40.78%，位居榜首。

图3：全球缺芯问题持续，本周半导体相关概念走强



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：年初至今稀土指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 中小盘重点推荐：北京君子、三只松鼠、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，北京君正、三只松鼠、德赛西威本周涨幅居前，分

别上涨 22.92%、13.20%及 12.04%。

表1：重点推荐个股北京君正、三只松鼠、德赛西威本周涨幅居前

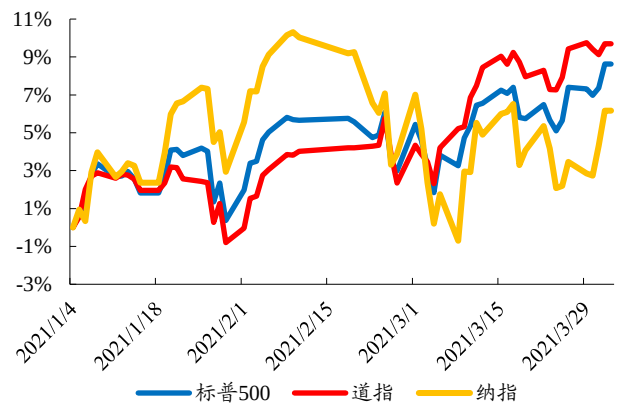
代码	简称	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价	当前市值（亿元）	评级	本周收盘价	本周涨幅	累计涨幅
300223.SZ	北京君正	2020/12/20	92.84	318.11	买入	67.83	22.92%	-26.94%
300783.SZ	三只松鼠	2019/12/26	64.85	166.05	买入	41.41	13.20%	-36.14%
002920.SZ	德赛西威	2020/03/06	42.88	506.88	买入	92.16	12.04%	114.93%
600882.SH	妙可蓝多	2020/12/30	55.00	259.98	买入	62.60	9.63%	13.82%
002847.SZ	盐津铺子	2019/11/11	36.70	176.95	买入	136.79	7.40%	272.72%
603719.SH	良品铺子	2020/03/08	40.41	200.30	买入	49.95	6.87%	23.61%
002906.SZ	华阳集团	2021/02/04	35.40	131.90	买入	27.88	4.58%	-21.24%
002036.SZ	联创电子	2020/10/28	10.46	105.52	买入	10.07	-0.20%	-3.73%
601799.SH	星宇股份	2019/12/05	84.74	517.13	买入	187.26	-1.11%	120.98%
300673.SZ	佩蒂股份	2020/08/08	43.24	51.15	买入	30.13	-1.21%	-30.32%
002960.SZ	青鸟消防	2020/08/20	42.59	102.13	买入	41.48	-2.51%	-2.61%
688099.SH	晶晨股份	2020/10/31	73.60	345.42	买入	84.02	-3.83%	14.16%
300192.SZ	科德教育	2020/08/26	25.50	40.72	买入	13.71	-7.18%	-46.24%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 4 月 2 日收盘价）

1.3、 海外视角：美国三大指数普涨，纳指涨幅居前

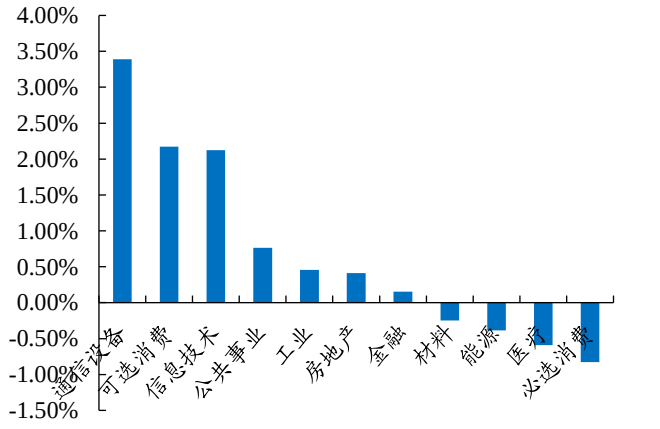
本周美股三大指数普涨，标普 500 指数报 4020 点，上涨 1.14%；道琼斯工业指数报 33153 点，上涨 0.24%，纳斯达克指数报 13480 点，上涨 2.60%。行业方面，通讯设备、可选消费、信息技术板块本周涨幅居前，缺芯带来的影响蔓延至通讯设备刺激板块上涨。

图5：本周美股三大指数普涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周通讯设备、可选消费、信息技术板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：美国中概股魔线、优信、富途控股涨幅居前

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
MOXC.O	魔线	社交营销和推广业务	5.39	0.87	95.29%	290.58%
UXIN.O	优信	中国二手车交易综合服务供应商	1.97	5.83	91.26%	125.79%

