2021 年 03 月 28 日

定增市场：一座 2021 年待挖掘的“金矿”

——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：图森未来冲刺自动驾驶第一股，国际医学发布高要求股权激励草案**

市场表现：本周 A 股市场震荡回升，上证综指收于 3418 点，上涨 0.40%；深证成指收于 13770 点，上涨 1.20%；创业板指收于 2745 点，上涨 2.77%；大盘指数上涨 0.73%，小盘指数上涨 0.52%。中小盘重点推荐休闲零食“双子星”表现亮眼，其中盐津铺子本周上涨 15.87%，妙可蓝多上涨 6.67%。

本周要闻：图森未来冲刺自动驾驶第一股；中国已经完成 RCEP 核准，跨境物流再迎机遇；监管趋严，电子烟行业波动较大；数字人民币将与支付宝和微信支付并存，银行 IT 改造与场景运行空间广阔。

本周重大事项：国际医学发布限制性股票激励草案，拟以 5.86 元/股的价格向 571 名员工授予 3529.92 万股限制性股票，约占公司股本总额的 1.55%。业绩考核要求：以 2020 年为基数，2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 80%、160%、260%。对应 2021-2023 年营收同比分别为 80%、44%、38%。

● **本周专题：定增市场：一座 2021 年待挖掘的“金矿”**

定增市场自 2016 年以来持续被资本市场忽略，而 2020 年再融资新政之后，定增市场已经显著转变。定增市场已经转变为一个锁定 6 个月、平均折价率达到 16.5%的市场。在 2021 年预期收益率降低、市场风格逐步分化转向中小市值的背景下，定增市场正成为一座待挖掘的“金矿”（仅折价率即可贡献接近 20%收益率）。

定增 2021 年市场规模几何？新政之后，定增市场供需两端快速回暖，供给端回暖快于需求端，产业资本、外资、公募、私募等资金相继持续流入，推动定增市场规模持续扩张，我们预计 2021 年定增市场发行规模将超 6000 亿元。

2021 年定增折价率和收益率如何？目前，定增存量项目足够未来一年的发行，在持续供大于求的背景下，我们预计 2021 年定增市场平均折价率将持续维持 15%左右的高位。同时叠加市场风格分化，中小市值风格走强，2021 年定增市场收益率有望超越 2020 年。

哪种定增策略更赚钱、胜率更高？2021 年定增市场的核心收益来源依旧会是折价率，我们继续推荐以折价率为核心的高折价率策略和绝对低价策略。以新政以来的所有定增测算，高折价率策略的平均收益率为 22.2%，胜率为 76.2%，绝对低价策略的平均收益率达到 21.5%、胜率高达 82.4%。

● **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**妙可蓝多**继续获蒙牛增持 474.48 万股（占总股本 1.14%），**科德教育**和慧闻少林武术文化签订战略合作协议。

● **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-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

《中小盘周报-中小风格走强，重点推荐休闲零食“双子星”》-2021.3.7

目 录

1、 本周中美市场小幅下行，休闲零食“双子星”表现亮眼 4
1.1、 本周 A 股市场震荡回升，小盘指数小幅上涨 0.55% 4
1.2、 中小盘重点推荐：休闲零食“双子星”表现亮眼 4
1.3、 海外视角：美国三大指数涨跌不一，标普 500 涨幅居前 5
1.4、 本周热点新闻：图森未来拟赴美上市，中国完成 RCEP 核准 6
1.5、 事件关注：下月电子制造产业峰会、新能源汽车国际峰会等 7
2、 本周重大事项：国际医学、小熊电器股权激励值得关注 8
3、 本周专题：定增市场——一座 2021 年待挖掘的“金矿” 10
3.1、 新规之后，2021 年定增市场规模将有多大？ 10
3.2、 2021 年定增市场折扣和收益率如何？ 11
3.3、 哪种定增策略更赚钱、胜率更高？ 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 15
4.1.3、 北京君正（300223.SZ）：并购 ISSI，国产车规级存储龙头起航 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 17
4.2.1、 盐津铺子（002847.SZ）：高要求股权激励落地，未来三年高增长明确 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% 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 19
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 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 20
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 22

图表目录

图 1： 本周 A 股市场震荡回升，创业板指涨幅居前 4
图 2： 小盘股本周小幅上涨 0.55% 4
图 3： 本周数字人民币开始推广，数字货币概念走强 4
图 4： 年初至今稀土指数涨幅居首 4
图 5： 本周美股三大指数涨跌不一 5
图 6： 本周房地产、必选消费、能源板块涨幅居前 5
图 7： 本周股权激励发行项目数持续回升 8
图 8： 本期回购金额上限 10.3 亿元，有所下滑 8
图 9： 2020 年 9 月后，新发预案热度整体有所回落 10

图 10： 2020 年 9 月后，发行端规模开始加速回暖 10
图 11： 近期公募和私募资金持续流入定增市场 11
图 12： 存量竞价定增项目即可满足未来一年发行 11
图 13： 目前仍有 20-30%的定增发行失败 11
图 14： 底价发行比例超过 50% 12
图 15： 募资不满额比例也有所回升 12
图 16： 2021 年定增市场平均折价率将维持 15%左右的高位 12
图 17： 折价率高企、市场风格转换，2021 年定增市场收益率将有望超越 2020 年 13

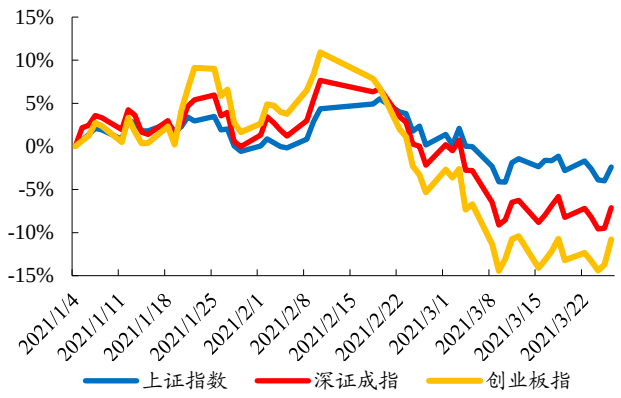
表 1： 重点推荐个股盐津铺子、科德教育、妙可蓝多本周涨幅居前 5
表 2： 美国中概股华富教育、研控科技、彩色星球科技涨幅居前 5
表 3： 港股通中海物业、雅生活服务、伟禄集团表现亮眼 6
表 4： 热点事件一览：图森未来拟赴美上市，中国完成 RCEP 核准 7
表 5： 事件关注-电子制造产业峰会、2021 新能源汽车国际峰会等 7
表 6： 本周共有 25 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股） 9
表 7： 本周共有 5 项员工持股公告 9
表 8： 本周前 3 项大回购预案分别为迈克生物、虹软科技、浙大网新 10
表 9： 高折价策略下筛选的定增项目录得了更高的收益率（表为收益率排名前十） 13
表 10： 绝对低价策略下筛选的定增项目胜率较高（表为收益率排名前十） 14

