2021 年 03 月 14 日

中小盘研究团队

“碳中和”概念风起，关注低估值储能龙头

——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

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

● **本周市场表现及要闻：B 站通过港交所聆讯，新开源发布高要求股权激励草案**

市场表现：本周 A 股市场先抑后扬，上证综指收于 3453 点，下跌 1.40%；深证成指收于 13897 点，下跌 3.58%；创业板指收于 2757 点，下跌 4.01%；大盘指数下跌 2.00%，小盘指数下跌 3.45%。

本周要闻：中国电信启动 A 股上市，募资投放于 5G 产业互联网建设项目、云网融合新型信息基础设施项目及科技创新研发项目；B 站通过港交所聆讯，即将启动招股，目标 2023 年 MAU 达 4 亿；颜值经济”盛行，美瞳产品频获资本青睐；全球芯片大缺货，DRAM 价格较年初上涨 6 成。

本周重大事项：新开源发布高要求股权激励草案，拟以 5.83 元/股的价格向 374 名员工授予 3 亿股（占总股本的 9.29%）。业绩考核要求为：2021-2023 年净利润分别不低于 1.6 亿元、2.4 亿元、3.0 亿元；用友网络计划以自有资金 6-10 亿回购公司股份，回购价格不超过人民币 42 元/股，溢价率达 26.8%。

● **本周专题：碳中和背景下的低估值储能龙头—南都电源**

碳中和背景下风电、光伏等可再生能源将成为能源结构调整过程中的主流能源，其发电的间歇性和波动性将推动储能需求持续提升。电化学储能作为主流储能技术之一，具有施工周期短、布点灵活、调节速率快等优势，是新能源储能的最优选择。随着新能源大规模并网、调峰调频问题相继涌现，电化学储能系统装机量快速增长，未来将被广泛应用于用户侧、电网侧及发电侧三大领域。此外，随着近年来锂电技术的不断进步，锂电储能系统初期投资成本快速下降。在需求驱动叠加锂电成本持续下行的趋势下，国内储能市场未来有望加速崛起。

其中，储能行业的低估值龙头南都电源自 2011 年起就已进入储能行业，国内储能示范项目经验丰富，同时公司亦凭借出色的产品技术优势，持续开拓海外市场。目前公司在全球储能装机规模已超过 1000MWh，同时在手订单充沛，合计中标超过 250MWh。国内包括浙江杭州、国网西藏等多个项目，国外则聚焦欧洲、北美、澳洲等重点国家。公司凭借自身丰富的项目经验和多样化的解决方案以及高性价比的产品，将充分受益储能行业快速发展的红利。

● **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获得快速修复，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-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

《中小盘周报-中小市值逆袭，关注三类“小而美”企业》-2021.2.21

目 录

1、 本周中美市场走势分化，碳中和概念持续走强 4
1.1、 本周 A 股市场先抑后扬，创业板指跌幅居前 4
1.2、 中小盘重点推荐：星宇股份、妙可蓝多本周涨幅居前 4
1.3、 海外视角：美国三大指数普涨，碳中和概念持续走强 5
1.4、 本周热点新闻：B 站回港上市，DRAM 芯片价格大幅上涨 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：新开源股权激励、用友网络回购值得关注 8
3、 本周专题：碳中和背景下的低估值储能龙头—南都电源 9
3.1、 碳中和背景下能源结构加速转型，储能新兴赛道乘势崛起 9
3.2、 寻找低估值储能龙头——南都电源 12
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 股市场先抑后扬，创业板指跌幅居前 4
图 2： 大盘股本周上下跌 2.00%，跌幅较小 4
图 3： 本周碳交易概念活跃推动电力指数走强 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，道指涨幅居前 5
图 6： 本周可选消费板块走高 5
图 7： 本周股权激励发行项目数量小幅下滑 8
图 8： 本期回购金额上限 85.9 亿元，回购数量增加 8
图 9： 发电及供热的二氧化碳排放量占比最高 10
图 10： 近年来全球电化学储能装机规模快速提升 11

图 11： 近 5 年中国电化学储能装机规模 CAGR66.83% 11
图 12： 国内锂电储能系统成本快速下降 12
图 13： 2019 年公司在国内储能技术提供商中排名第六 13
图 14： 2019 年公司在国内储能系统集成商中排名第六 13
图 15： 公司位于储能的核心环节 14

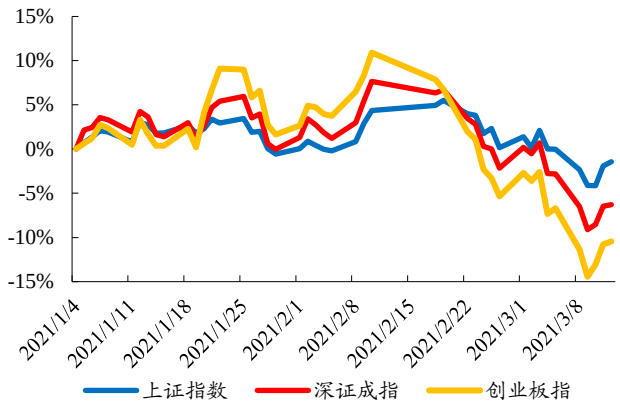
表 1： 重点推荐个股星宇股份、妙可蓝多本周涨幅居前 5
表 2： 美国中概股诺华家具、红黄蓝、嘉楠科技涨幅居前 5
表 3： 港股通光大环境、中国宏桥、和谐汽车表现亮眼 6
表 4： 热点事件一览：B 站回港上市，DRAM 芯片价格大幅上涨 7
表 5： 事件关注-苹果春期新品发布会、2021 新能源汽车国际峰会等 7
表 6： 本周共有 10 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股） 8
表 7： 本周共有 4 项员工持股公告 9
表 8： 本周前 3 项股份回购预案公告中用友网络值得关注 9
表 9： 各地政府相继发布风电及储能设备建设规划 11
表 10： 公司自 2011 年首次切入储能业务后，已在该领域持续深耕十年之久 13