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
FUTU.O	富途控股	美股和港股交易服务的互联网券商	153.60	208.26	33.93%	235.74%
FFHL.O	富维薄膜	开发、生产和销售双向拉伸聚酯薄膜	11.18	0.37	29.37%	-5.33%
CAN.O	嘉楠科技	全球第二大比特币采矿机设计制造商	22.00	34.47	26.44%	270.99%
GTH.O	泛生子	肿瘤分子分析	22.74	20.09	24.60%	62.43%
TIGR.O	老虎证券	领先的在线经纪公司	17.58	24.86	21.49%	121.41%
LIZI.O	荔枝	国内最大的 UGC 音频社区	9.14	4.22	20.58%	135.57%
RLX.N	雾芯科技	消费级电子雾化器品牌	10.95	170.09	20.07%	-62.89%
BQ.N	波奇网	中国最大的宠物业务平台	5.97	5.42	19.64%	14.59%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 4 月 2 日收盘价）

本周港股通中绿城服务、海吉亚医疗、JS 环球生活表现亮眼，本周分别上涨 36.83%、24.10%、22.63%。其中，绿城服务主要因发布 2020 年业绩公告，多项指标均有大幅度的增长。公司 2020 年营收 101.14 亿元，同比增长 17.8%；经营利润为 9.7 亿元，增长 50.6%。

表3：港股通中绿城服务、海吉亚医疗、JS 环球生活表现亮眼

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
2869.HK	绿城服务	高端住宅物业服务供货商	11.74	379.74	36.83%	22.68%
6078.HK	海吉亚医疗	中国最大的肿瘤医疗集团	60.00	370.80	24.10%	22.95%
1691.HK	JS 环球生活	创新型小家电的全球领导者	25.20	880.64	22.63%	68.22%
1911.HK	华兴资本控股	投资银行及投资管理公司	30.65	165.19	22.11%	93.25%
0853.HK	微创医疗	治疗血管疾病及病变的微创介入产品	48.45	878.23	19.48%	15.49%
0285.HK	比亚迪电子	手机零部件及模组制造、手机组装	50.90	1,146.88	18.37%	25.37%
1066.HK	威高股份	研发、生产、销售一次性医疗器械	15.26	690.11	17.57%	-12.90%
9668.HK	渤海银行	中国最年轻的全国性股份制商业银行	3.53	627.00	17.28%	-30.37%
3883.HK	中国奥园	开发房地产项目	8.26	222.68	16.17%	9.55%
2128.HK	中国联塑	中国领先的大型建材家居产业集团	18.24	565.88	16.03%	50.25%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 4 月 2 日收盘价）

1.4、 本周热点新闻：小米确认造车，中化集团与中国化工联合重组

小米集团拟成立一家全资子公司，正式进军智能电动汽车行业；物美科技携旗下商超及麦德龙中国正式赴港 IPO；中国中化与中国化工实施联合重组，涉及多家上市公司；电子商务“十四五”发展规划将于下半年出台，行业迎来下一波发展浪潮。

公司新闻 1：3 月 30 日，小米集团发布公告，拟成立一家全资子公司，正式进军智能电动汽车行业。从产业发展前景来看，目前作为移动互联网时代绝对流量入口的智能手机，未来想象空间有限。而在特斯拉的引领下，智能汽车已经成为下一代移动智能终端的“风口”，造车已经成为众多科技公司的共同选择。同时，在米粉、董事会、股东、资本以及自身的共同推动下，创始人雷军将造车作为人生最后一次的重大创业项目。小米作为全球智能手机排名第三的厂商，在智能终端生态圈布局的能力上优势显著，入局造车后有望凭借其生态圈的打造能力再造一个小米的汽车生态圈。

公司新闻 2：物美科技携旗下商超及麦德龙中国正式赴港 IPO。3 月 29 日，物美科技向港交所递交了招股书，经营范围包括物美超市和麦德龙中国。物美科技官网显

示，集团在内地拥有各类商场近 1500 家，业务涉及零售、电子商务、互联网及物流运输等，年销售额逾 1000 亿元人民币，资产逾 500 亿。物美旗下拥有美廉美、新华百货、浙江供销、百安居、崇菜物美、浙江供销、英国百安居、韩国乐天、日本大荣、麦德龙等多个知名品牌。

行业新闻 1：中国中化与中国化工实施联合重组，涉及多家上市公司。2021 年 3 月 31 日，中国化工收到国务院国有资产监督管理委员会《关于中国中化集团有限公司和中国化工集团有限公司重组的通知》。中国中化和中国化工两家企业合并完成后，中国乃至世界将诞生一家“巨无霸级”化工企业。此前两家企业的合并已经初露端倪，2020 年 1 月，中化集团宣布，下属农业板块的主要资产将注入中国化工旗下的先正达集团。同时，中国化工也将所持有的先正达股份有限公司的全部股份和安道麦股份有限公司 74.02%的股份划转至先正达集团。