1、 本周中美市场小幅下行，休闲零食“双子星”表现亮眼

1.1、 本周 A 股市场震荡回升，小盘指数小幅上涨 0.55%

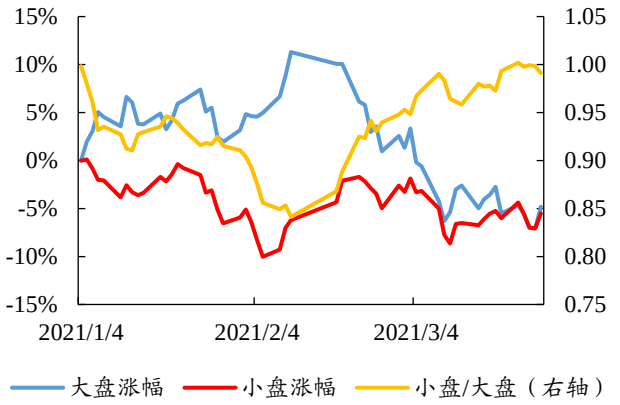
本周 A 股市场震荡回升，上证综指收于 3418 点，上涨 0.40%；深证成指收于 13770 点，上涨 1.20%；创业板指收于 2745 点，上涨 2.77%，涨幅高于沪深大盘。大小盘风格方面，本周大盘指数上涨 0.73%，小盘指数上涨 0.52%。2021 年以来大盘指数累计下跌 4.81%，小盘指数累计下跌 5.51%，小盘/大盘比值为 0.99。

图1：本周 A 股市场震荡回升，创业板指涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

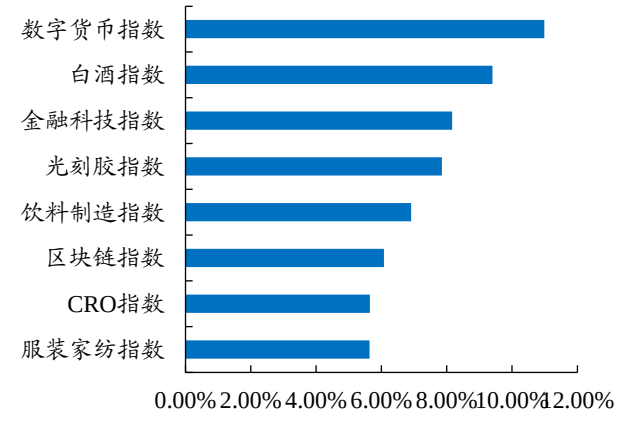
图2：小盘股本周小幅上涨 0.55%



数据来源：Wind、开源证券研究所

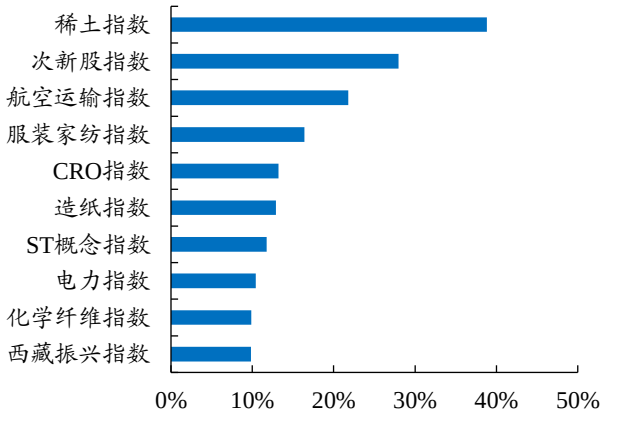
概念板块方面，数字货币概念活跃，主要因央行宣布数字人民币将与支付宝和微信支付并存，六大国有银行开始推广数字人民币货币钱包。本周数字货币指数、白酒指数、金融科技指数分别上涨 10.99%、9.40%、8.17%。综合 2021 年以来情况看，稀土指数累计上涨 38.83%，位居榜首。

图3：本周数字人民币开始推广，数字货币概念走强



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：休闲零食“双子星”表现亮眼

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，休闲零食“双子星”表现亮眼，其中盐津铺子上涨15.87%，妙可蓝多上涨6.67%。

表1：重点推荐个股盐津铺子、科德教育、妙可蓝多本周涨幅居前

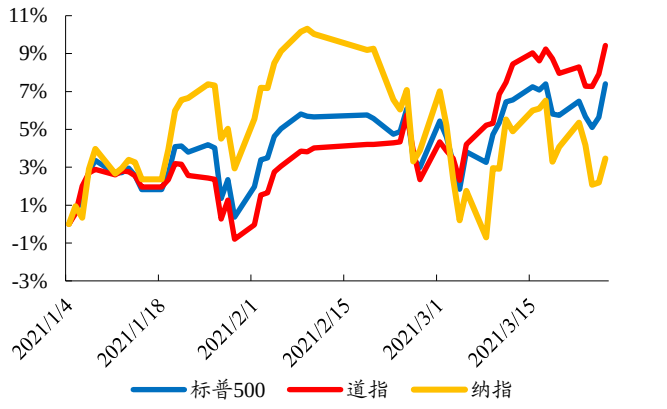
代码	简称	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价	当前市值（亿元）	评级	本周收盘价	本周涨幅	累计涨幅
002847.SZ	盐津铺子	2019/11/11	36.70	164.75	买入	127.36	15.87%	247.03%
300192.SZ	科德教育	2020/08/26	25.50	43.87	买入	14.77	7.89%	-42.08%
600882.SH	妙可蓝多	2020/12/30	55.00	237.14	买入	57.10	6.67%	3.82%
300673.SZ	佩蒂股份	2020/08/08	43.24	51.78	买入	30.50	3.95%	-29.46%
300783.SZ	三只松鼠	2019/12/26	64.85	146.69	买入	36.58	3.39%	-43.59%
002920.SZ	德赛西威	2020/03/06	42.88	452.43	买入	82.26	2.68%	91.84%
688099.SH	晶晨股份	2020/10/31	73.60	359.20	买入	87.37	2.40%	18.71%
002036.SZ	联创电子	2020/10/28	10.46	105.73	买入	10.09	1.10%	-3.54%
002906.SZ	华阳集团	2021/02/04	35.40	126.13	买入	26.66	0.98%	-24.69%
002960.SZ	青鸟消防	2020/08/20	42.59	104.76	买入	42.55	-0.33%	-0.09%
601799.SH	星宇股份	2019/12/05	84.74	522.96	买入	189.37	-1.11%	123.47%
300223.SZ	北京君正	2020/12/20	92.84	258.78	买入	55.18	-1.99%	-40.56%
603719.SH	良品铺子	2020/03/08	40.41	187.43	买入	46.74	-5.06%	15.66%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为2021年3月26日收盘价）

