2021 年 03 月 21 日

中小盘研究团队

本周关注：工业机器人之“眼”——机器视觉

——中小盘周报

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

孙金钜（分析师）
sunjinju@kysec.cn
证书编号：S0790519110002

黄沛帆（联系人）
huangpeifan@kysec.cn
证书编号：S0790120070081

● **本周市场表现及要闻：大众电池日公布 240GWh 产能计划，富满电子发布高要求股权激励草案**

市场表现：本周 A 股市场震荡下行，上证综指收于 3405 点，下跌 1.40%；深证成指收于 13606 点，下跌 2.09%；创业板指收于 2672 点，下跌 3.09%；大盘指数下跌 2.97%，小盘指数上涨 0.55%。

本周要闻：大众在首届电池日上展示集团未来十年电气化规划和战略，计划电池扩产 240GWh；字节跳动、百度加快 AI 芯片的研究，千亿级蓝海市场亟待开发；共享充电宝企业怪兽充电拟在纳斯达克上市，共享充电进入运营为王时期；香橼改空做多荔枝，在线音频第一梯队三足鼎立。

本周重大事项：富满电子发布高要求股权激励草案，拟以 23.95 元/股的价格向 173 名员工授予 400 万股限制性股票（占总股本的 2.54%）。业绩考核要求：2021-2024 年净利润同比增长率分别不低于 80%、30%、30%、30%。

● **本周专题：工业机器人之“眼”——机器视觉**

机器视觉采用光源及传感器获取检测对象的图像，从图像中提取信息，代替人眼用于检测、测量、定位、识别，是工业机器人之“眼”。国内机器视觉市场 2019 年规模即已过百亿并持续快速增长，核心驱动力有四：（1）老龄化加深，企业用工成本不断提升，机器代人势不可挡；（2）机器视觉在精确性、效率性等方面较人眼识别优势明显；（3）制造强国背景下，智能制造推动核心产品之一的机器视觉需求稳步提升；（4）技术进步拓展下游应用，汽车制造等行业渗透率持续提升。GGII 预计中国机器视觉行业 2019-2023 年 CAGR 将达 24%。目前海外品牌凭借技术领先主导国内机器视觉市场，但近年来随着中国厂商的技术进步以及高性价比和本土化优势逐步实现进口替代。

其中，国内机器视觉检测设备龙头矩子科技聚焦于 AOI 自动光学检测设备。凭借出色的自主研发能力，公司实现了 3D 机器视觉检测技术的突破，产品和技术水平对标海外品牌。目前公司已于 2020 年 H1 推出 3D AOI 及 3D SPI 产品，具备了 SMT 整线销售能力，在新产品快速放量的同时也切入了汽车电子等新应用领域，进入了比亚迪的供应链。

● **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**）。近期中小市值低估值的隐形冠军估值持续修复、表现亮眼，但目前估值仍旧处于历史相对低位，继续看好其估值修复机会。同时高成长性优质成长股的估值已进入合理甚至低估区间（PEG 低于 1），中长期继续重点推荐优质成长股业绩持续高增长落地兑现的机会。

● **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-“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

《中小盘周报-风险偏好降低，寻找低估值隐形冠军》-2021.2.28

目 录

1、 本周中美市场小幅下行，低估值龙头表现亮眼 4
1.1、 本周 A 股市场震荡下行，小盘指数逆势上涨 0.55% 4
1.2、 中小盘重点推荐：青鸟消防、晶晨股份、科德教育本周涨幅居前 4
1.3、 海外视角：美国三大指数冲高回落，港股氟硅龙头走强 5
1.4、 本周热点新闻：大众首届电池日召开，共享充电进入运营为王时期 6
1.5、 事件关注：本月苹果春期发布会、下月新能源汽车国际峰会等 7
2、 本周重大事项：富满电子股权激励回购值得关注 8
3、 本周专题：工业机器人之“眼”——机器视觉 9
3.1、 国内市场超百亿，进口替代空间大 10
3.2、 国内机器视觉检测设备龙头——矩子科技 13
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 ISSI，国产车规级存储龙头起航 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）：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）：国内奶酪业最亮新星，三月内累计获蒙牛增持 5% 18
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 19
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 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）：异地扩张步伐加速，聚焦教育主业 20
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 21
5、 风险提示 22

图表目录

图 1： 本周 A 股市场震荡下行，创业板指跌幅居前 4
图 2： 小盘股本周小幅上涨 0.55%，表现较好 4
图 3： 本周国家电网政策出台推动特高压概念走强 4
图 4： 年初至今稀土指数涨幅居首 4
图 5： 本周美股三大指数冲高回落 5
图 6： 本周通信设备、医疗、必选消费微涨 5
图 7： 本周股权激励发行项目数量有所回升 8
图 8： 本期回购金额上限 20.9 亿元，有所增加 8
图 9： 机器视觉设备的软硬件组成 10
图 10： 机器视觉产业链 11

图 11: 中国机器视觉市场规模达 103 亿元（2019 年）.....12
图 12: 中国老龄化程度近年来不断提升.....12
图 13: 中国城镇非私营单位就业人员工资不断提升.....12
图 14: 中国智能制造装备市场规模于 2020 年达到 2 万亿.....12
图 15: 中国机器视觉市场进口替代趋势明确.....13
图 16: 矩子科技可实现 SMT 的整线销售.....14

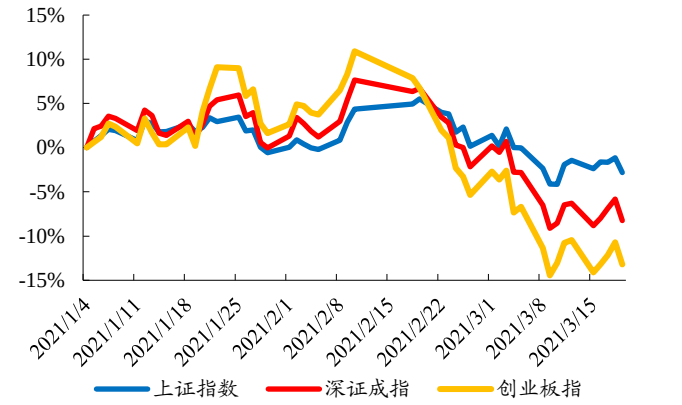
表 1: 重点推荐个股青鸟消防、晶晨股份、科德教育本周涨幅居前.....5
表 2: 美国中概股香港大公文交所、东方文化、嘉银金科涨幅居前.....5
表 3: 港股通东岳集团、永达汽车、中远海控表现亮眼.....6
表 4: 热点事件一览：大众首届电池日召开，共享充电进入运营为王时期.....7
表 5: 事件关注-苹果春期新品发布会、2021 新能源汽车国际峰会等.....7
表 6: 本周共有 20 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股）.....8
表 7: 本周共有 6 项员工持股公告.....9
表 8: 本周前 3 项大回购预案分别为恩捷股份、塔牌集团、思创医惠.....9
表 9: 机器视觉较人类视觉具备多方面优势.....12
表 10: 公司管理层多为技术出身，重视自主研发.....14