行业新闻 2：电子商务“十四五”发展规划将于下半年出台，行业迎来下一波发展浪潮。4 月 2 日商务部新闻发言人高峰表示，关于电子商务“十四五”发展规划，已经面向企业和公众开展了相关的问卷调查，征求了专家学者和地方商务主管部门的意见和建议，目前正在抓紧推进编制工作，计划今年下半年出台。DHL 快递 3 月 30 日发布的《B2B 电子商务指南：传统已去，数字化已来》白皮书，预测 B2B 电子商务市场未来几年将迎来强劲增长，中国有望在政策推动下更好迎接产业变革趋势。到 2027 年，全球 B2B 电子商务交易量预计将达到 20.9 万亿美元 。

表4：热点事件一览：小米确认造车，中化集团与中国化工联合重组

时间	类别	事件	点评
2021/3/29	公司	物美科技拟赴港上市	加速并购扩规模
2021/3/31	公司	小米造车，首期投资 100 亿元	品牌溢价力有较大提升空间
2021/3/31	行业	国务院批准中化集团与中国化工实施联合重组	多家上市公司受影响
2021/4/2	行业	电子商务“十四五”发展规划将于下半年出台	电子商务行业迎来下一波发展浪潮

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：新能源汽车国际峰会、中国金融科技国际峰会等

本月关注：2021 第四届中国新能源汽车国际峰会，探索新能源汽车发展的最新技术、创新商业模式及潜在发展机遇。全球主要区域 2050-2060 年实现碳中和的趋势确定，带来中长期道路交通全面电动化的需求。新能源车发展的提速，是全球迈向碳中和方案中重要的途径之一。在中国，《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》指出：到 2025 年，新能源汽车销量占比要达到 25%，重点区域的公共领域电动化要不低于 80%。本次峰会将汇集约 150 位汽车行业专家与高管，业内人士可获得最新的行业情报，同时了解最热门的新能源汽车发展技术。

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
2021/3/26	2021 第十六届中国（济南）国际太阳能利用大会暨综合能源展览会	光伏
2021/3/31	2021 电子智造产业峰会	高端制造
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
2021/4/23-4/25	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

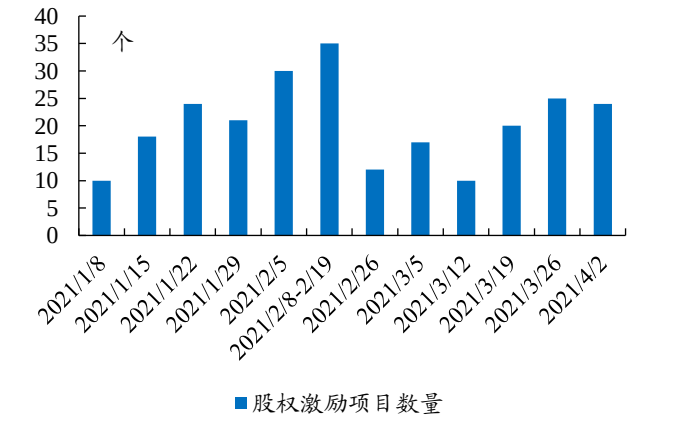
资料来源：财联社、同花顺、开源证券研究所

2、 本周重大事项：东方雨虹股权激励、博汇纸业回购值得关注

本周共有 24 家公司发布股权激励方案，6 家公司发布员工持股计划，17 家公司发布回购方案。本周重大事项中东方雨虹股权激励方案值得重点关注。

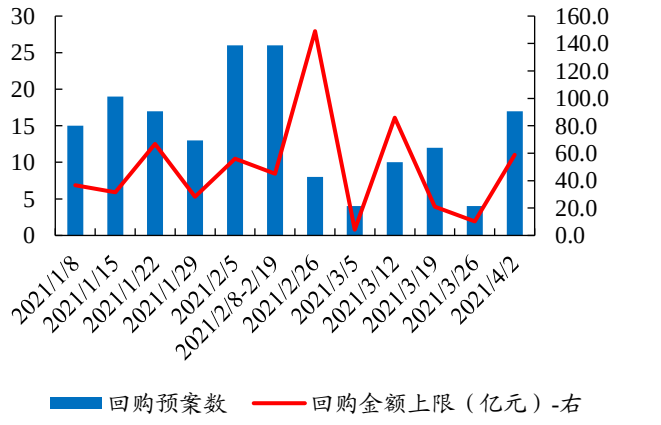
2021 年 3 月 27 日东方雨虹发布股票期权激励计划，拟向主要管理人员、核心骨干等 4160 名员工授予股票期权 5200.45 万份（占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.22%），行权价格 48.99 元/份。业绩考核要求：以 2020 年为基数，2021-2024 年公司净利润增长率不低于 25%、56%、95%、144%，对应 2021-2024 年净利润同比增长率分别为 25%、24.8%、25%、25.1%。本次激励行权计划是公司第四次开展股权激励方案，涉及的范围空前、业绩要求高，可实现公司与员工共创共享，彰显公司对未来发展的信心。东方雨虹通过其产品服务、机制、执行力、渠道等多维度因素构筑综合竞争力，成为防水行业龙头。随着防水需求向龙头房企集中，及公司进行 80 亿定增，公司抗风险能力和盈利稳定性有望继续保持，进而巩固其龙头地位。