1.3、 海外视角：美国三大指数涨跌不一，标普500涨幅居前

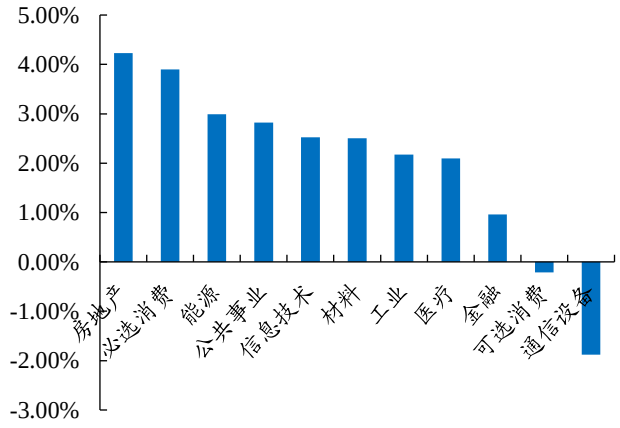
本周美股三大指数涨跌不一，标普500指数报3975点，上涨1.57%；道琼斯工业指数报33073点，上涨1.36%，纳斯达克指数报13139点，下跌0.58%。行业方面，房地产、必选消费、能源板块本周涨幅居前，房地产板块上涨主要因经济刺激房价走高。

图5：本周美股三大指数涨跌不一



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周房地产、必选消费、能源板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：美国中概股华富教育、研控科技、彩色星球科技涨幅居前

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
WAFU.O	华富教育	网上考试准备服务	12.66	0.55	113.13%	222.14%

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
RCON.O	研控科技	中国石油服务业的领导者	7.22	0.52	90.00%	391.16%
CSCW.O	彩色星球科技	全球音乐和娱乐行业创新教育服务商	1.51	0.82	42.45%	114.49%
TKAT.A	香港大公文交所	文化艺术品权益交易平台	39.51	4.45	33.12%	2569.59%
GSMG.O	耀世星辉	中国领先的移动娱乐运营商	4.72	2.64	31.84%	71.64%
KBSF.O	KBS FASHION	时尚男装供应商	4.35	0.11	18.53%	47.96%
CLEU.O	华夏博雅	以“中国自由”品牌经营的教育服务提供商	4.94	0.31	16.51%	27.98%
UCL.O	优克联新	移动数据流量共享市场	12.10	3.41	14.15%	14.80%
FEDU.N	四季教育	高质量数学教育服务	1.80	0.83	13.92%	66.67%
GTEC.O	格陵兰科技	通用工业机械设备企业	15.50	1.55	10.64%	114.09%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 26 日收盘价）

本周港股通中中海物业、雅生活服务、伟禄集团表现亮眼，本周分别上涨 20.52%、18.73%、18.54%。其中，中海物业主要因发布 2020 年业绩公告，公司股东应占年内溢利为 7 亿港元，同比增长 30.15%。

表3：港股通中海物业、雅生活服务、伟禄集团表现亮眼

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
2669.HK	中海物业	中国领先的物业管理公司之一	6.99	229.75	20.52%	73.02%
3319.HK	雅生活服务	中高端物业的物业管理服务	34.55	460.67	18.73%	0.44%
1196.HK	伟禄集团	香港最具规模的印刷公司之一	9.40	135.19	18.54%	110.29%
1368.HK	特步国际	中国领先的国内时尚体育用品企业	4.64	118.18	16.00%	19.90%
3339.HK	中国龙工	轮式装载机及基建机械制造商	3.20	136.96	15.52%	33.33%
0956.HK	新天绿色能源	清洁能源开发与利用公司	3.19	387.28	15.16%	34.03%
3383.HK	雅居乐集团	中国最具实力的房地产开发商之一	12.50	489.63	13.64%	21.12%
6098.HK	碧桂园服务	住宅物业管理服务商	76.65	2,289.49	13.05%	46.14%
0086.HK	新鸿基公司	香港具领导地位的金融机构之一	4.00	79.30	9.89%	22.32%
0665.HK	海通国际	证券及期货合约经纪及买卖	2.46	148.49	9.33%	31.55%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 26 日收盘价）

1.4、 本周热点新闻：图森未来拟赴美上市，中国完成 RCEP 核准

图森未来拟美股上市，冲刺自动驾驶第一股；中国已经完成 RCEP 核准，跨境物流再迎机遇；监管趋严，电子烟行业剧震；数字人民币将与支付宝和微信支付并存，银行 IT 改造与场景运行空间广阔。

公司新闻 1：三年亏损近 20 亿，图森未来冲刺自动驾驶第一股。3 月 23 日，全球无人驾驶卡车独角兽企业图森未来，正式向美国证券交易委员会（SEC）提交 IPO 招股书，计划在纳斯达克全球精选市场上市。图森未来主要为客户提供计算机视觉为主的可商用 L4 级自动驾驶解决方案、高速场景及港内集装箱卡车的无人驾驶运输解决方案，其服务模式主要包括和托运人合作、和承运人合作以及车队三种。

行业新闻 1：中国已经完成 RCEP 核准，跨境物流再迎机遇。商务部国际司负责人表示，目前，中国已经完成区域全面经济伙伴关系协定也就是 RCEP 协定的核准，成为率先批准协定的国家。RCEP 是 2012 年由东盟发起，历时八年，成员包括中国、

日本、韩国、澳大利亚、新西兰和东盟十国共 15 方而制定的协定。RCEP 包括 20 个章节，涵盖货物、服务、投资等全面的市场准入承诺。机构指出，从我国角度来看，RCEP 自贸区已经我国第一大外贸对象，随着 RCEP 自贸区国家进出口量及投资逐步提升，对跨境物流的需求也将呈现上升态势。

行业新闻 2：监管趋严，电子烟行业波动较大。工信部 3 月 22 日在网站发布了公开征求对《关于修改〈中华人民共和国烟草专卖法实施条例〉的决定(征求意见稿)》的意见。通知显示，为加强对电子烟等新型烟草制品的监管，将在〈中华人民共和国烟草专卖法实施条例〉附则中增加一条，作为第六十五条：电子烟等新型烟草制品参照本条例中关于卷烟的有关规定执行。雾芯科技、思摩尔国际等电子烟概念股重挫。