1、 本周中美市场走势分化，碳中和概念持续走强

1.1、 本周 A 股市场先抑后扬，创业板指跌幅居前

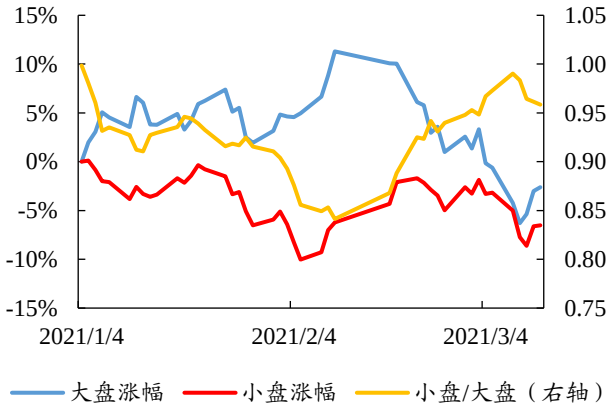
本周 A 股市场先抑后扬，上证综指收于 3453 点，下跌 1.40%；深证成指收于 13897 点，下跌 3.58%；创业板指收于 2757 点，下跌 4.01%，跌幅高于沪深大盘。大小盘风格方面，大盘股跌幅较小。本周大盘指数下跌 2.00%，小盘指数下跌 3.45%。2021 年以来大盘指数累计下跌 2.60%，小盘指数累计下跌 6.51%，小盘/大盘比值为 0.96。

图1：本周 A 股市场先抑后扬，创业板指跌幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

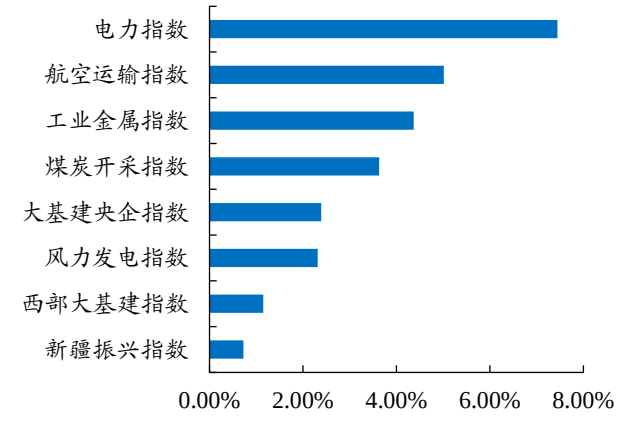
图2：大盘股本周上下跌 2.00%，跌幅较小



数据来源：Wind、开源证券研究所

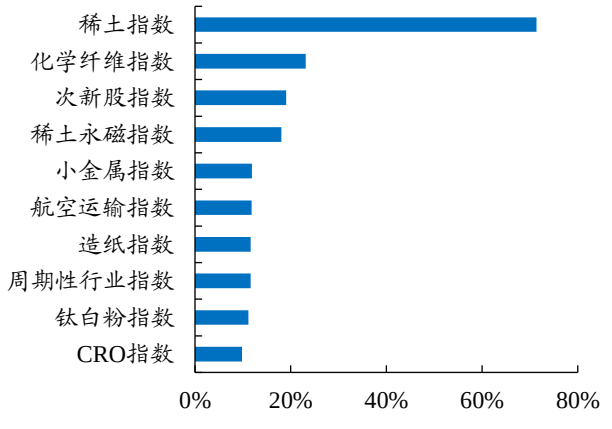
概念板块方面，碳交易概念持续活跃，电力企业作为首批明确纳入碳交易范围的企业，其指数本周表现强劲。本周电力指数、航空运输指数、工业金属指数分别上涨 7.44%、5.01%、4.37%。综合 2021 年以来情况看，稀土指数累计上涨 60.48%，位居榜首。

图3：本周碳交易概念活跃推动电力指数走强



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：星宇股份、妙可蓝多本周涨幅居前

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，星宇股份上涨 4.90%，妙可蓝多上涨 2.06%，表现强劲。