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 58.9 亿元，显著提升



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
002196.SZ	方正电机	2021/3/30	电气设备	股票	4	3100	6.61	3.50	25%
688007.SH	光峰科技	2021/3/27	电子	股票	5	1850	4.09	21.00	18%
002949.SZ	华阳国际	2021/3/30	建筑装饰	股票	7	750	3.83	17.81	13%
002242.SZ	九阳股份	2021/4/1	家用电器	期权	4	1800	2.35	21.99	16%
603360.SH	百傲化学	2021/3/31	化工	股票	5	582	2.23	7.36	21%
002271.SZ	东方雨虹	2021/3/27	建筑材料	期权	5	5200	2.22	48.99	25%
688556.SH	高测股份	2021/3/31	机械设备	股票	4	324	2.00	10.00	30%
300659.SZ	中孚信息	2021/4/1	计算机	股票	5	378	1.67	18.30	27%
002388.SZ	新亚制程	2021/4/1	电子	股票	4	826	1.64	2.87	16%
300661.SZ	圣邦股份	2021/4/2	电子	股票	6	210	1.34	200.00	20%
688598.SH	金博股份	2021/3/31	有色金属	股票	3	100	1.25	80.00	122%
002264.SZ	新华都	2021/3/30	商业贸易	期权	5	767	1.12	4.25	16%
003000.SZ	华文食品	2021/3/31	食品饮料	股票	3	400	1.00	7.36	20%
605266.SH	健之佳	2021/3/31	医药生物	股票	5	53	1.00	55.79	17%
688026.SH	洁特生物	2021/3/27	化工	股票	8	100	1.00	30.00	30%
300842.SZ	帝科股份	2021/3/27	电子	股票	6	100	1.00	32.51	15%
603507.SH	振江股份	2021/3/31	电气设备	股票	3	123	0.97	10.50	15%
688321.SH	微芯生物	2021/3/31	医药生物	股票	3	375	0.91	25.00	17%
688390.SH	固德威	2021/4/1	电气设备	股票	6	68	0.78	37.93	19%
002264.SZ	新华都	2021/3/30	商业贸易	股票	5	323	0.47	2.13	16%
688050.SH	爱博医疗	2021/3/31	医药生物	股票	6	45	0.43	42.00	26%
002120.SZ	韵达股份	2021/3/30	交通运输	股票	4	725	0.25	7.92	25%
603678.SH	火炬电子	2021/3/30	国防军工	股票	3	84	0.18	30.00	30%
688321.SH	微芯生物	2021/3/31	医药生物	股票增值权	5	30	0.07	25.00	15%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：本周共有 6 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）	当前市值（亿元）
000703.SZ	恒逸石化	材料	2021-04-02	9,556.31	2.60%	14.65	14.63	538.62
002388.SZ	新亚制程	信息技术	2021-04-01	174.25	0.35%	2.87	4.65	23.43
605266.SH	健之佳	日常消费	2021-03-31	0.00	0.00%	0.00	121.29	64.28
300371.SZ	汇中股份	工业	2021-03-31	75.50	0.45%	6.67	12.86	21.57
603018.SH	华设集团	工业	2021-03-30	509.28	0.91%	10.44	11.51	64.13
002271.SZ	东方雨虹	材料	2021-03-27	6,800.00	2.90%	50.00	52.79	1,239.37

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 4 月 2 日收盘价）

2021 年 3 月 31 日博汇纸业发布公告，计划以自有资金及自筹资金 10-20 亿元通过集中竞价方式回购公司股份，回购价格不超过人民币 24.97 元/股（3 月 31 日收盘价 16.83 元/股），溢价率达 48.37%。该回购主要用于实施员工持股计划或股权激励，有望维护公司价值，进一步调动员工积极性。公司作为白卡纸龙头持续加码高档包装

纸板及其配套项目，实现产能的稳步扩张。近期，随着成本端木浆价格的大幅上涨及 APP 收购博汇后的行业集中度提升，白卡纸竞争格局优化，纸价快速上涨，公司龙头地位进一步稳固。