1、 本周中美市场小幅下行，低估值龙头表现亮眼

1.1、 本周 A 股市场震荡下行，小盘指数逆势上涨 0.55%

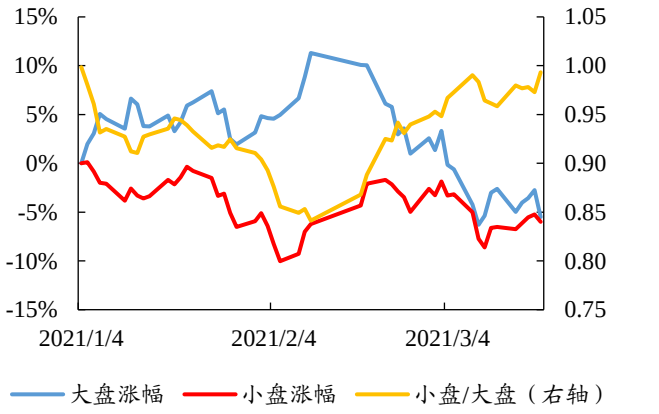
本周 A 股市场震荡下行，上证综指收于 3405 点，下跌 1.40%；深证成指收于 13606 点，下跌 2.09%；创业板指收于 2672 点，下跌 3.09%，跌幅高于沪深大盘。大小盘风格方面，小盘股本周小幅上扬。本周大盘指数下跌 2.97%，小盘指数上涨 0.55%。2021 年以来大盘指数累计下跌 5.50%，小盘指数累计下跌 5.99%，小盘/大盘比值为 0.99。

图1：本周 A 股市场震荡下行，创业板指跌幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

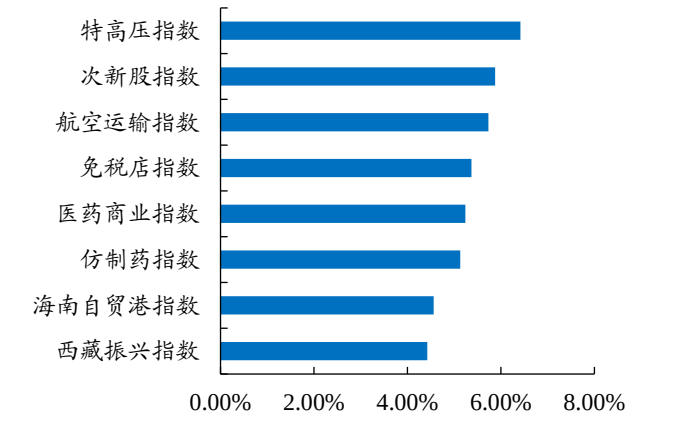
图2：小盘股本周小幅上涨 0.55%，表现较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

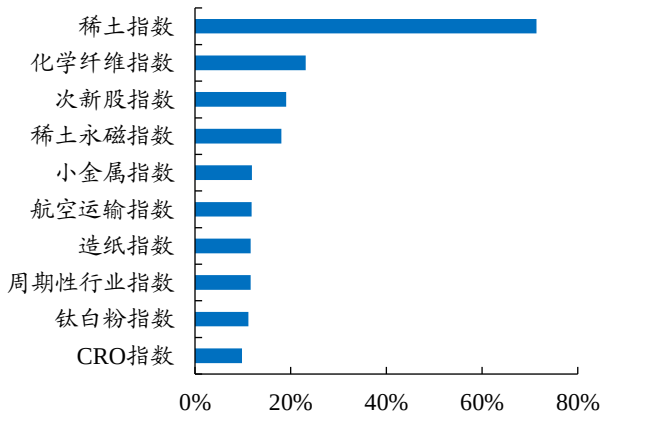
概念板块方面，特高压概念活跃，主要因国家电网发布“碳达峰、碳中和行动方案”，提出在“十四五”期间将规划建成 7 回特高压直流，新增输电能力 5600 万千瓦。本周特高压指数、次新股指数、航空运输指数分别上涨 6.42%、5.87%、5.73%。综合 2021 年以来情况看，稀土指数累计上涨 48.83%，位居榜首。

图3：本周国家电网政策出台推动特高压概念走强



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：青鸟消防、晶晨股份、科德教育本周涨幅居前

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**）和教育（**科德教育**）五大方向的相关个股。从本周表现来看，低估值龙头表现亮眼，其中青鸟消防上涨 4.66%、晶晨股份上涨 2.30%、科德教育上涨 2.16%，涨幅居前。

表1：重点推荐个股青鸟消防、晶晨股份、科德教育本周涨幅居前

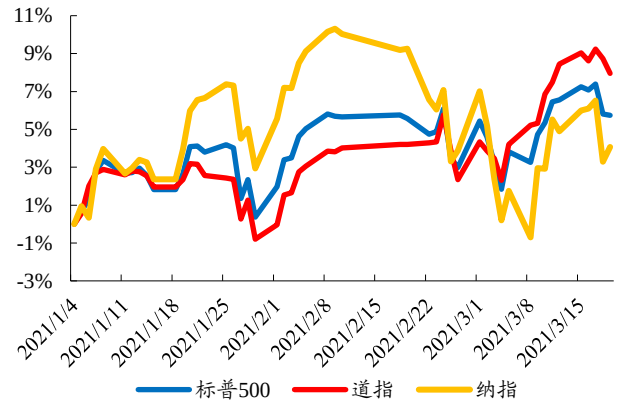
代码	简称	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价	当前市值（亿元）	评级	本周收盘价	本周涨幅	累计涨幅
002960.SZ	青鸟消防	2020/08/20	42.59	105.11	买入	42.69	4.66%	0.23%
688099.SH	晶晨股份	2020/10/31	73.60	350.77	买入	85.32	2.30%	15.92%
300192.SZ	科德教育	2020/08/26	25.50	40.66	买入	13.69	2.16%	-46.31%
300783.SZ	三只松鼠	2019/12/26	64.85	141.87	买入	35.38	-0.37%	-45.44%
002847.SZ	盐津铺子	2019/11/11	36.70	142.19	买入	109.92	-0.52%	199.51%
300673.SZ	佩蒂股份	2020/08/08	43.24	49.81	买入	29.34	-0.61%	-32.15%
603719.SH	良品铺子	2020/03/08	40.41	197.41	买入	49.23	-1.14%	21.83%
600882.SH	妙可蓝多	2020/12/30	55.00	222.31	买入	53.53	-1.65%	-2.67%
300223.SZ	北京君正	2020/12/20	92.84	264.03	买入	56.30	-1.66%	-39.36%
002920.SZ	德赛西威	2020/03/06	42.88	440.61	买入	80.11	-2.21%	86.82%
002036.SZ	联创电子	2020/10/28	10.46	104.58	买入	9.98	-2.54%	-4.59%
601799.SH	星宇股份	2019/12/05	84.74	528.84	买入	191.50	-3.02%	125.99%
002906.SZ	华阳集团	2021/02/04	35.40	124.90	买入	26.40	-4.00%	-25.42%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 19 日收盘价）