表1：重点推荐个股星宇股份、妙可蓝多本周涨幅居前

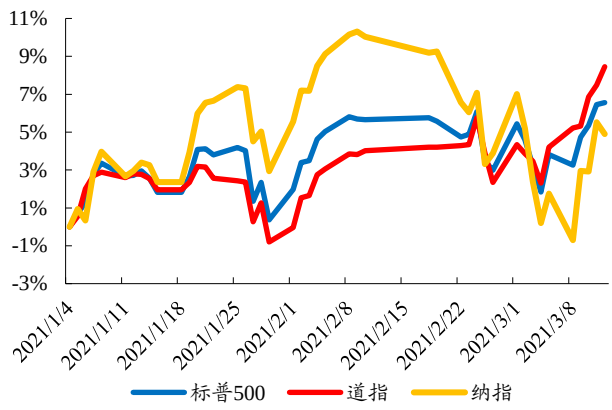
代码	简称	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价	当前市值（亿元）	评级	本周收盘价	本周涨幅	累计涨幅
601799.SH	星宇股份	2019/12/05	84.74	545.30	买入	197.46	4.90%	133.02%
600882.SH	妙可蓝多	2020/12/30	55.00	226.05	买入	54.43	2.06%	-1.04%
002906.SZ	华阳集团	2021/02/04	35.40	130.10	买入	27.50	-0.51%	-22.32%
688099.SH	晶晨股份	2020/10/31	73.60	342.87	买入	83.40	-1.21%	13.32%
300673.SZ	佩蒂股份	2020/08/08	43.24	50.12	买入	29.52	-3.97%	-31.73%
002847.SZ	盐津铺子	2019/11/11	36.70	142.94	买入	110.50	-5.36%	201.09%
002920.SZ	德赛西威	2020/03/06	42.88	450.56	买入	81.92	-5.97%	91.04%
002960.SZ	青鸟消防	2020/08/20	42.59	100.43	买入	40.79	-7.71%	-4.23%
002036.SZ	联创电子	2020/10/28	10.46	107.30	买入	10.24	-8.41%	-2.10%
300783.SZ	三只松鼠	2019/12/26	64.85	142.40	买入	35.51	-8.46%	-45.24%
603719.SH	良品铺子	2020/03/08	40.41	199.70	买入	49.80	-9.45%	23.24%
300223.SZ	北京君正	2020/12/20	92.84	268.49	买入	57.25	-16.92%	-38.33%
300192.SZ	科德教育	2020/08/26	25.50	39.80	买入	13.40	-17.23%	-47.45%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 12 日收盘价）

1.3、 海外视角：美国三大指数普涨，港股碳中和概念走强

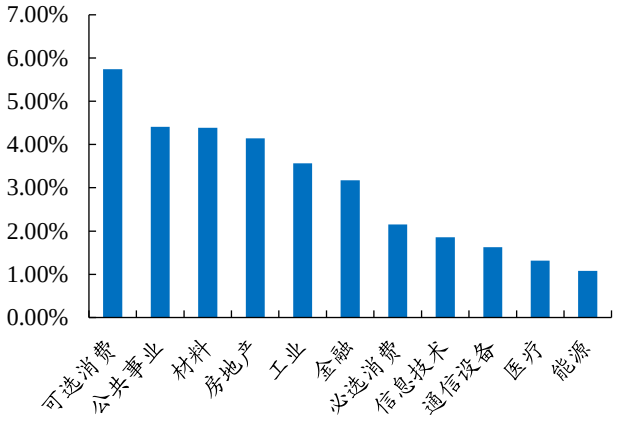
本周美股三大指数普涨，标普 500 指数报 3943 点，上涨 2.64%；道琼斯工业指数报 32779 点，上涨 4.07%，纳斯达克指数报 13320 点，上涨 3.09%。行业方面，消费需求持续强劲，可选消费板块走强，本周涨幅 5.74%。

图5：本周美股三大指数普涨，道指涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周可选消费板块走高



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：美国中概股诺华家具、红黄蓝、嘉楠科技涨幅居前

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
NVFY.O	诺华家具	国际知名家俱公司	4.94	0.27	120.54%	107.56%
RYB.N	红黄蓝	中国最大的幼儿教育服务提供商	5.91	1.63	94.41%	149.37%
CAN.O	嘉楠科技	全球第二大比特币采矿机设计制造商	34.63	54.26	73.41%	483.98%

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
SINO.O	中环球船务	综合船务代理公司	8.00	1.06	72.79%	288.35%
FINV.N	信也科技	政府许可的互联网金融平台	8.60	26.31	72.69%	222.10%
EBON.O	亿邦通信	领先的高性能比特币采矿机制造商	10.40	13.63	68.83%	71.33%
TKAT.A	香港大公文交所	为各类文化艺术品权益提供交易平台	4.09	0.46	61.66%	176.35%
ANTE.O	悦航阳光网络科技	中高端户外媒体运营商	4.48	0.56	54.48%	104.57%
NCTY.O	第九城市	国内大型网络游戏开发运营商	60.62	2.28	51.13%	1612.43%
LYL.O	龙运国际	互联网优质产品吸纳与投资	2.04	0.23	50.00%	-12.82%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 12 日收盘价）

本周港股通中光大环境、中国宏桥、和谐汽车表现亮眼，本周分别上涨 20.90%、20.08%、17.66%。受益于 A 股市场碳中和概念的带动，光大环境、绿色动力环保等环保类公司以及积极进行绿色转型的铝制品供应商中国宏桥等均持续上涨，。

表3：港股通光大环境、中国宏桥、和谐汽车表现亮眼

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
0257.HK	光大环境	投资绿色环保和新能源的产业集团	5.38	330.49	20.90%	22.83%
1378.HK	中国宏桥	中国领先的铝产品制造商	11.96	1,061.85	20.08%	68.45%
3836.HK	和谐汽车	经营纯高端豪华轿车的集团公司	4.13	65.11	17.66%	11.92%
0968.HK	信义光能	全球最大的太阳能光伏玻璃制造商之一	15.00	1,321.39	16.64%	-25.93%
2128.HK	中国联塑	中国领先的大型建材家居产业集团	16.86	523.07	15.32%	38.88%
1268.HK	美东汽车	民营汽车经销集团	34.70	431.85	15.28%	10.16%
0867.HK	康哲药业	儿童药的研发、生产与销售	14.40	355.79	15.20%	66.28%
1093.HK	石药集团	抗生素、心脑血管用药等供应商	9.51	1,138.71	14.86%	19.92%
1330.HK	绿色动力环保	循环经济、可再生能源产业	3.82	123.37	14.03%	18.63%
0568.HK	山东墨龙	石油机械设计、制造、销售及出口	2.14	29.14	12.04%	157.83%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 12 日收盘价）