表8：本周前 3 项大回购预案分别为博汇纸业、国电电力、中炬高新

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）
600966.SH	博汇纸业	2021/3/31	董事会预案	20.00	10.00	24.97
600795.SH	国电电力	2021/4/1	董事会预案	12.00	6.00	2.90
600872.SH	中炬高新	2021/4/2	董事会预案	6.00	3.00	60.00

资料来源：Wind、开源证券研究所

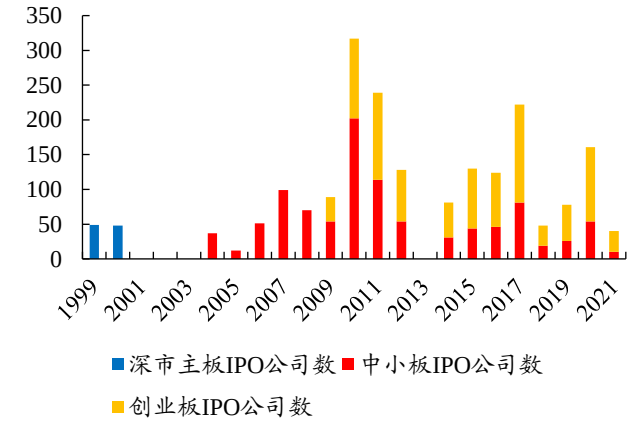
3、 本周专题：深市主板和中小板合并水到渠成

中小企业板（以下简称中小板）设立的初衷是实现从深市主板到创业板的平稳过渡。由于其设立在深市主板内部，在主板制度框架下运行，因此中小板与深市主板事实上并无根本性差异。另外，虽然中小板定位于为中小企业服务，但创业板的上市标准更具包容性且注册制下 IPO 效率更高，为中小企业融资服务的功能亦强于中小板。在此背景下，深市主板和中小板的合并将是水到渠成。

3.1、 中小板与深市主板无根本性差异，长期承接深市主板 IPO 融资功能

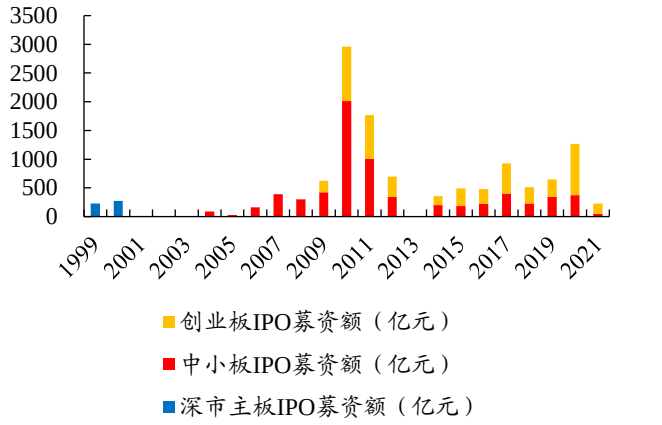
中小企业板（以下简称中小板）在运行制度上与深市主板无根本性差异，事实上承接了深市主板的 IPO 融资功能以及部分服务大型企业的功能。为了强化资本市场对中小企业的融资服务能力，深交所早在 1999 年便着手筹建创业板，并为此在 2000 年 10 月暂停深市主板 IPO。但是，因为资本市场发展不够成熟等历史条件的限制，创业板的推出一度被搁置，深交所转而采取更稳健的“分步走”策略，而 2004 年中小板的设立便是创业板“分步走”的第一步。因此，中小板的成立从一开始便具有过渡性质。为了更好地控制改革风险，中小板设立在深市主板内部，在主板制度框架下运行，并在公司 IPO 标准等方面与主板保持同步。因此，中小板在设立之初与深市主板便没有根本性差异，长期以来中小板在事实上承接了大部分深市主板的 IPO 融资功能。截至 2021 年 3 月底，中小板上市公司数已达 1005 家，对应总市值为 13.41 万亿元，上市公司数和总市值分别是深市主板的 2.19 倍和 1.35 倍。自 2004 年开市以来，中小板累计实现 IPO 募资额达 6745.72 亿元。另外，虽然中小板定位于服务中小企业，但在实践中，中小板的多年发展也孕育出了众多大市值公司。目前深市主板和中小板市值最大的前 10 家公司中，有 4 家来自中小板，其中海康威视总市值更已突破 5000 亿元。

图9：中小板 IPO 公司数较多



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：中小板 IPO 募资额较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 创业板包容性更强，对中小企业融资服务功能优于中小板

注册制改革后的创业板包容性更强且 IPO 效率更高，在中小企业融资服务等方面优于中小板。从板块定位上看，中小板旨在为主业突出、具有成长性的中小企业提供融资渠道和发展平台，而注册制改革后的创业板深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。虽然两者在定位上错位发展，但从 IPO 标准看，创业板相对于中小板的包容性更高，尤其在注册制改革后，创业板 IPO 融资效率大幅提升，其对中小企业融资服务能力反而强于中小板。