行业新闻 3：数字人民币将与支付宝和微信支付并存，银行 IT 改造与场景运行空间广阔。中国人民银行 3 月 25 日宣布数字人民币将与支付宝和微信支付并存。目前，工、农、中、建、交、邮储等六大国有银行已经开始推广数字人民币货币钱包，国有六大行现已在上海开始接受客户数字人民币个人钱包的开通申请。人民银行数字人民币研究所所长穆长春近期表示，目前的支付工具，无论是银行卡还是微信、支付宝，都是与银行账户体系绑定的，银行开户是实名制，无法满足匿名诉求。数字人民币与银行账户松耦合，可以在技术上实现小额匿名。

表4：热点事件一览：图森未来拟赴美上市，中国完成 RCEP 核准

时间	类别	事件	点评
2021/3/23	公司	图森未来拟赴美上市	冲刺自动驾驶第一股
2021/3/23	行业	中国完成 RCEP 核准	跨境物流或再迎机遇
2021/3/22	行业	工信部新增电子烟条例修改征求意见	雾化电子烟属于烟草，电子烟行业剧震
2021/3/25	行业	数字人民币将与支付宝和微信支付并存	银行 IT 改造与场景运行空间广阔

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：下月电子制造产业峰会、新能源汽车国际峰会等

下月关注：2021 电子智造产业峰会，精准对标电子产业上下游，展现优质电子圈生态。伴随着 5G 时代来临，AIOT, 3D 视觉，机器人技术飞速发展，电子制造产业开始全面智能化，数字化。行业领军企业将展示最新技术科技应用，分享企业产业布局，打造行业兼具技术与理论前瞻、应用与转型实践的交流平台， 推动技术、服务、上下游渠道充分对接。

下月关注：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。

表5：事件关注-电子制造产业峰会、2021 新能源汽车国际峰会等

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

时间	事件	影响主题
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

资料来源：财联社、同花顺、开源证券研究所

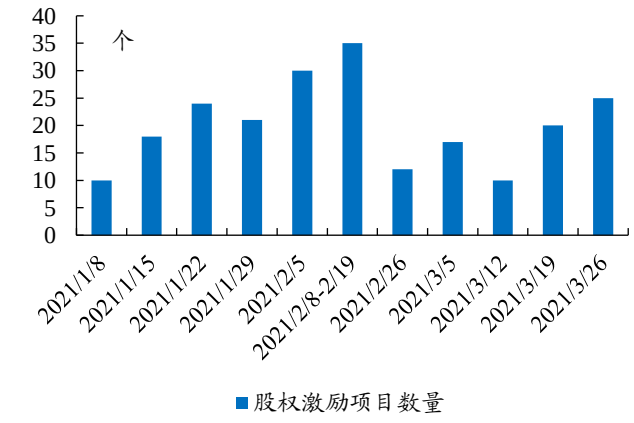
2、 本周重大事项：国际医学、小熊电器股权激励值得关注

本周共有 25 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。本周重大事项中国际医学、小熊电器股权激励方案值得重点关注。

2021 年 3 月 22 日国际医学发布限制性股票激励草案，拟以 5.86 元/股的价格向 571 名员工授予 3529.92 万股限制性股票（占总股本的 1.55%）。业绩考核要求：以 2020 年为基数，2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 80%、160%、260%。对应 2021-2023 年营收同比分别为 80%、44%、38%。本次激励主要针对公司各医院的医疗专家，其获授数量占本次授予限制性股票总数的 76.36%，受益面广，吸引力强。国际医学地处医疗资源丰富的中西部地区，其下属医院集资深专家、一流硬件设施、稀缺牌照为一体，口碑日益提升。在国家对社会办医高度重视，相关政策相继出台的背景下，公司有望进一步提高就诊量与床位开放数，实现规模的持续扩张。

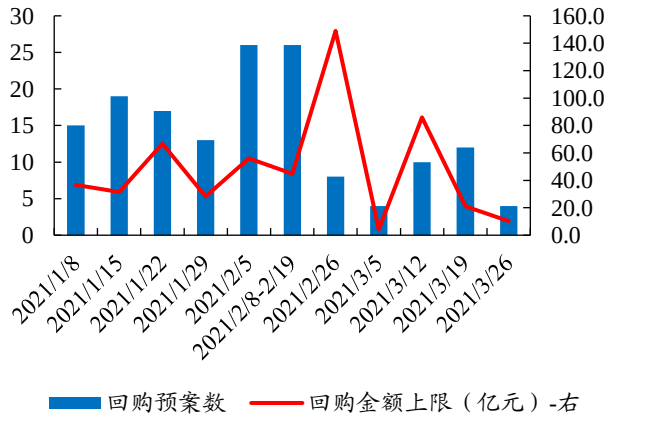
2021 年 3 月 26 日小熊电器发布股票期权及限制性股票激励计划，拟向高管、核心骨干等 160 名员工授予权益总数 180 万份，（占总股本的 1.15%）。其中，股权期权 120 万份，行权价格 77.84 元/份；限制性股票 60 万股，授予价格 38.92 元/份。业绩考核要求：2021-2023 年累计销售额不低于 40/90/150 亿元，2021-2023 年累计净利润不低于 5/11/18 亿元。本次激励行权价格及业绩要求较高，均彰显出公司对未来发展的信心。小熊电器基于互联网思维不断推出创意性、高颜值家电产品吸引年轻消费者眼球，其产品由厨房电器向生活电器拓展。在渠道方面，公司紧随电商潮流，抢先九阳、美的等传统家电品牌开设旗舰店，并通过直播、短视频、社区运营等方式积累大批忠实客户。随着公司自有品牌家电的出海，其收入有望保持高速增长。