1.4、 本周热点新闻：B 站回港上市，DRAM 芯片价格大幅上涨

中国电信启动 A 股上市，募资投放于 5G 产业互联网建设项目、云网融合新型信息基础设施项目及科技创新研发项目；B 站通过港交所聆讯，即将启动招股，目标 2023 年 MAU 达 4 亿；颜值经济”盛行，美瞳产品频获资本青睐；全球芯片大缺货，DRAM 价格较年初上涨 6 成。

公司新闻 1：中国电信启动 A 股上市。3 月 9 日，中国电信发布公告称，为把握数字化发展机遇，完善公司治理，拓宽融资渠道，加快改革发展，推动战略落地，实现高质量发展，本公司拟申请本次 A 股发行并在上海证券交易所主板上市。公告显示，电信拟公开发行 A 股数量不超过 12,093,342,392 股（即不超过本次 A 股发行后公司已发行总股本的 13%，超额配售选择权行使前）。此次募资将用于 5G 产业互联网建设项目、云网融合新型信息基础设施项目及科技创新研发项目。

公司新闻 2：B 站于 3 月 11 日通过港交所聆讯，最快将于下周启动招股，计划募资额约为 30 亿美金。截至 2020Q4，依托于直播及大会员业务的增长，B 站增值服务业务收入达 12.5 亿元，同比增长 118%；B 站电商及其他业务收入达 7.4 亿元，同比增长 168%；广告业务连续 7 个季度同比加速增长。同时，视频内容的多元化和“破圈”

也为 B 站后续增长打下了基础。董事长兼首席执行官陈睿表示，B 站将把握“视频化”带来的较大机遇，持续丰富社区内容生态，为未来增长打下更扎实的基础。他将继续关注 B 站用户的增长，目标是在 2023 年内将月均活跃用户做到 4 亿。

行业新闻 1：国货美瞳品牌 moody 顺利完成 B 轮和 B+轮融资，融资总额高达 3.8 亿元，其中不乏有高瓴资本、经纬中国等头部机构的身影。自 2004 年强生美瞳进入中国市场伊始，美瞳产品也在被动或者主动之间实现市场身份的转换。时至今日，行业从医疗时代过渡到美妆时代，再加上“颜值经济”的推波助澜，资本上空已撕开一个可观的风口。公开资料显示，2020 年天猫国际双十一美瞳类成交同比超三位数增长，仅淘宝系渠道的销售额就高达 39 亿。

行业新闻 2: 全球芯片大缺货，DRAM 价格较年初上涨 6 成。半导体存储芯片 DRAM 的现货（即时合约）价格正在上涨。指标产品与年初相比上涨约 6 成，创出 2019 年 3 月以来的最高水平。TrendForce 数据显示，当前手机和移动设备是 DRAM 最大的应用领域，占比达 39.6%；但未来随着更多的计算和存储向云端转移，服务器将逐步成为 DRAM 最大的应用方向，服务器用 DRAM 也将成为未来最稳定增长的领域之一，预计 2025 年服务器应用占比将增长至 48%。

表4：热点事件一览：B 站回港上市，DRAM 芯片价格大幅上涨

时间	类别	事件	点评
2021/3/9	公司	中国电信启动 A 股上市	布局 5G 产业、云融融合及科技创新
2021/3/11	公司	B 站通过港交所聆讯，将赴港上市	网络巨头争相回港二次上市,美股股价反弹
2021/3/9	行业	美妆盛行，资本频繁投资美瞳行业	关注国货美瞳崛起
2021/3/12	行业	DRAM 价格较年初上涨 6 成	关注紫光国微、深科技等 DRAM 供应商

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
2021/3/16	苹果春季新品发布会	5G、消费电子
2021/3/17	2021 慕尼黑上海电子生产设备展	电子制造
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