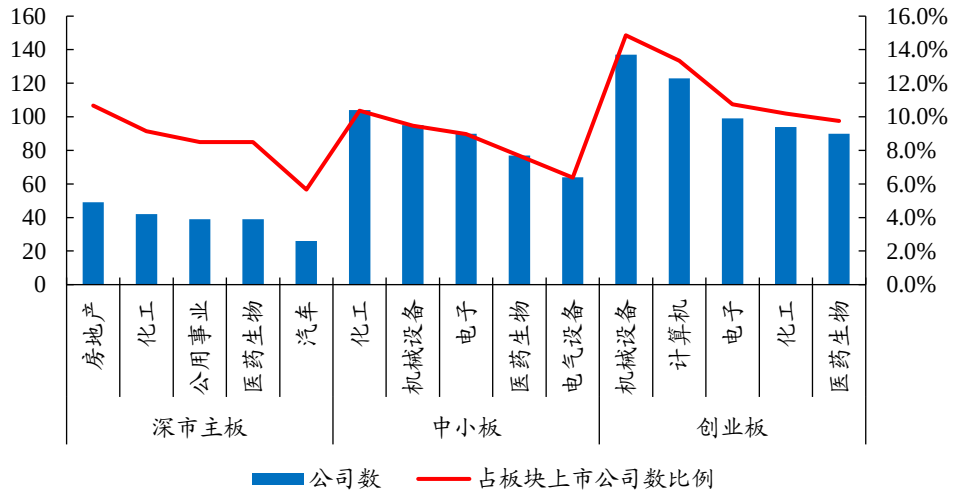
3.3、 基本面角度：中小板处于主板和创业板之间的过渡状态

从基本面视角看，主板主要面向成熟型企业，创业板则服务于成长型创新创业企业，因此主板上市公司往往体量更大、盈利能力较稳定但增速较慢，创业板公司虽然体量相对较小，但具有更好的盈利弹性和更高的成长性。而中小板上市公司的表现则介于深市主板和创业板之间，过渡属性同样鲜明。另外在众多基本面指标上，中小板与主板的界限较为模糊。

行业结构：创业板集中新兴产业，中小板处于过渡阶段

在不同定位的主导下，各板块内上市公司行业分布具有鲜明的特色。创业板前五大行业分别为机械设备、计算机、电子、化工和医药生物，占比分别为 14.9%、13.3%、10.7%、10.2%和 9.8%，合计占比达 58.9%，行业分布高度集中于高成长性新兴产业。而深市主板行业分布较为分散，前五大行业合计占比 42.5%，依次为房地产、化工、公用事业、医药生物和汽车，占比分别为 10.7%、9.2%、8.5%、8.5%和 5.7%，行业属性较为传统。相比之下，中小板的行业属性和集中度均介于深市主板和创业板之间，前五大行业分别为化工、机械设备、电子、医药生物和电气设备，占比分别为 10.4%、9.5%、9.0%、7.7%和 6.4%，合计占比达 42.8%。

图11：中小板行业分布属性介于主板和创业板之间



数据来源：Wind、开源证券研究所

体量：中小板市值、收入和利润均介于深市主板和创业板之间

截至 2021 年 3 月 31 日（下同），深市主板/中小板/创业板上市公司的平均市值分别为 209.7/130.3/107.2 亿元，中值分别为 62.7/47.8/43.2 亿元。深市主板的公司整体市值更高，而创业板的市值分布高度集中，75%的公司规模在 100 亿元以下，中小板的市值规模和分布集中度则介于两者之间。

深市主板/中小板/创业板公司 2019 年营业收入的平均值分别为 139.9/52.4/19.9 亿元，中值分别为 35.8/20.9/9.0 亿元。由于深市主板最初设立之时没有定位区分，其包含的上市公司类型最为广泛，因此营业收入分布范围最广，而中小板和创业板公司营业收入分布则相对集中，尤其是绝大部分创业板公司营业收入规模小于 20.0 亿元。在净利润方面，深市主板/中小板/创业板公司的 2019 年净利润平均值分别为 8.1/2.4/0.9 亿元，中值分别为 1.9/1.2/0.8 亿元。总体来看，深市主板的营收和利润体量显著高于中小板，中小板则明显高于创业板。

盈利能力：中小板整体毛利率和净利率水平与深市主板接近

在毛利率方面，2019 年深市主板/中小板/创业板公司的毛利率平均值分别为 24.7%/24.2%/28.2%，中值分别为 21.8%/26.2%/33.8%。在净利率方面，2019 年深市主板/中小板/创业板公司的净利率平均值分别为 5.8%/4.6%/4.8%，中值分别为 5.1%/6.5%/9.6%。从具体分布看，创业板整体盈利能力明显占优，中小板介于创业板和深市主板之间但与深市主板非常接近。