1.3、 海外视角：美国三大指数冲高回落，港股氟硅龙头走强

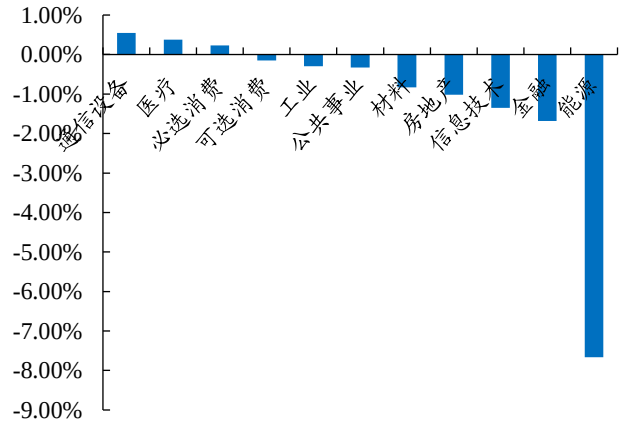
本周美股三大指数冲高回落，标普 500 指数报 3913 点，下跌 0.77%；道琼斯工业指数报 32628 点，下跌 0.46%，纳斯达克指数报 13215 点，下跌 0.79%。行业方面，通信设备、医疗、必选消费本周微涨，能源板块受原油期货重挫影响本周跌幅居前。

图5：本周美股三大指数冲高回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周通信设备、医疗、必选消费微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：美国中概股香港大公文交所、东方文化、嘉银金科涨幅居前

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
TKAT.A	香港大公文交所	文化艺术品权益交易平台	29.68	3.35	625.67%	1905.41%

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
OCG.O	东方文化	收藏品、艺术品电子商务服务	11.43	2.32	170.85%	133.27%
JFIN.O	嘉银金科	大数据处理和金融科技研发	8.22	4.44	91.16%	169.51%
LKCO.O	箩筐技术	全球领先的时空大数据技术服务企业	1.89	4.01	78.30%	177.94%
ZKIN.O	正康国际	专业金属管道制造企业	11.20	2.21	75.27%	332.43%
XYF.N	小赢科技	资产配置与融资服务	4.44	2.37	46.53%	122.00%
MOXC.O	魔线	社交营销和推广业务	3.22	0.52	41.85%	133.33%
DXF.A	敦信金融	小微贷款提供商	1.88	0.39	31.47%	41.35%
GLG.O	铜道	直接贷款和贷款担保服务	2.25	1.78	30.06%	41.51%
TIRX.O	天睿祥	财险、寿险为主的保险经纪公司	84.43	6.75	29.75%	231.10%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 19 日收盘价）

本周港股通中东岳集团、永达汽车、中远海控表现亮眼，本周分别上涨 29.84%、26.95%、23.86%。受主流地区有机硅 DMC 市场价格上涨影响，氟硅行业龙头企业东岳集团本周股价明显反弹。

表3：港股通东岳集团、永达汽车、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
0189.HK	东岳集团	中国氟硅行业龙头企业	6.70	141.48	29.84%	8.94%
3669.HK	永达汽车	中国领先的乘用车经销商和综合性服务	14.98	295.84	26.95%	16.85%
1919.HK	中远海控	国际、国内海上集装箱运输服务	10.02	1,709.97	23.86%	7.74%
0867.HK	康哲药业	儿童药的研发、生产与销售	17.76	438.81	23.33%	105.08%
1357.HK	美图公司	美学内容生产及分享平台	3.32	144.42	19.42%	130.56%
1108.HK	洛阳玻璃股份	浮法玻璃的制造和销售、技术服务	8.07	81.25	17.81%	-1.10%
2678.HK	天虹纺织	高附加值棉包芯纺织产品生产	13.14	120.23	17.32%	97.59%
1810.HK	小米集团-W	手机、IoT 平台为核心的互联网公司	26.25	6,615.35	15.38%	-20.93%
6049.HK	保利物业	物业管理服务综合运营商	54.00	298.80	13.45%	-11.62%
0836.HK	华润电力	发电厂、煤矿及新能源项目经营管理	10.34	497.40	13.25%	23.83%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 19 日收盘价）

1.4、 本周热点新闻：大众首届电池日召开，共享充电进入运营为王时期

大众在首届电池日上展示集团未来十年电气化规划和战略；字节跳动、百度加快 AI 芯片的研究，千亿级蓝海市场亟待开发；共享充电宝企业怪兽充电拟在纳斯达克上市，共享充电进入运营为王时期；香橼改空做多荔枝，在线音频第一梯队三足鼎立。

公司新闻 1：大众集团进行电气化转型，计划 2030 年电动汽车在大众汽车欧洲销售量的份额提升至 70%以上。3 月 15 日晚间，大众汽车集团召开首届大众电池日（Power Day），首次向外界重点展示了集团未来十年的电气化规划和战略。要点如下：（1）到 2030 年，将通过自建+合资在欧洲新建六个电池工厂，总产能 240GWh；（2）采用标准电芯，2023 年全面铺开，至 2030 年覆盖旗下 80%电动车型；（3）量产车型电池成本将下降 30%，入门级车型成本降至一半；（4）大众已做好磷酸铁锂、高锰、镍锰钴及固态电池规划；（5）至 2025 年，大众将通过开迈斯在华铺设 17,000 个充电桩。

行业新闻 1：全球科技巨头齐头并进，AI 芯片千亿级蓝海市场。3 月 16 日，有媒体发现字节跳动正在招聘多个芯片研发岗工程师，并报道字节正在向云端 AI 芯片和

Arm 服务器芯片的自主研发等方向探索。同一天字节承认“是在组建相关团队，在 AI 芯片领域做一些探索”。与此同时，百度也加紧了 AI 芯片业务的步伐。路透社也报道称，“All in AI”、准备在港第二上市的百度旗下 AI 芯片部门“昆仑”最近完成了一轮独立融资。艾瑞咨询预测，2022 年 AI 芯片市场空间有望超过 500 亿美元（折合人民币超 3000 亿元）。