时间	事件	影响主题
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

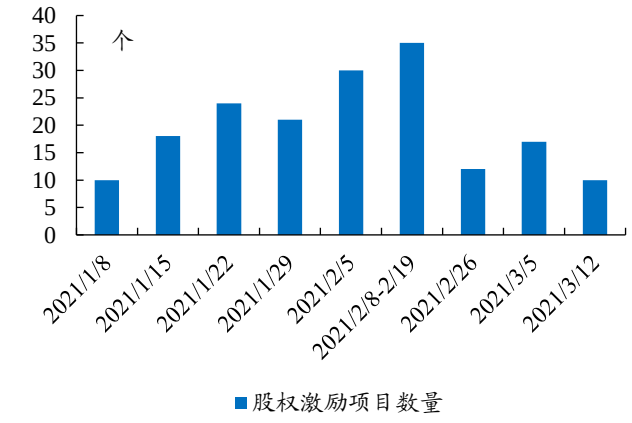
资料来源：财联社、同花顺、开源证券研究所

2、 本周重大事项：新开源股权激励、用友网络回购值得关注

本周共有 10 家公司发布股权激励方案，4 家公司发布员工持股计划，10 家公司发布回购方案。本周重大事项中新开源股权激励方案、用友网络回购方案值得重点关注。

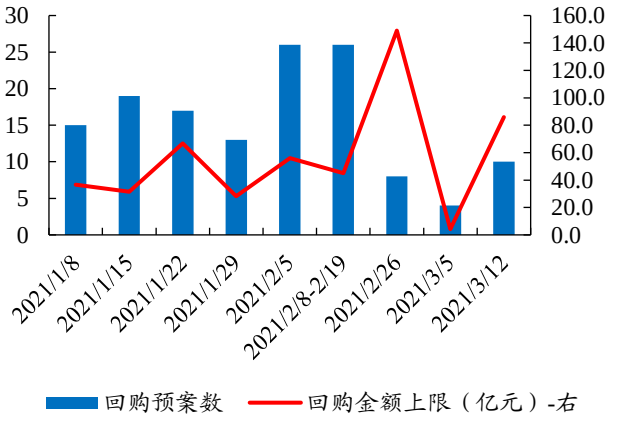
2021 年 3 月 11 日新开源发布股权激励草案，拟以 5.83 元/股的价格向董事长、副董事长、总经理等 374 名员工授予 3 亿股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 9.29%。业绩考核要求： 2021-2023 年净利润分别不低于 1.6 亿元、2.4 亿元、3.0 亿元，2021-2023 CAGR 为 37%。结合 2 月 26 日公司发布的 2020 年业绩快报，公司 2020 年归母净利润为 4620 万元，同比下滑 62.32%，主要系境内健康医疗服务板块受疫情影响较大，业绩出现亏损。随着疫情持续好转以及消费类特种化学品板块业务的平稳有序发展，公司净利润有望实现重回上升通道。本次股权激励业绩要求较高，有利于提振公司对未来发展的信心。

图7：本周股权激励发行项目数量小幅下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本期回购金额上限 85.9 亿元，回购数量增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周共有 10 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
300109.SZ	**新开源**	2021/3/11	化工	股票	5	3000	9.29	5.83	37%
300269.SZ	联建光电	2021/3/9	传媒	股票	3	4809	8.62	1.94	10%
002601.SZ	龙蟒佰利	2021/3/10	化工	股票	5	15200	6.79	16.54	9%
603351.SH	威尔药业	2021/3/11	医药生物	股票	4	494	3.78	10.54	9%
603639.SH	海利尔	2021/3/6	化工	股票	4	750	3.16	12.40	10%
600255.SH	*ST 鑫科	2021/3/6	有色金属	期权	4	5000	2.83	2.38	9%
300740.SZ	御家汇	2021/3/6	化工	股票	5	1000	2.43	9.03	55%

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
600255.SH	*ST 鑫科	2021/3/6	有色金属	股票	3	3000	1.70	1.20	9%
300843.SZ	胜蓝股份	2021/3/10	电子	股票	5	240	1.61	12.30	29%
605336.SH	帅丰电器	2021/3/12	家用电器	股票	5	176	1.25	13.62	6%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：本周共有 4 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）
002045.SZ	国光电器	可选消费	2021-03-09	1,942.77	4.15%	10.50	9.52	44.59
300689.SZ	澄天伟业	信息技术	2021-03-11	42.40	0.62%	36.51	32.81	22.31
603700.SH	宁水集团	工业	2021-03-08	108.00	0.53%	13.83	25.82	52.48
300133.SZ	华策影视	可选消费	2021-03-10	490.20	0.28%	6.12	5.94	104.29

资料来源：Wind、开源证券研究所

2021 年 3 月 6 日用友网络发布公告，计划以自有资金 6-10 亿元通过集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超过人民币 42 元/股（3 月 5 日收盘价 33.13 元/股），溢价率达 26.8%，大额回购体现公司对自身业务发展的信心。公司持续加大研发投入，加码 YonBIP 重磅级产品：（1）公司计划于 2021 年增员 2500 人，其中研发人员 1500 名（占比 60%），主要加码新一代创新平台 YonBIP 的研发；（2）收购大易云进一步完善 YonBIP 产品体系，持续拓展云服务生态。公司于 2 月 9 日发布公告拟以 2.83 亿元受让 SaaS 服务商大易云。本次收购有利于为客户提供完整的 HRSaaS 服务，提高人才招聘、供应链管理能力，进而推动公司 YonBIP 产品体系的进一步完善。

表8：本周前 3 项股份回购预案公告中用友网络值得关注

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）
600690.SH	海尔智家	2021/3/6	实施中	40.00	20.00	46.00
600050.SH	中国联通	2021/3/12	董事会预案	25.00	12.50	6.50
600588.SH	用友网络	2021/3/6	实施中	10.00	6.00	42.00

资料来源：Wind、开源证券研究所

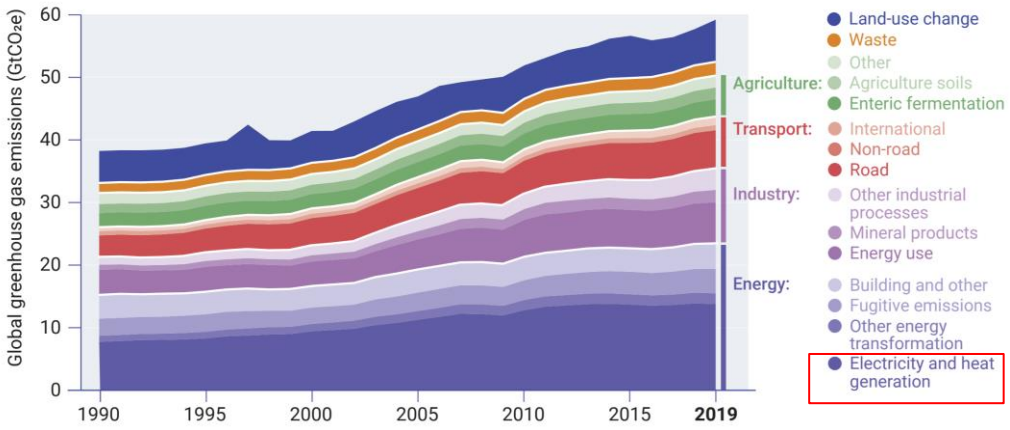
3、 本周专题：碳中和背景下的低估值储能龙头—南都电源

3.1、 碳中和背景下能源结构加速转型，储能新兴赛道乘势崛起

碳中和背景下风电、光伏等可再生能源将逐步成为主流能源，储能需求渐起。2020 年 9 月，我国于第 75 届联大一般性辩论上首次提出“碳达峰”和“碳中和”概念：二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。其中，实现“碳达峰”的关键在于能否有效促使二氧化碳的排放量逐年边际递减；而实现“碳中和”的关键则在于需要增加碳汇、发展碳捕集和封存技术等。根据《Emissions Gap Report 2020》数据统计，全球二氧化碳排放结构中发电和供热的占比最大，主要系目前发电及供热仍主要依赖于火力。因此，为实现“碳达峰”、“碳中和”的目标，各国相继制定可再生能源主导的能源变革战略，将可再生能源作为能源转型的主要