成长性：中小板营收及利润增速与深市主板接近

深市主板/中小板/创业板公司的 2017-2019 年营业收入 CAGR 平均值分别为 10.4%/11.3%/13.8%，中值分别为 5.8%/6.7%/14.3%。在利润复合增速方面，深市主板/中小板/创业板公司的 2017-2019 年净利润 CAGR 平均值分别为 10.8%/12.2%/19.4%，中值分别为 7.6%/8.8%/14.7%。创业板的成长性显著高于深市主板和中小板，后两者的收入和利润增速水平较为接近。

估值：不同的企业结构使得中小板估值水平高于深市主板

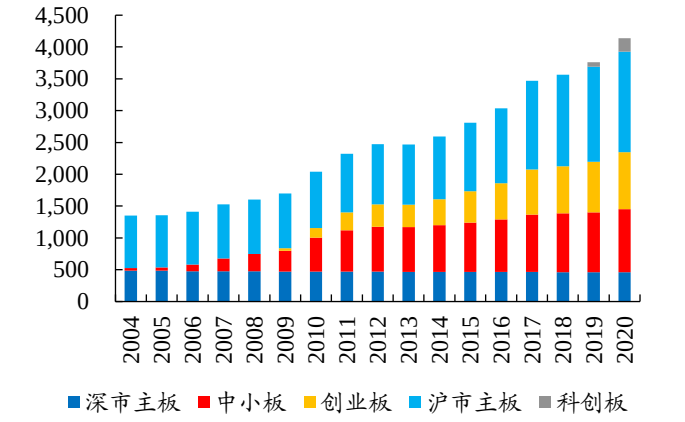
在市盈率方面，深市主板/中小板/创业板公司的 PE（TTM）平均值分别为

27.4/33.3/58.0 倍，中值分别为 20.7/26.6/38.4 倍。在市净率方面，深市主板/中小板/创业板公司的 PB 平均值分别为 2.2/3.2/5.0 倍，中值分别为 1.7/2.4/3.4 倍。各板块估值水平差别较大，主要或由于不同板块上市公司类型结构不同，而非板块本身的估值溢价天然不同。因此中小板和深市主板合并后，上市公司估值水平不会因此而出现明显的收敛。

3.4、 创业板蓬勃发展，中小板作为过渡板块存在的意义持续淡化

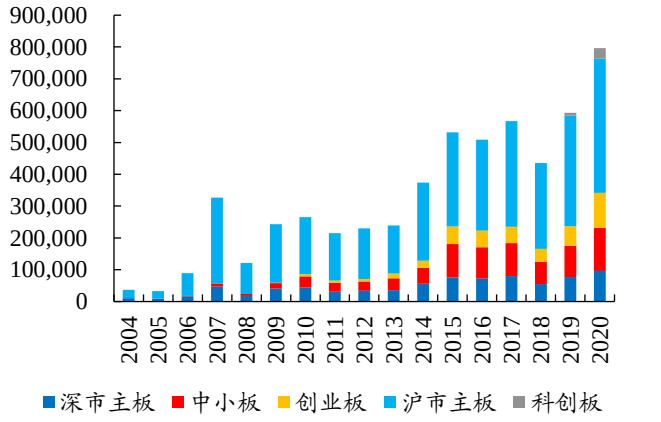
自 2009 年正式开市以来，创业板获得了蓬勃发展。截至 2020 年，创业板上市公司总数达 892 家，对应总市值 10.94 万亿元。同时，注册制已在创业板顺利落地并获得了良好的市场反馈。总体而言，创业板已经具备成熟的企业融资和定价等服务功能，中小板作为过渡板块存在的意义逐渐淡化。

图12：创业板上市公司数占比显著提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：创业板总市值占比明显提升（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.5、 中小板功成身退，错位竞争下多层次资本市场体系将更高效

2021 年 3 月 31 日，深交所公告称，经中国证监会批准，深交所主板与中小板将于 4 月 6 日正式实施合并。此次合并将遵循“两个统一、四个不变”的总体原则，即统一业务规则和统一运行监管模式，维持发行上市条件不变，投资者门槛不变，交易机制不变，证券代码及简称不变，仅对市场产品、技术系统等少数差异化规则进行调整。预计深市主板和中小板的合并对投资者实际影响非常有限，但对于我国资本市场建设来说，则具有重要的历史意义。