行业新闻 2：共享充电宝企业怪兽充电拟在纳斯达克上市，共享充电进入运营为王时期。在招股书中，怪兽充电披露了其 D 轮融资的具体规模，融资金额为 2.34 亿美元，阿里、凯雷、高瓴、软银亚洲等多家资本巨擘跟投。除了怪兽充电外，去年 7 月，“三电一兽”之一的小电科技也接受了上市辅导，拟在今年三季度于科创板上市。但随着美团入局，共享充电战场将来到一个新时代，运营将会替代充电宝技术成为新的市场增长点。

行业新闻 3：香橼改空做多荔枝，在线音频第一梯队三足鼎立。3 月 16 日美股开盘，国内音频平台荔枝受香橼做多报告影响，股价开盘直线拉升超 43%荔枝股价的暴涨让市场再一次把目光投向在线音频行业。如今，喜马拉雅 FM、荔枝 FM 和蜻蜓 FM 为第一梯队形成国内音频行业市场格局。其中，喜马拉雅正进一步加强音频智能生态上的建设，涉及领域包括汽车、智能家居、智能音箱、智能穿戴等硬件终端应用。音频直播业务的发展将丰富公司在上游音频业务的布局，缓解营收结构单一问题。

表4：热点事件一览：大众首届电池日召开，共享充电进入运营为王时期

时间	类别	事件	点评
2021/3/15	公司	大众首届电池日召开	发布未来十年电气化规划和战略
2021/3/13	行业	怪兽充电拟赴美上市	运营能力将成为共享充电繁荣的关键
2021/3/16	行业	香橼改空做多荔枝	在线音频第一梯队三足鼎立
2021/3/16	行业	字节、百度加紧 AI 芯片探索	AI 芯片千亿级蓝海市场

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：本月苹果春期发布会、下月新能源汽车国际峰会等

本月关注：苹果春期新品发布会，新 iPad/mini 获重大升级，mini LED 屏推出在即。据中关村在线报导，目前传闻称新一代 iPad Pro 或将采用 mini LED 屏，可带来出色的视觉效果并强化移动产品续航表现。若在 2021 年春季发布会上苹果推出 mini LED 屏的新一代 iPad Pro，则年底发布的新款 iPhone 也有极大的几率升级到 mini LED。

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-苹果春期新品发布会、2021 新能源汽车国际峰会等

时间	事件	影响主题
2021/3/23	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

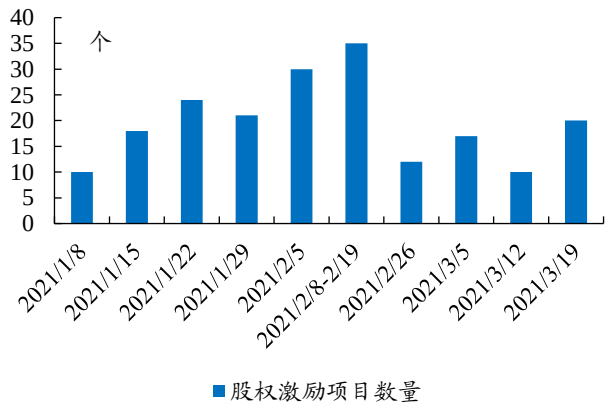
2、 本周重大事项：富满电子股权激励回购值得关注

本周共有 20 家公司发布股权激励方案，6 家公司发布员工持股计划，12 家公司发布回购方案。本周重大事项中富满电子股权激励方案值得重点关注。

2021 年 3 月 16 日富满电子发布股权激励草案，拟以 23.95 元/股的价格向董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干等 173 名员工授予 400 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.54%。业绩考核要求：2021-2024 年净利润同比增长率分别不低于 80%、30%、30%、30%。

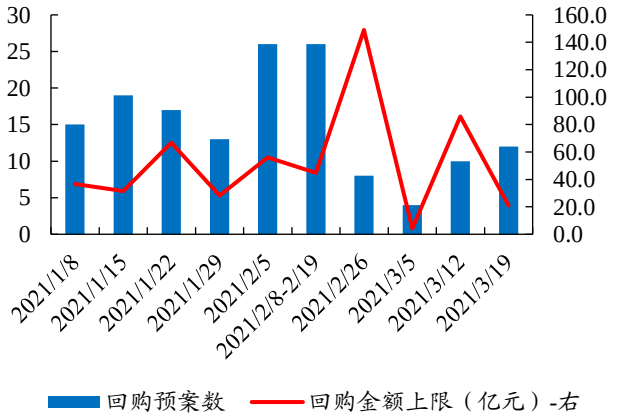
本次股权激励业绩要求较高，彰显公司对未来发展的信心。富满电子为模拟芯片龙头，受益于下游小间距&mini LED 显示驱动的需求爆发，公司相关产品在性能及价格上优势明显，业绩自 2020Q4 开始快速放量。另一方面，苹果、安卓等新机近年来逐步减少充电器的附送，加速第三方快充的普及。公司前瞻布局快充芯片产品线将有望迎来新机遇。

图7：本周股权激励发行项目数量有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本期回购金额上限 20.9 亿元，有所增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周共有 20 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
300130.SZ	新国都	2021/3/17	计算机	期权	3	4500	9.20	11.00	20%
002341.SZ	新纶科技	2021/3/13	化工	期权	4	5800	5.03	3.39	29%
300253.SZ	卫宁健康	2021/3/17	计算机	股票	4	7770	3.63	13.95	10%
002829.SZ	星网宇达	2021/3/19	国防军工	期权	4	541	3.50	28.50	41%
688096.SH	京源环保	2021/3/16	公用事业	股票	5	350	3.26	9.00	24%