图7：本周股权激励发行项目数持续回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本期回购金额上限 10.3 亿元，有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周共有 25 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
600365.SH	ST 通葡	2021/3/23	食品饮料	股票	4	3960	9.90	1.66	10%
688159.SH	有方科技	2021/3/25	通信	股票	4	641	6.99	22.79	24%
600850.SH	华东电脑	2021/3/20	计算机	期权	5	2512	5.89	24.14	12%
600691.SH	阳煤化工	2021/3/23	化工	股票	6	12000	5.05	1.69	10%
688078.SH	龙软科技	2021/3/26	计算机	股票	5	250	3.53	15.65	21%
603619.SH	中曼石油	2021/3/26	采掘	股票	4	1206	3.01	4.79	84%
603277.SH	银都股份	2021/3/25	机械设备	股票	4	1067	2.60	10.00	10%
601519.SH	大智慧	2021/3/22	计算机	股票	4	5000	2.52	4.12	10%
002078.SZ	太阳纸业	2021/3/26	轻工制造	股票	4	6287	2.40	8.45	7%
300715.SZ	凯伦股份	2021/3/24	建筑材料	股票	5	390	2.28	20.52	23%
002843.SZ	泰嘉股份	2021/3/26	机械设备	期权	4	420	2.00	5.62	17%
300198.SZ	纳川股份	2021/3/25	建筑材料	股票	5	2000	1.94	2.40	58%
000516.SZ	国际医学	2021/3/23	医药生物	股票	4	3530	1.55	5.86	41%
603755.SH	日辰股份	2021/3/23	食品饮料	期权	5	139	1.41	65.00	30%
688155.SH	先惠技术	2021/3/23	机械设备	股票	3	100	1.32	71.54	33%
688368.SH	晶丰明源	2021/3/20	电子	股票	5	78	1.26	87.00	18%
000933.SZ	神火股份	2021/3/22	有色金属	股票	6	2231	1.00	4.98	4%
002959.SZ	小熊电器	2021/3/26	家用电器	期权	5	120	0.77	77.84	18%
300396.SZ	迪瑞医疗	2021/3/22	医药生物	股票	4	191	0.69	12.70	26%
300638.SZ	广和通	2021/3/20	通信	股票	5	160	0.66	25.92	25%
688139.SH	海尔生物	2021/3/26	医药生物	股票	4	200	0.63	42.76	30%
300638.SZ	广和通	2021/3/20	通信	期权	5	112	0.46	51.83	25%
002959.SZ	小熊电器	2021/3/26	家用电器	股票	5	60	0.38	38.92	18%
688069.SH	德林海	2021/3/25	公用事业	股票	4	19	0.32	33.60	40%
688608.SH	恒玄科技	2021/3/25	电子	股票	6	32	0.27	130.00	25%

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）	当前市值（亿元）
002843.SZ	泰嘉股份	工业	2021-03-26	1,050.00	5.00%	4.10	7.65	16.07
002539.SZ	云图控股	材料	2021-03-20	1,620.00	1.60%	1.00	9.62	97.17
002197.SZ	证通电子	信息技术	2021-03-25	780.27	1.51%	3.87	8.15	41.99
002937.SZ	兴瑞科技	信息技术	2021-03-24	100.00	0.34%	7.00	13.26	39.45
300014.SZ	亿纬锂能	工业	2021-03-19	171.15	0.09%	81.80	75.13	1,419.10

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 26 日收盘价）

表8：本周前 3 项大回购预案分别为迈克生物、虹软科技、浙大网新

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）
300463.SZ	迈克生物	2021/3/23	实施中	3.00	1.50	60.00
688088.SH	虹软科技	2021/3/22	董事会预案	3.00	2.00	75.00
600797.SH	浙大网新	2021/3/23	董事会预案	2.34		9.35

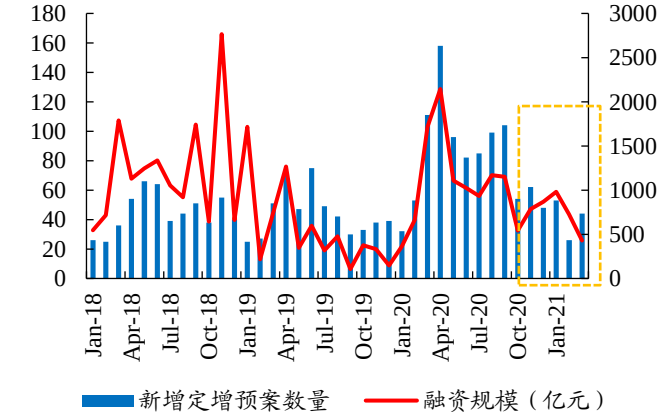
资料来源：Wind、开源证券研究所

3、 本周专题：定增市场——一座 2021 年待挖掘的“金矿”

3.1、 新规之后，2021 年定增市场规模将有多大？

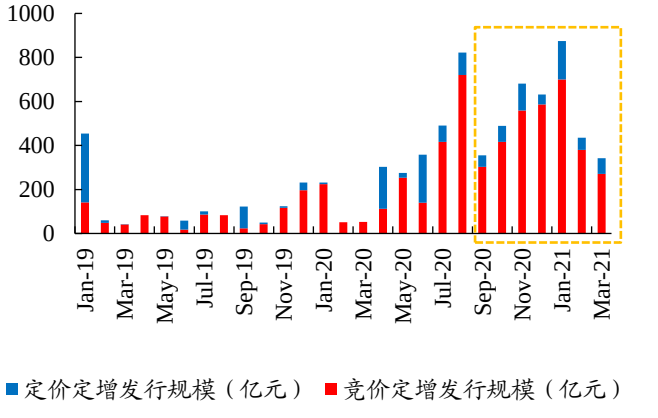
高折扣、高胜率的吸引下，资金持续流入，目前定增月均发行规模已超 600 亿元，我们预计 2021 年定增市场规模将超 6000 亿元。新规之后定增市场供给端快速回暖，截至 2021 年 3 月 27 日，2020 年以来定增市场已新发定增融资预案共计 1107 例，合计预计融资规模破万亿，达到 14608.5 亿元。发行端在新规落地后回暖有一定的滞后性，在 2020 年 9 月后开始进入集中发行期，迎来加速回升。单月定增发行规模屡创新高，在 2021 年 1 月定增市场发行规模达到 2018 年以来的历史新高 874.6 亿元（其中竞价定增 699.4 亿元、定价定增 175.1 亿元）。定增市场新发预案端的回暖显著快于发行端，推动存量项目数量不断高涨。目前存量已发预案的定增方案即已达 760 例，对应融资规模 1.06 万亿元，其中竞价定增项目 492 例，对应融资规模 7673 亿元。存量项目充裕，叠加高折价、高胜率的吸引力，近期可以看到资金持续流入定增市场。新政落地的初期，主要以产业资本和外资等长期资金快速流入，而在 2020 年 7-8 月之后公募基金开始加速入场，2020 年 10 月之后，私募资金同样开始快速流入。资金的持续流入推动了定增市场规模的持续扩张。截至 2021 年 3 月 27 日，定增市场发行规模已达 1653 亿元，我们预计 2021 年定增市场规模将超 6000 亿元。从结构上来看，政策严监管之后，定价定增仅限于向大股东和战略投资者发行，且对战略投资者的要求十分严苛。自 2020 年 7 月以来目前仅有先导智能引入宁德时代作为战投获得了发审委的审核通过。因此，市场化的竞价定增将成为主流，定价定增更多为向大股东或大股东关联方发行。