方向。可再生能源将持续快速发展，而光伏和风电将成为能源转型主力。然而，随着新能源装机规模不断增加，其波动性和间歇性增加了电源侧调峰、调频压力，加之直流等非同步电源占比不断提升，导致维持系统频率稳定的转动惯量不足，系统稳定水平明显下降。此时，储能技术的应用可使电网高负荷的时候输出能量，用于削峰填谷、减轻电网波动，从而有效改善电能质量。

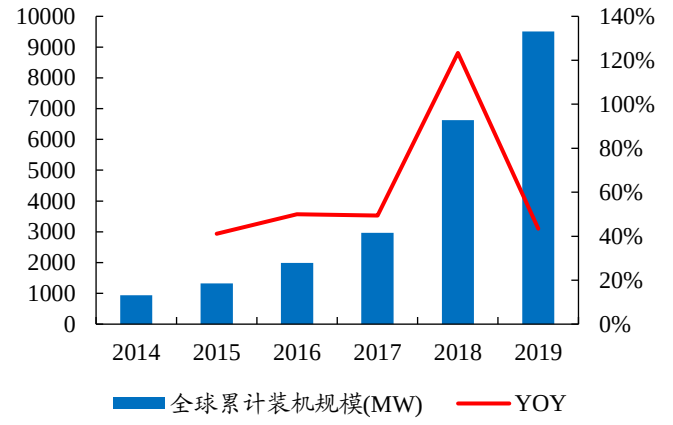
图9：发电及供热的二氧化碳排放量占比最高



资料来源：《Emissions Gap Report 2020》、开源证券研究所

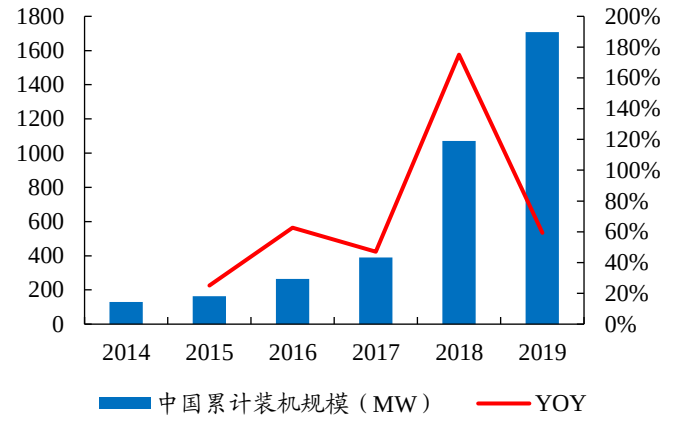
电化学储能作为储能技术之一，兼具多种优势，未来将被广泛应用于用户侧、电网侧及发电侧三大领域。目前主要的储能形式包括抽水储能、电化学类储能、电器类储能、热储能、化学类储能等。其中，电化学储能作为主流储能技术之一，具有施工周期短、布点灵活、调节速率快等优势。因此，随着新能源大规模并网、调峰调频问题相继涌现，电化学储能系统装机量快速增长。根据 CNESA 数据统计，2014-2019 年，全球电化学储能累计装机规模从 893.5MW 增长至 9520.5MW，5 年 CAGR 达到 60.51%。国内视角来看，2014-2019 年，中国电化学储能累计装机规模从 132.3MW 增长至 1709.6MW，5 年 CAGR 超过 66.83%。进一步来看，锂电池凭借较优的能量密度和循环性能占据电化学储能的主导地位，并将广泛应用于用户、电网、发电三大领域。具体来看：（1）用户侧：工商业利用用户侧储能项目可存储谷时电量、峰时使用，从而可有效降低用电成本、实现峰谷电价差套利。（2）电网侧：电网侧通过参与电力辅助服务，例如调峰、调频、备用等，以保障电网的稳定运行，尤其对季节性和时间性负荷缺口起到重要的调节作用。（3）发电侧：主要作用包括改善新能源场站无功能调节能力、提升局部电网稳定性；提升火电机组调频性能；将部分容量较小的常规机组转变为具有自启动能力的发电机组。

图10：近年来全球电化学储能装机规模快速提升



数据来源：CNESA、开源证券研究所

图11：近5年中国电化学储能装机规模CAGR66.83%



数据来源：CNESA、开源证券研究所

政策驱动叠加锂电成本下行，推动储能新兴赛道加速崛起。为进一步落实国内“碳达峰”和“碳中和”的目标，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》中提出：构建现代能源体系。加快发展非化石能源，坚持集中式和分布式并举，大力提升风电、光伏发电规模，加快发展东中部分布式能源，有序发展海上风电，加快西南水电基地建设，安全稳妥推动沿海核电建设，建设一批多能互补的清洁能源基地，非化石能源占能源消费总量比重提高到20%左右。同时，各省市亦相继出台相关政策鼓励新能源及储能设施建设。此外，随着近年来锂电技术的不断进步，锂电储能系统初期投资成本快速下降。因此，我们认为在政策驱动叠加锂电成本持续下行的趋势下（据L.E.K.数据预计，2025年国内锂电池储能系统初期投资成本将低至1.6元/kWh），国内储能市场未来有望加速崛起。