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
300564.SZ	筑博设计	2021/3/15	建筑装饰	股票	5	299	2.99	12.87	7%
600070.SH	浙江富润	2021/3/19	综合	股票	4	1523	2.92	3.29	20%
600177.SH	雅戈尔	2021/3/13	房地产	股票	3	13080	2.83	5.00	5%
300671.SZ	**富满电子**	**2021/3/16**	**电子**	**股票**	**5**	**400**	**2.54**	**23.95**	**30%**
300801.SZ	泰和科技	2021/3/18	化工	股票	4	520	2.41	12.69	13%
000615.SZ	奥园美谷	2021/3/19	房地产	期权	3	1820	2.33	12.62	204%
002413.SZ	雷科防务	2021/3/18	国防军工	股票	4	2650	2.11	3.16	25%
300560.SZ	中富通	2021/3/16	通信	股票	4	416	1.84	12.17	11%
002249.SZ	大洋电机	2021/3/15	电气设备	期权	5	4200	1.78	3.72	6%
601339.SH	百隆东方	2021/3/13	纺织服装	期权	4	2200	1.47	4.33	2%
688378.SH	奥来德	2021/3/15	机械设备	股票	5	96	1.32	25.01	30%
002413.SZ	雷科防务	2021/3/18	国防军工	股票	4	1350	1.08	2.00	25%
000576.SZ	甘化科工	2021/3/15	国防军工	股票	5	443	1.00	5.43	17%
603290.SH	斯达半导	2021/3/19	电子	期权	4	67	0.42	134.67	15%
600196.SH	复星医药	2021/3/13	医药生物	股票	5	241	0.09	22.58	20%

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）
300611.SZ	美力科技	可选消费	2021-03-18	400.00	2.24%	7.91	9.23	16.52
600177.SH	雅戈尔	可选消费	2021-03-13	8,000.00	1.73%	5.00	8.18	378.65
002587.SZ	奥拓电子	信息技术	2021-03-16	706.74	1.08%	2.20	4.30	28.19
688678.SH	福立旺	工业	2021-03-16	99.21	0.57%	20.16	20.28	35.16
300179.SZ	四方达	材料	2021-03-16	28.64	0.06%		5.66	27.98
002233.SZ	塔牌集团	材料	2021-03-16				12.09	144.15

资料来源：Wind、开源证券研究所

表8：本周前 3 项大回购预案分别为恩捷股份、塔牌集团、思创医惠

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）
002812.SZ	恩捷股份	2021/3/18	董事会预案	4.00	2.00	180.00
002233.SZ	塔牌集团	2021/3/16	董事会预案	4.00	2.00	14.00
300078.SZ	思创医惠	2021/3/16	董事会预案	3.00	1.50	11.00

资料来源：Wind、开源证券研究所

3、 本周专题：工业机器人之“眼”——机器视觉

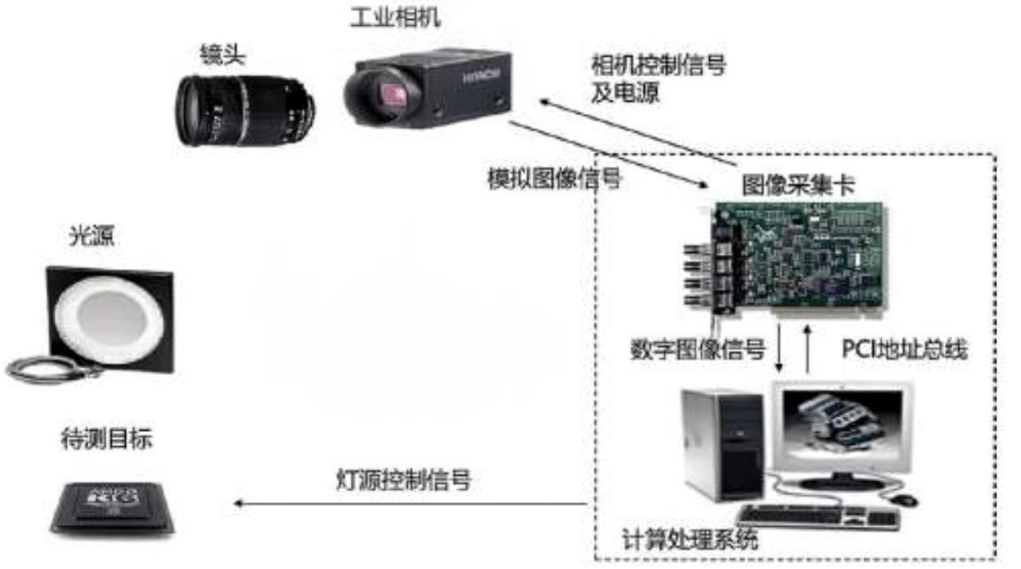
机器视觉就是为机器设备安上了感知外界的眼睛，使机器具有像人一样的视觉功能，从而实现各种检测、判断、识别、测量等功能，亦称之为工业机器人之“眼”。目前工业自动化企业要求的是能够与测试或控制系统协同工作的一体化工业自动化系统，

机器视觉不再是单独的视觉应用，已经逐步发展为产品生产制造各个阶段的重要组成部分。机器视觉不仅可以进行高性能和精密组件的检测和测量，还可以和机器人配合，实现分拣、装配、印刷等工艺。机器视觉相当于赋予了生产过程一双眼睛，让制造智能化，打开了智能制造的新“视界”。

3.1、 国内市场超百亿，进口替代空间大

机器视觉设备包括光源、镜头、工业相机、图像采集卡等硬件以及视觉处理软件，主要具备检测、测量、定位、识别四大功能。机器视觉技术主要采用适合被测物体的多角度光源（可见光、红外光、X 射线等）及传感器（摄像机等）获取检测对象的图像，通过计算机从图像中提取信息，进行分析、处理，最终代替人眼用于实际检测和控制。一套完整的机器视觉设备一般包括两个部分：第一部分为“视”，即系统的硬件组成部分，主要包括：光源、镜头、工业相机、图像采集卡；第二部分是“觉”，即系统的视觉处理软件。机器视觉目前主要应用于工业自动化领域，对物体进行非接触检测、测量，提高加工精度、发现产品缺陷并进行自动分析决策，是先进制造业的重要组成部分，按功能可分为四大类：检测、测量、定位、识别：（1）检测，对目标进行外观检测，主要检测表面装配缺陷、表面印刷缺陷及表面形状缺陷；（2）测量，把获取的图像像素信息标定成常用度量衡单位，然后在图像中计算目标物体几何尺寸；（3）定位，在识别出物体的基础上精确给出物体的坐标和角度信息，自动判定物体位置；（4）识别，甄别目标物体的物理特征，包括外形、颜色、图案、数字、条码、虹膜识别等。

图9：机器视觉设备的软硬件组成



资料来源：公司公告

机器视觉产业链上游由核心零部件和软件组成，主要包括光源及控制器、镜头、相机、视觉控制器硬件、视觉处理分析软件等，其中工业镜头、相机、采集卡等核心零部件与算法软件是机器视觉价值最高的部分，其成本占据工业视觉产品总成本的80%。尤其是在工业镜头、工业相机、底层软件系统等技术壁垒高，利润率高的部分，康耐视和基恩士等国外企业有着深厚的研发技术积累，具备软硬件的技术优势，占据了绝大部分市场，且毛利率较高。而光源因其技术壁垒较低，目前则处于完全竞争市场。中游则由机器视觉整机制造商、系统集成商等组成；下游为机器视觉应用领域，主要有电子、工业、半导体、自动驾驶、智能安防等。