图9：2020 年 9 月后，新发预案热度整体有所回落



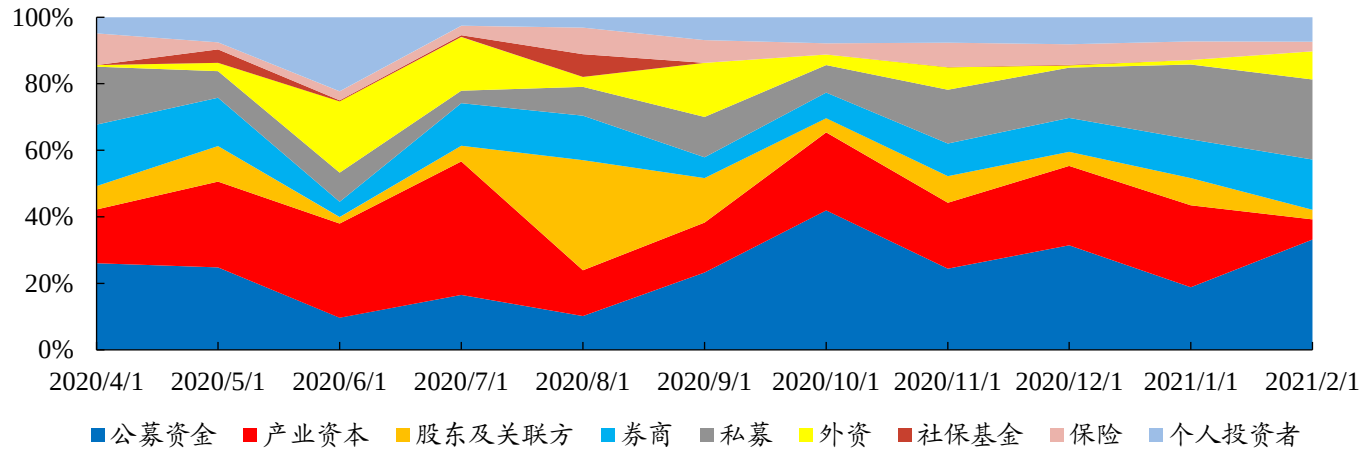
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2020 年 9 月后，发行端规模开始加速回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：近期公募和私募资金持续流入定增市场

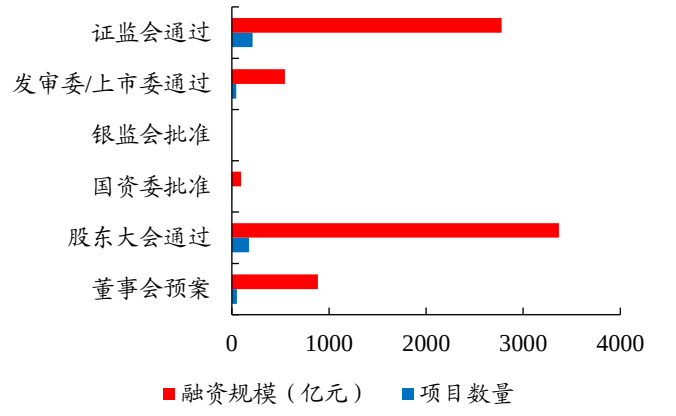


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 2021 年定增市场折扣和收益率如何？

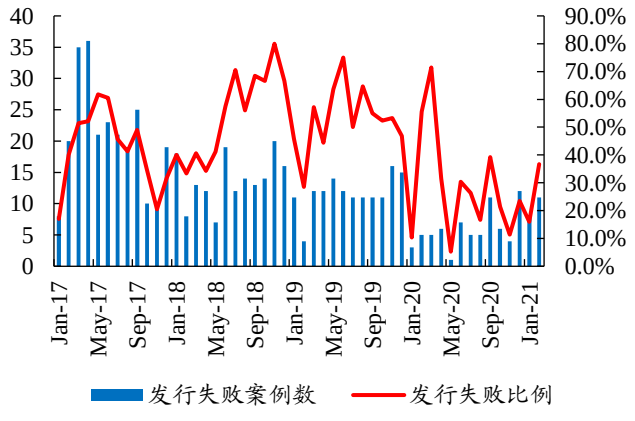
高折扣将依旧，我们预计 2021 年定增市场平均折价率有望维持在 15%左右。我们可以看到目前定增存量项目十分充裕，以主流的市场化竞价定增为例。目前存量竞价定增方案有 492 例，涉及融资规模达到 7672.8 亿元。其中已经获得证监会批准等待发行的方案有 215 例，涉及融资规模 2777.9 亿元。按照目前月均发行 28 例的速度来看，已拿批文的方案即可满足未来近 8 个月的发行，所有存量项目即已满足未来一年的发行。同时，我们可以看到即使在锁定期半年、折价率 20%的背景下，依旧有 20-30%的公司发行失败，成功发行的公司中还有 50%以上的公司需要底价发行、40-50%的公司发行募资不满额。存量项目充裕，叠加新发预案持续释放，定增市场供大于求的格局将延续 2021 年全年，我们预计 2021 年定增市场的平均折价率将维持在 15%左右。

图12：存量竞价定增项目即可满足未来一年发行



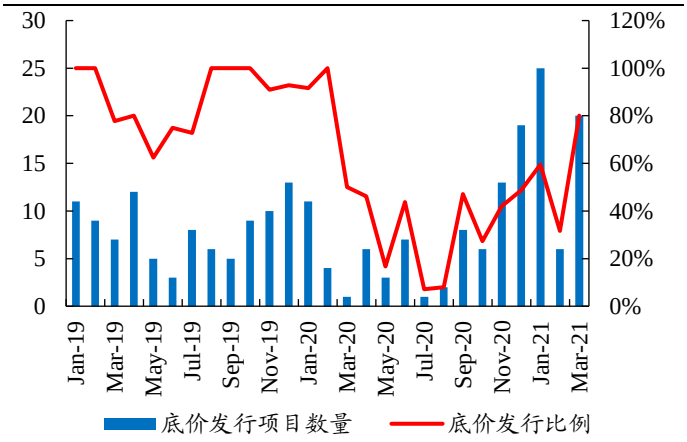
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：目前仍有 20-30%的定增发行失败