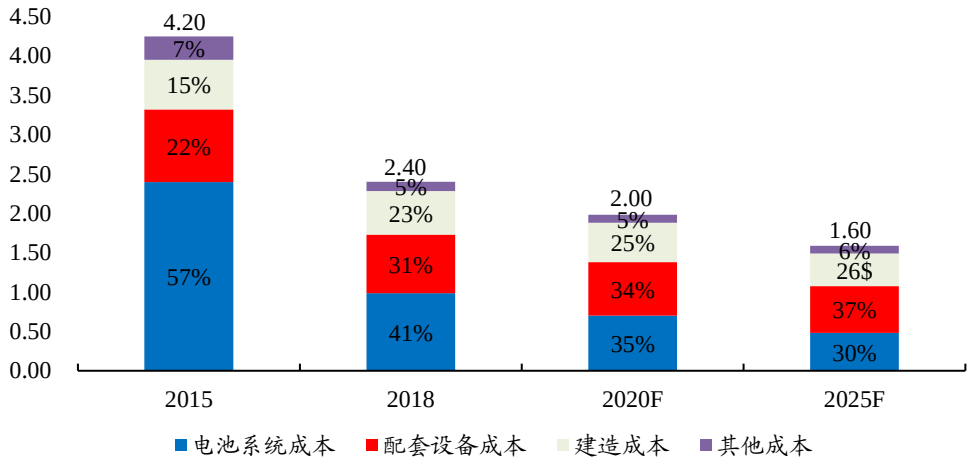
表9：各地政府相继发布风电及储能设备建设规划

	发布时间	政策名称	政策内容
山西大同	2021年1月12日	《大同市关于支持和推动储能产业高质量发展的实施意见》的通知	十四五期间,大同市增量新能源项目全部配置储能设施,配置比例不低于5%;存量新能源项目鼓励企业分期适量配置
山东	2021年2月7日	《关于印发2021年全省能源工作指导意见的通知》	十四五期间,新能源场站原则上配置不低于10%储能设施。
河南	2020年4月7日	《关于组织开展2020年风电、光伏发电项目建设的通知》	要求优先支持已列入以前年度开发方案的存量风电项目自愿转为平价项目,优先支持配置储能的新增平价项目。
	2020年4月21日	《关于2020年申报平价风电和光伏发电项目电网消纳能力的报告》	河南电源中风电、光伏装机占比逐年提升电网调峰能力出现缺口，十四五新能源消纳能力已达到极限建议今后新纳入政府开发方案的风电、光伏发电项目应配置足够的储能设施提高调峰能力
辽宁	2020年5月13日	《辽宁省风电项目建设方案》	优先考虑附带储能设施,有利于调峰的项目。
湖北	2020年6月8日	《湖北省能源局关于开展2020年平价风电和平价光伏发电项目竞争配置工作的通知》	风储项目配备的储能容量不得低于风电项目配置容量的10%,且必须与风电同时建成投产。
新疆	2020年5月21日	《新疆电网发电侧储能管理暂行规则》	规定对根据电力调度机构指令进入充电状态的电储能设施所充电的电量进行补偿，补

			偿标准为 0.55 元/千瓦时。"
	2020 年 5 月 6 日	《关于做好 2020 年风电、光伏发电项目建设有关工作的通知》	要求继续推进新能源汇集站集中式储能试点项目建设。
宁夏	2021 年 1 月 8 日	《关于加快促进自治区储能健康有序发展的指导意见（征求意见稿）》	新能源项目储能配置比例不低于 10%、连续储能时长 2 小时以上。原则上新增项目储能设施与新能源项目同步投运，存量项目在 2021 年底前完成储能设施投运
青海	2021 年 1 月 18 日	《关于印发支持储能产业发展若干措施（试行）的通知》	对“新能源+储能"、“水电+新能+源储能“项目中自发自储设施所发售的省内电网电量，给予每千瓦时 0.10 元运营补贴（经省工业和信息化厅认定使用本省产储能电池 60%以上的项目，在上述补贴基础上，再增加每千瓦时 0.05 元补贴）。
福建	2020 年 6 月 28 日	《福建省电力调峰辅助服务交易规则（试行（2020 年修订版）》	鼓励发电企业等投资建设电储能设施
河北	2020 年 9 月 25 日	《关于推进风电、光伏发电科学有序发展的实施方案（征求意见稿）》	支持风电、光伏发电项目按 10%左右比例配套建设储能设施
江苏	2020 年 11 月	《江苏省“十四五”可再生能源发展专项规划（征求意见稿）》	鼓励建设新一代电网友好型可再生能源电站，探索在可再生能源场站侧储能市场商业化模式。
浙江	2021 年 2 月	《浙江省能源发展十匹五规划（征求意见稿）》	推动储能在电源侧、电网侧和用户侧应用的新模式、新业态