图10：机器视觉产业链

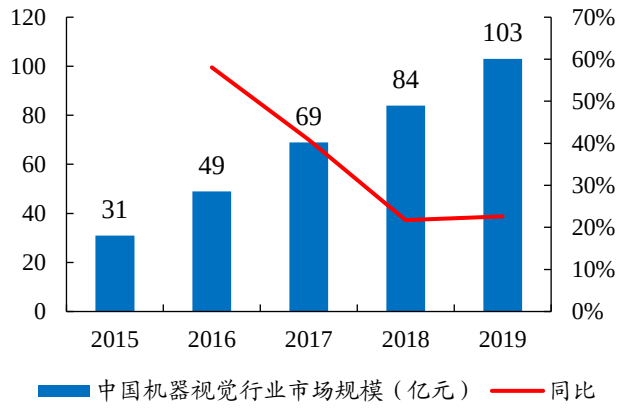


资料来源：前瞻产业研究院

中国机器视觉市场规模过百亿，处于快速增长阶段。人力成本提升、机器视觉的性能优势、技术进步推动下游行业渗透率提升等多因素驱动机器视觉行业持续快速发展。中国机器视觉行业起步较晚，上世纪 90 年代才有少数公司成立，并以代理国外业务为主。但随着工业水平尤其 3C 电子行业的快速发展，行业步入快速发展阶段。根据中国机器视觉产业联盟统计，2019 年中国机器视觉行业规模达 103 亿元，2015-2019CAGR 达 35%。根据 GGII 数据，中国机器视觉市场将于 2023 年达到 155.6 亿元，2019-2023 年 CAGR 达 24%。我们认为在如下因素驱动下，我国机器视觉行业将持续高速发展：**（1）老龄化加深，企业的人力成本不断提升。**随着经济的发展，我国人口红利优势急速消退，老龄化程度的加深也使得劳动力供给的紧张局面持续加剧，用工成本不断上升，2019 年中国城镇非私营单位就业人员年平均工资上涨至 9.05 万元，比上年增加 0.81 万元。**（2）机器视觉在精确性、效率性等多方面较人眼识别优势明显，并能实现规模经济。**具体来看，机器检测比人工视觉检测优势明显：机器视觉检测比人工视觉检测效率高、速度快、精度高、可靠性好，同时，工作时间更长、信息方便集成、适应恶劣环境。此外，若采用人眼识别，企业在扩产时势必需要增设相应人员，而机器视觉设备能适用整条生产线的环节，随着生产规模的扩大能实现规模效应。同时，随着深度学习、3D 视觉技术、高精度成像技术和机器视觉互联互通技术的持续发展，机器视觉的性能优势将进一步加大。**（3）制造强国大背景下，智能制造的快速发展推动机器视觉需求稳步提升。**《中国制造 2025》明确指出：加快推动新一代信息技术与制造技术融合发展把智能制造作为两化深度融合的主攻方向。根据赛迪顾问数据，2018 年我国智能制造装备市场规模超 1.5 万亿元，预计 2020 年将达到 2 万亿元。但我国工业自动化仍有较大提升空间，据亿欧智库数据，当前制造业 90%的企业配有自动化生产线，但仅有 40%实现数字化管理，5%打通工厂数据，1%使用智能化技术，且智能制造设备中的关键基础零部件，依然是我国制造业的“软肋”。实现制造强国战略，必须加强包括机器视觉核心软硬件产品在内的本土关键基础零部件的技术和产品能力。机器视觉作为实现工业自动化和智能化的必要手段，将受益于智能制造的快速发展实现市场规模的稳步提升。**（4）随着技术进步，下游汽车制造、食品饮料等领域渗透率有望继续提升。**目前机器视觉应用主要集中在电子

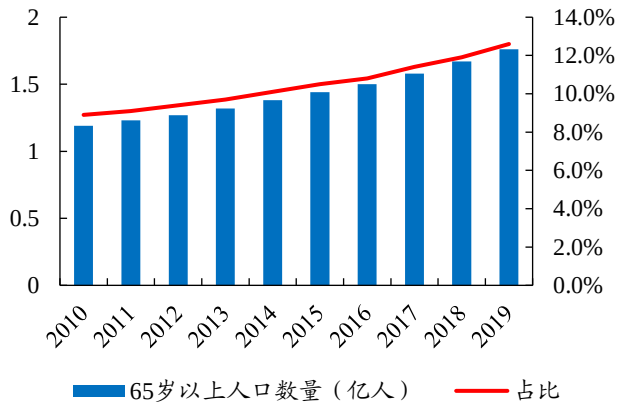
行业，占比达 36%，而近年来汽车制造、食品饮料等领域渗透率有望提升。例如，在汽车制造领域，机器视觉主要用于车身装配检测、面板印刷质量检测、字符检测、零件尺寸的精密测量、工件表面缺陷检测、自由曲面检测、间隙检测等几乎所有系统和部件的制造流程。目前一条产线大概配备十几个机器视觉系统，未来随着汽车质量管控、汽车智能化、轻量化趋势对检测提出更高要求，汽车产线对机器视觉技术的需求还会逐步提高。如 3D 视觉系统可以以高精度间隙对准每一辆车的拼接缝，并对装配的所有车门和车身进行全面检测。

图11：中国机器视觉市场规模达 103 亿元（2019 年）



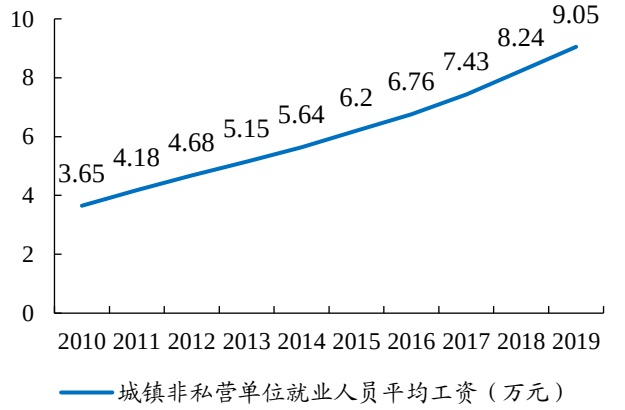
数据来源：中国机器视觉产业联盟、开源证券研究所

图12：中国老龄化程度近年来不断提升



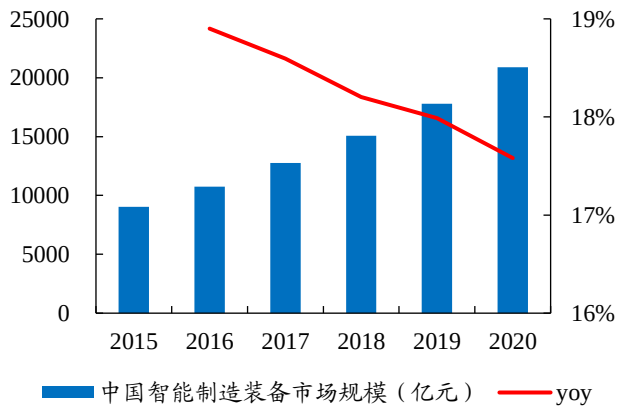
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图13：中国城镇非私营单位就业人员工资不断提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：中国智能制造装备市场规模于 2020 年达到 2 万亿