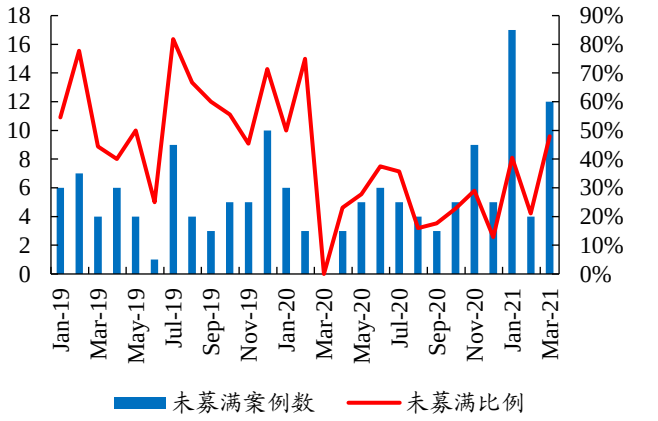
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：底价发行比例超过 50%



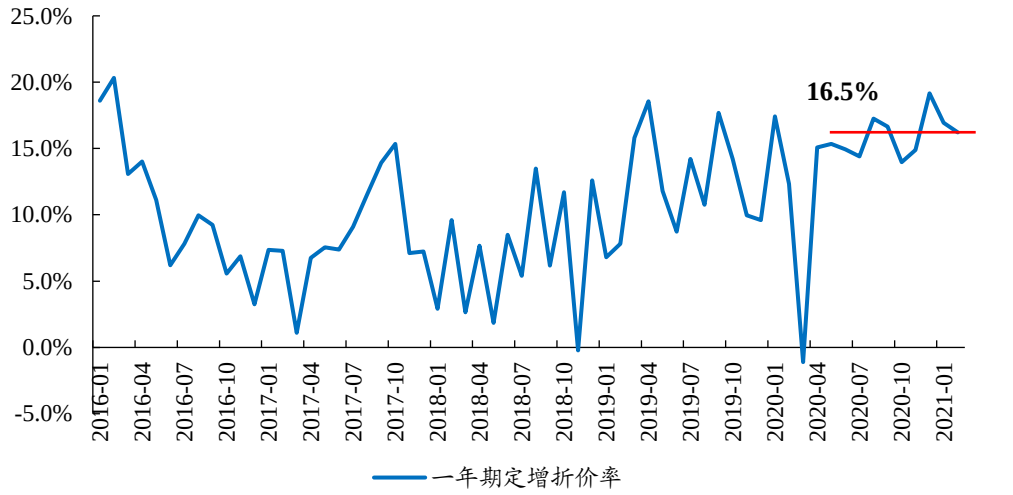
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：募资未满额的比例有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

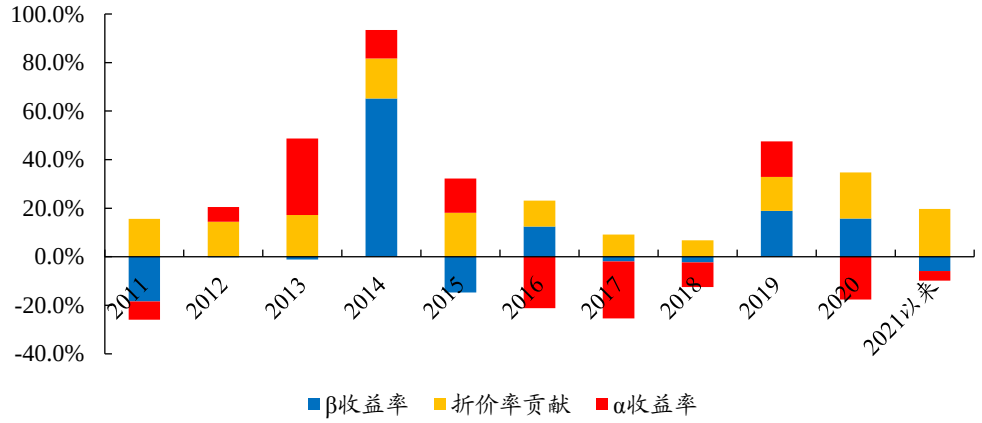
图16：2021 年定增市场平均折价率将维持 15%左右的高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

高折价保障胜率，风格转换推动 2021 年定增市场收益率有望超越 2020 年。折价率高企的背景下，定增市场保持了非常高的胜率。2020 年，整体定增市场的折价率为 16%，胜率为 63%，平均收益率为 18.1%。2020 年定增市场的收益核心来源为折价率，虽然β收益为正，但由于市场风格极致偏向大盘龙头，以中小市值风格为主的定增市场α收益显著为负。展望 2021 年，在目前市场大跌的背景下，定增市场的平均折价率为 16.5%，收益率为 12%，胜率为 75.3%。可以看到，在高折价的保障下，2021 年的胜率依旧保持了超过七成，同时在市场大跌的背景下依旧保持了可观的收益率。全年来看，2021 年定增市场高折价将依旧，同时 2021 年市场风格相对有所转换，中小市值风格逐步走强，定增市场将迎来正向的α收益，在不考虑β收益的前提下（假设β收益为 0），2021 年定增市场的收益率将有望超越 2020 年。

图17：折价率高企、市场风格转换，2021 年定增市场收益率将有望超越 2020 年



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 哪种定增策略更赚钱、胜率更高？

折扣和基本面的权衡：折价率依旧是 2021 年定增市场收益的核心来源，推荐关注高折价策略和绝对低价策略。

目前按新规发行 276 例竞价定增项目（包括已解禁项目）平均收益率为 14.7%，整体胜率为 67.0%。其中，已解禁的 100 例项目平均收益率为 15.8%、胜率为 63%；尚未解禁的 176 例项目平均浮盈为 14.1%、胜率为 69.3%。我们分别对**精选个股策略、高折价策略、底价发行策略、绝对低价策略**的收益率和胜率表现进行统计，结果表明绝对低价策略和高折价策略表现最佳。

（1）精选个股策略：在选定优质的项目后，不考虑折价率的高低而进行报价，以确保最终的认购成功。一般这类项目市场认可度比较高，竞争较为激烈，最终的折价率也就比较低。我们将折价率低于 10%的项目视为竞争激烈的优质项目（包括凯莱英、广联达、爱尔眼科、北京君正等），新规以来合计 46 例，目前平均收益率为 18.0%、胜率为 65.2%。

（2）高折价策略：不考虑项目本身的质地，仅关注是否具备较高的折价率。我们筛选所有折价率高于 20%的项目作为样本，新规以来合计 84 例，目前平均收益率为 **22.2%**，胜率为 **76.2%**。

（3）底价发行策略：底价发行策略即选择以底价发行或追加认购的项目，以保证拥有足够的安全边际。统计结果表明目前按底价发行的 106 例竞价项目的平均收益率为 15.5%，胜率为 76.4%。

（4）**绝对低价策略：**选择增发价格处于公司历史价格低位的公司。我们筛选增发价格低于公司过去五年内历史价格 1/4 百分位的项目，新规以来合计 74 例，目前平均收益率达到 **21.5%**、胜率高达 **82.4%**。