对于深交所而言，中小板和深市主板的合并是市场发展规律的自然选择，此后深交所将形成以主板、创业板为主体的市场格局，结构更简洁、特色更鲜明、定位更清晰，更好地为处在不同发展阶段、不同类型的企业提供融资服务。若从更高的层面看，目前深交所三大板块合计市值约 33 万亿元，而上交所两大板块总市值已达 50 万亿元。中小板与深市主板合并后，事实上将恢复深市主板的 IPO 融资功能，深交所主板+创业板的市场结构将与上交所主板+科创板的结构形成错位竞争，从而有利于形成更为高效、明晰的多层次资本市场体系。另外，深市主板和中小板合并后，注册制的全面铺开仅剩沪深主板，这也将为后续全面实行股票发行注册制做提前准备。

表9：我国多层次的资本市场体系将更加明晰

交易市场	板块	成立时间	公司数	总市值（万亿）	服务对象

深交所	深市主板	1990	460	9.64	大型企业、蓝筹股
	中小板（即将合并）	2004	1002	13.1	中小企业
	创业板	2009	925	10.22	成长型创新创业企业
上交所	沪市主板	1990	1595	42.15	大型企业、蓝筹股
	科创板	2019	253	3.15	科技创新企业
全国中小企业股份转让系统	新三板	2006	7777	1.19	中小微型企业

数据来源：Wind、开源证券研究所，数据截至 2021 年 3 月 31 日

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）：Q3 线上受冲击，线下门店开启加速扩张

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》

流量去中心化冲击线上，线下门店开启加速拓展：受直播、社交电商冲击以及平台电商流量的去中心化，休闲零食线上龙头的市场份额均出现了显著的下降。公司线上渠道 Q1 同比+23.48%、Q2 同比+13.91%、Q3 同比-1.97%，整体增速呈现持续下滑趋势。不过流量去中心化后价格战竞争趋缓，线上渠道的毛利率持续提升，Q3 线上毛利率达 32.47%，环比 Q2 提升 0.76pct，同比 2019Q3 提升 1.83pct。疫情之后公司线下渠道持续回暖，Q3 公司线下加盟和直营业务分别下滑 0.8%和 5.92%，相较 Q2 下滑幅度显著收窄。同时公司 Q3 新开门店 229 家，净增加门店 119 家，较 Q1 和 Q2 显著提速。展望全年，根据淘数据统计，公司线上渠道下滑趋势已显著收窄，叠加线下门店的加速拓展，我们预计公司 Q4 收入将重回正增长。

建立以门店为基础的去中心化流量平台，全渠道融合发展持续推进：面对线上流量去中心化以及线上线下融合发展的趋势，公司除了与阿里系平台持续深度合作以外，正积极开拓微信、抖音、快手等多个新媒介平台。同时，公司亦持续推进全渠道融合发展战略，将公众号、小程序、微信群等线上渠道与线下门店打通，将公域流量私有化，并通过精准营销的方式形成以门店为基础的去中心化流量平台，推动公司的可持续增长。

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别至 3.70 /5.65/7.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.92 /1.41/ 1.79 元，当前股价对应 2020-2022 年的 PE 分别为 62.3/40.8/32.2 倍，维持“买入”评级。

4.2.4、 三只松鼠（300783.SH）：战略聚焦大品类+精品，盈利能力显著提升

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》

线上竞争稳中有变，价格战趋缓叠加产品结构优化，Q3 利润率显著提升：2020 年以来受直播电商、社交电商及疫情等多方面因素冲击，休闲零食电商渠道的竞争格局稳中有变。淘数据显示：阿里系电商平台中休闲零食前三大品牌依旧是三只松鼠、百草味和良品铺子，但 CR3 已由 2020 年 1 月的 35%下降至 2020 年 9 月的 13.8%。流量去中心化后平台电商的价格竞争趋缓，叠加公司开始聚焦大品类和精选零食，缩

减 SKU，产品结构优化，运营效率得到提升。公司 Q3 毛利率提升至 30.45%，较 2019Q3 提升 4.79 个 PCT，同时公司 Q3 经营性净现金流 3.14 亿元，较 2019Q3（-1.25 亿元）大幅改善，存货周转率同样显著提升。

多品类多品牌+精选零食战略，应对需求端渠道变化：在线上流量成本递增的背景下，公司正通过建设“联盟工厂”以及开拓线下门店的方式进行全产业链、全渠道布局，从而减少对线上渠道的依赖性，逐步成为全渠道、全产业链布局的休闲零食龙头。同时，公司针对不同大品类推出了不同品牌，新建小鹿蓝蓝（婴童食品）、养了个毛孩（宠物食品）、铁功基（方便素食）、喜小雀（定制喜礼）四大子品牌。主品牌三只松鼠将聚焦“坚果果干+精选零食”，通过全域营销来应对流量去中心化的变化。

预计 2020-2022 年收入预测至 109（-10）/125（-21）/146（-36）亿元，当前股价对应 2020-2022 年 PS 为 2.06/1.79/1.53 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