数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：机器视觉较人类视觉具备多方面优势

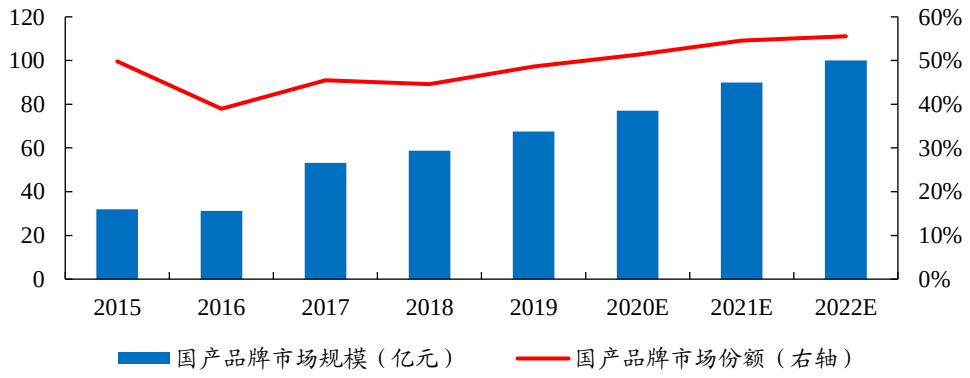
维度	人类视觉	机器视觉
精度	低，64 灰度级，不能分辨小于 100 微米的目标，无法量化	高，256 灰度级，可观测微米级的目标，容易量化
速度	慢，无法看清间隔小于 40 毫秒的运动	快，快门时间可达到 10 微秒左右
效率	较低，对于高速运动的目标识别比较困难	较高，计算机运算速度较快

维度	人类视觉	机器视觉
感光范围	窄 ，400nm-750nm 的可见光	宽，从紫外光到红外光的较宽光谱范围，另外有 X 光等特殊摄像机
成本	人工成本高	低（一次性投入）
环境适应性	弱，很多环境对人体有损害	强，对环境适应性强
稳定性	效果不稳定，容易疲劳，情绪波动对准确率影响较大	效果较稳定，24 小时无间断重复工作，较客观
信息集成	不易信息集成	方便信息集成

资料来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

海外品牌技术领先，技术进步叠加本地化优势推动进口替代加速。目前，本土机器视觉企业在研发技术实力、市场竞争上较国际品牌产品仍有较大差距。根据中国机器视觉产业联盟数据，2015-2019 年我国机器视觉市场持续为海外品牌占据主导，但是近年来国产品牌的市场规模持续扩大，同时市场占有率稳步提升，进口替代趋势明确。并且，根据赛迪股份的预计，2020 年开始机器视觉的国产品牌规模将超过海外品牌。我们认为国产机器视觉厂商持续进口替代的主要原因有四：（1）随着机器视觉设备精密度的提高，运输难度增大，运输成本将成为设备本土化生产的重要原因；（2）相比国际厂商，本土厂商具备显著的本地化服务便利，售后服务响应快，能根据下游需求进行及时的维护或更新；（3）国产设备在技术发展较为成熟的领域具备显著的价格优势；（4）自动化生产线国产化趋势下追求设备的国产化可以有效增强对于产业链上下游的掌控能力。

图15：中国机器视觉市场进口替代趋势明确



数据来源：赛迪顾问预测、开源证券研究所

3.2、 国内机器视觉检测设备龙头——矩子科技

聚焦 AOI 检测设备，自主研发核心技术的国内机器视觉龙头。矩子科技成立于 2007 年，凭借其机器视觉领域的技术优势，以及十余年的市场应用经验，已经成长为国内产品线最全的机器视觉检测设备商。公司聚焦 AOI 自动光学检测设备，产品包括 2D AOI、镭雕机、3D AOI、3D SPI、FPC 软板光学检测设备等视觉检测设备。目前公司已成为苹果、小米、华为、VIVO 等企业或其代工厂的机器视觉设备供应商。此外，公司管理团队多为技术出身，董事长杨勇及副总经理、技术总监徐晨明均来自全球领先的光学检测设备厂商 Saki Corporation。通过将技术经验与公司管理相结合，管理层为公司打造了技术驱动的经营模式，目前公司产品的核心技术均为自主研发：

从 2D/3D 机器视觉软件及其底层算法，光学系统及其核心零部件（如光源、3D 光学系统中的投影部件等），运动控制器及其底层技术等。

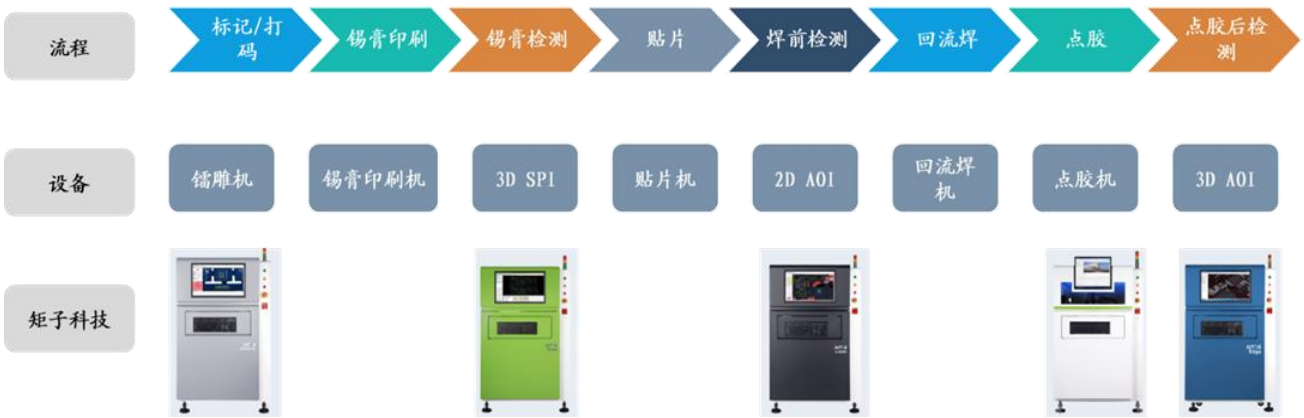
表10：公司管理层多为技术出身，重视自主研发

姓名	职位	履历
杨勇	董事长	曾任 Saki corporation Japan 软件工程师、赛凯智能系统有限公司软件工程师
王建勋	董事、总经理	曾任戴尔（中国）有限公司销售经理
徐晨明	董事、副总经理、技术总监	曾任赛凯智能系统有限公司软件工程师
雷保家	监事会主席、销售总监	曾任欧姆龙（中国）有限公司经理
聂庆元	监事、设计部经理	曾任上海多丽影响设备有限公司机械开发部经理