表9：高折价策略下筛选的定增项目录得了更高的收益率（表为收益率排名前十）

代码	简称	上市公告日	募资规模（亿元）	折价率	收益率
000301.SZ	东方盛虹	2020/7/14	36.10	21.68%	156.03%
603613.SH	国联股份	2020/12/2	24.66	23.84%	100.00%
603959.SH	百利科技	2020/6/24	2.85	27.42%	85.79%

代码	简称	上市公告日	募资规模（亿元）	折价率	收益率
603778.SH	乾景园林	2020/12/23	5.10	25.93%	81.51%
002765.SZ	蓝黛传动	2020/6/19	3.12	22.92%	55.56%
300496.SZ	中科创达	2020/8/11	17.01	24.03%	72.58%
603218.SH	日月股份	2020/12/1	28.00	20.02%	65.59%
600817.SH	ST 宏盛	2020/12/15	3.00	23.28%	58.42%
600810.SH	神马股份	2021/3/26	6.00	24.17%	55.40%
600141.SH	兴发集团	2020/11/24	7.93	25.53%	51.61%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：绝对低价策略下筛选的定增项目胜率较高（表为收益率排名前十）

代码	简称	上市公告日	募资规模（亿元）	折价率	收益率
603959.SH	百利科技	2020/6/24	2.85	27.42%	85.79%
300667.SZ	必创科技	2020/4/23	1.25	15.34%	83.96%
603778.SH	乾景园林	2020/12/23	5.10	25.93%	81.51%
300673.SZ	佩蒂股份	2020/5/8	5.31	9.94%	63.05%
000420.SZ	吉林化纤	2021/2/4	3.30	13.47%	58.68%
002765.SZ	蓝黛传动	2020/6/19	3.12	22.92%	55.56%
002240.SZ	威华股份	2020/4/2	6.60	15.54%	54.80%
600141.SH	兴发集团	2020/11/24	7.93	24.16%	51.61%
601016.SH	节能风电	2020/9/4	20.69	17.82%	50.60%
600096.SH	云天化	2021/1/16	19.00	21.86%	48.59%

数据来源：Wind、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 ISSI，国产车规级存储龙头起航

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》

国产“CPU+存储芯片”龙头扬帆起航，首次覆盖，给予“买入”评级：公司通过并购 ISSI 已经变身为国内车规级存储芯片的龙头，将充分受益于汽车电动智能化趋势下对存储芯片需求的大幅提升以及车规级存储芯片的进口替代。同时，公司立足于利基型车载存储市场，搭建起全方位的车载芯片研发平台，不断引入新的技术和产品（LED Driver 以及车载通信芯片等），驱动公司的长期稳定成长。

电动化、智能化驱动车载存储量价齐升，进口替代正当时：在汽车智能化、电动化的趋势下，车用半导体需求增速领跑国内各类半导体应用市场。车用存储芯片广泛应用于 BMS、智能座舱、自动驾驶等多个领域。随着智能化和电动化水平的不断升级，存储芯片容量、带宽升级将带来车用存储芯片需求的量价齐升。同时，车用半导体由于对安全性要求较高，行业准入和客户认证壁垒较高，一直以来且均由外资厂商垄断（全球 CR8 为 63%），行业竞争格局稳定。在芯片进口替代的浪潮之下，公司通过并购 ISSI 后成为了国内车规级存储芯片的龙头，将充分受益行业需求的快速增长和进口替代趋势。

构建全方位车载芯片研发平台，看好北京君正与矽成的协同发展：北京矽成（ISSI）目前已立足于利基型车载存储芯片市场，建立起了全方位的车规级芯片研发平台，并持续通过自研+并购的方式导入新产品和新技术。前期导入的 LEDDriver 正在持续放量，新产品 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和量产。北京君正自身是国内 CPU 设计的龙头，收购 ISSI 之后搭建起了“CPU+存储芯片”的平台。一方面可以 ISSI 可以借助君正大力开拓国内车用存储芯片市场，另一方面君正可以借助 ISSI 的车载平台将 CPU 设计能力逐步导入至汽车市场，形成良好的协同和互动。

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.05/6.00/8.39 亿元，对应 EPS 分别为 0.22/1.28/1.79 元，当前股价对应 2020-2022 年的 PE 分别为 413.9/72.5/51.9 倍。首次覆盖，给予“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）：高要求股权激励落地，未来三年高增长明确

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》

高要求股权激励落地，未来三年高增长明确：2021 年 3 月 1 日晚，公司发布股权激励草案，拟以 53.37 元/股的价格向 32 名员工授予 223.67 万股（占总股本 1.73%）。业绩考核要求为：以 2020 年为基数，2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 28%、62%、104%；净利润增长率分别不低于 42%、101%、186%。公司作为散装称重领域的龙头企业，近年来背靠全产业链布局的能力加速全渠道、全品类布局，并且已超额完成此前三年的股权激励业绩要求（以 2018 年基数，2019-2021 年营收增长率分别不低于 15%、35%、60%；净利润增长率分别不低于 95%、160%、250%）。此轮高力度、高要求股权激励方案的落地，有望助力公司未来三年业绩持续再超预期。

散装称重领域方兴未艾，全渠道开拓打开长期成长空间：截至目前，公司店中岛投放数量已超过 1.6 万个，其中大型店中岛（1.8*3.6m）投放数量近 3000 个。而全国范围内可投放店中岛潜在数量规模约 4 万个（大部分可双岛），散装称重渠道的拓展空间仍大。此外，公司亦正凭借着日益提升的品牌影响力和强大的供应链能力，逐步加码定量装、电商（包含社区团购）以及流通渠道布局，从而提升公司在渠道端的抗风险能力，打开长期的成长空间。

多品牌多品类战略优势初现，助力公司快速实现全渠道布局：公司现有 SKU 数量近 200 余个，多品牌、多品类战略优势已初步显现。散装称重领域，公司凭借丰富的 SKU 品类可充分满足各个区域内的消费者口味偏好，从而保障公司店中岛的单岛产出以及在全国化扩张过程中各区域品类的持续优化。而在定量装领域及一元装流通渠道，公司对应储备有果干、辣条、素食等品类，亦将有效助力公司快速打通各个渠道，实现全国化、全渠道布局。

考虑到股权激励所带来的相关费用，小幅下调 2021-2022 年盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.42/3.53/4.76 亿元（原值 2.42/3.78/4.94 亿元），对应 EPS 分别为 1.87/2.73/3.68 元（原值 1.87/2.92/3.82 元），当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 55.1/37.7/28.0 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