资料来源：公司公告、开源证券研究所

3D 产品实现进口替代，有望持续放量。经过多年技术研发和产品迭代优化，公司于 2020 年推出 3D AOI 及 3D SPI，技术方面已达到与海外品牌相当的水平：（1）3D AOI 方面，跟竞争对手采用固定频率摩尔条纹光栅相比，矩子科技采用多频数字摩尔条纹光栅投影技术，自主开发了核心的 3D 光学成像系统（包括光学投影部件）、3D 软件算法，不仅克服现有 2D AOI 无法解决的缺点和漏洞，还大幅度提升了检测的稳定性、精确性和可靠性。此外，矩子凭借这一产品有望开拓下游汽车电子市场，目前矩子科技的 3D AOI 已经成功打入比亚迪供应链。（2）3D SPI 方面，因其客户与 2D AOI 客户重合度极高，有望快速放量。3D SPI 为 3C 产线配置的主要品质检测设备之一，在电子装配制造领域有广泛的应用，进口替代空间巨大，并且其客户与公司原有产品的客户高度重叠。公司 3D SPI 已于 2020Q2 进入市场推广期，取得订单超 2700 万元，目前已经打入了和硕、比亚迪的供应链。此外，在推出 3D AOI 及 3D SPI 后，公司具备了实现 SMT 产线的整线销售能力，产品之间可实现信息互联，对于此前仅购买 2D AOI 设备的客户，向矩子科技购置 3D AOI 及 3D SPI 将具备较大吸引力，整线销售能力也有望推动 3D 产品销量进一步增长。

图16：矩子科技可实现 SMT 的整线销售



资料来源：公司官网

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）：国内奶酪业最亮新星，三月内累计获蒙牛增持 5%

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》

国内奶酪行业最亮新星，三月内累计获蒙牛增持 5%：3 月 4 日，公司公告持股 5%以上股东内蒙蒙牛于 2020 年 12 月 24 日至 2021 年 3 月 4 日期间以集中竞价的方式合计增持公司股份 2076.5 万股（占总股本 5%）。其中，2 月 22 日至 3 月 4 日期间合计增持股份 803.6 万股（占总股本 1.94%，价格区间为 51.89-60.90 元/股）。本次权益变动完成后，内蒙蒙牛将合计持有公司 4123.3 万股（占总股本 9.93%）。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 27.54%（占非公开发行完成后总股本）的控股股东。同时，内蒙蒙牛若行使此前签订的吉林科技股权（内蒙蒙牛持有 42.88%）上翻协议，持股比例将更高。本次增持已是自内蒙蒙牛公告入主公司以来的第三次增持，连续增持彰显了蒙牛对公司奶酪业务未来发展趋势持续向好的信心。

奶酪产品矩阵有序创新，助力公司份额加速扩张、毛利空间进一步提升：2018 年以来，公司通过绑定《汪汪队立大功》IP 在零售渠道推出儿童零食奶酪棒，并成功将其打造为年收入规模近 14 亿元的爆款单品，驱动公司在国内奶酪行业中的品牌影响力及市场份额加速提升。2020 年下半年以来，公司对于奶酪产品矩阵有序创新，相继推出皮卡丘 IP 奶酪棒、马苏里拉&车达烘焙奶酪等。公司奶酪产品矩阵的持续升级扩充，不但将助力其在零售、餐饮等多渠道加速扩张，同时亦能有效增厚产品毛利空间，进一步提升自身盈利能力。

荣获国内儿童奶酪食品头把交椅，国产奶酪第一品牌加速崛起：根据东方快消品中心数据统计，2020 年全国儿童奶酪食品中，妙可蓝多产品线上/线下销售额均位列首位，市场占有率均达到 22.6%，超越百吉福（22%/21.3%）、乐芝牛（17.6%/9.8%）、光明（6.7%/14%）等海内外品牌。公司作为国产奶酪第一品牌已成功逆袭外资品牌，未来有望在行业持续高景气度的背景下加速崛起。

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 EPS0.16/0.77/1.29 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 332.1/67.2/40.0 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）：异地扩张步伐加速，聚焦教育主业

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》

计划收购河南某普高，筹划剥离油墨业务：（1）目前正在进行增资控股收购河南某学校的合同谈判，该学校业务领域包括全日制高中教育和高三复读，双方尚未签署任何正式文件；（2）公司有意引入战略投资者，正处于洽谈阶段，尚未签署协议；（3）公司正在筹划剥离油墨相关业务。公司异地扩张步伐进一步加速，一方面计划将业务版图拓展至此前未有的普通高中，另一方面异地扩张目标城市由之前的长沙、合肥、天津拓展至第四城河南，全国化扩张稳步迈进。此外，意向引入战略投资者，有助于公司以职普融合方式推进扩张，降低扩张难度。筹划剥离油墨业务也有助于公司聚焦教育主业，转型纯教育公司。

河南省：高考大省+名校资源匮乏，市场空间广阔：河南省是高考大省，2020 年高考报名人数达 115.8 万人，居全国第一。而名校资源匮乏：（1）省内仅 1 所 211 高校，无 985 高校；（2）1.1%的 985 录取率及 4.2%的 211 录取率均处全国较后位置。庞大的高考人数以及匮乏的名校资源使得不论是普通高中还是高考复读业务均具备较大的市场空间。此外，目前河南高考复读机构众多，但从招生人数来看，尚未出现行业龙头，因此若同时开设普高及高复业务，高复业务较易承接原校内普高生源，延长客

户生命周期。

异地扩张加速布局，中高考升学龙头可期：此次计划收购河南某学校是继长沙、合肥、天津后又一异地扩张举措，加速了公司的异地扩张布局。同时，计划引入战投、筹划油墨业务的剥离将有助于公司发展职普融合模式，整合教育资源，聚焦教育主业。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 29.2/19.6/16.4 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