资料来源：各政府机构官网、开源证券研究所

图12：国内锂电储能系统成本快速下降



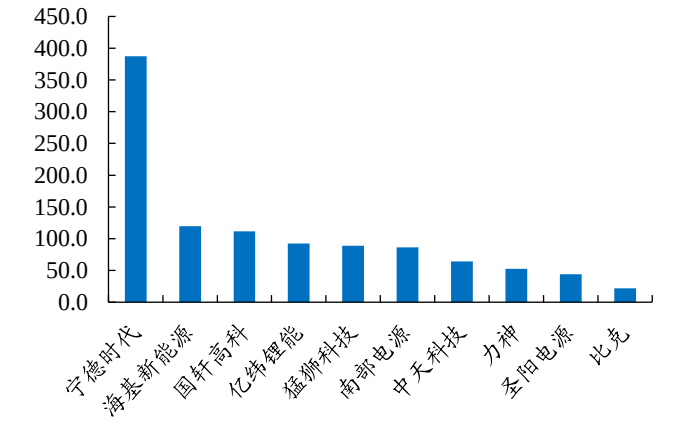
数据来源：L.E.K、开源证券研究所

3.2、寻找低估值储能龙头——南都电源

南都电源自 2011 年起就已进入储能行业，投建国内第一个储能示范项目“东福山岛风光柴储能电站”，至 2015 年底前承担了国家风光储输工程微电网示范项目等 50 多个国内外储能示范项目，积累了丰富经验。目前，公司在全球储能装机规模超过

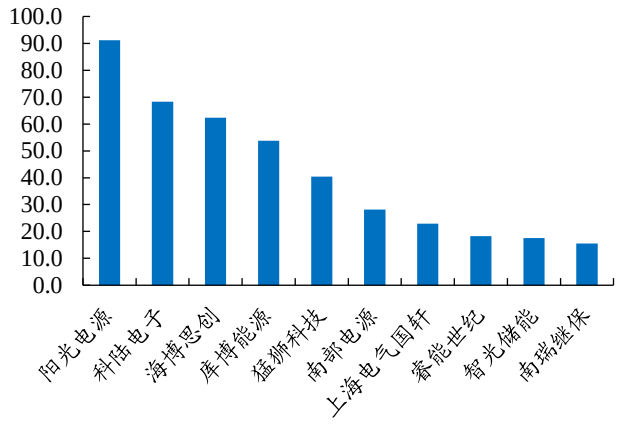
1000MWh。同时，公司亦凭借出色的产品技术优势，持续开拓海外市场。2017 年，由南都铅炭电池储能系统和磷酸铁锂电池储能系统共同组成的印度国家电网公司调峰调频储能项目正式投运，是印度首个调峰调频储能项目。2020H1，公司在德国成立欧洲储能服务中心，并正逐步打造全球储能服务网络，为各国客户提供多元综合能源服务。此外，公司 MW 级集装箱式锂电储能系统申请并获得 UL9540 和 UL9540A 认证，标志着公司储能系统获得全球储能领先标准安全认证认可，打通了海外高端储能市场的绿色通道。

图13：2019 年公司在国内储能技术提供商中排名第六



数据来源：CNESA、开源证券研究所

图14：2019 年公司在国内储能系统集成商中排名第六



数据来源：CNESA、开源证券研究所

表10：公司自 2011 年首次切入储能业务后，已在该领域持续深耕十年之久

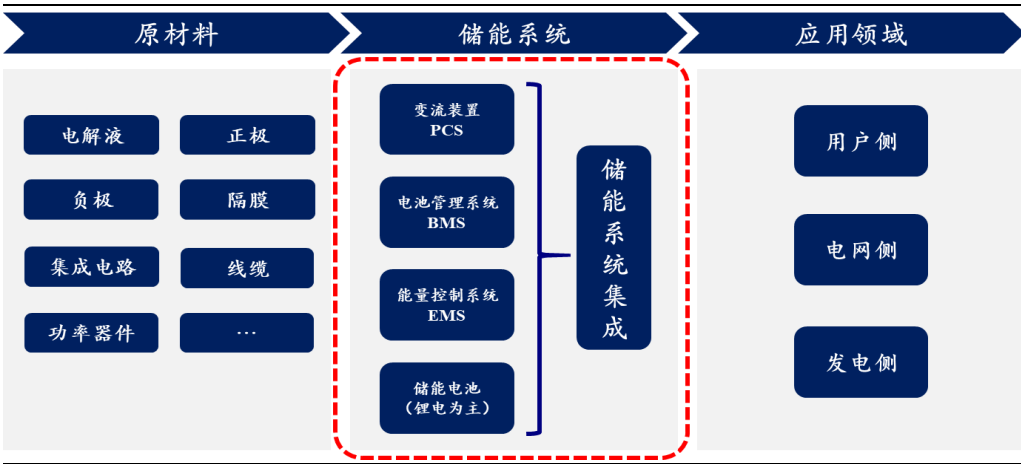
年份	海外项目名称	国内项目名称
2011	非洲太阳能混合发电系统项目	内蒙古风光储能电站项目；浙江东福山岛丰光柴发电及海水淡化系统项目
2012		国家微电网试点工程储能电池系统（唯一中标）
2013		珠海万山海岛新能源微电网示范项目，中标金额为 898 万，项目容量 6MWh；国家风光储输示范工程项目；江苏大丰万吨级风电海水淡化示范项目，项目容量 1.5MWh；广东电科院广成铝业蓄能项目，项目容量 1.5MW；东方电气风电并网储能实验项目；华电电力科学研究院国家能源分布式能源技术研发实验中心储能系统项目；天合光能产业园示范项目
2015	SPS 储能锂电子电池大额订单，金额为 1089 万美元	中能硅业储能电站工程实施项目，中标金额 1438.3 万元，储能电站总容量为 12MWh
2016		与中恒普瑞签署《框架合作协议》，共同实施储能容量为 68.64MWh 的电力储能应用电站项目以及辉腾电子第一期总功率为 1500KW 电力储能电站项目；无锡星洲科苑储能电站建设项目，总容量为 120MWh；
2016		与中恒普瑞签署《框架合作协议》，共同实施储能容量为 68.64MWh 的电力储能应用电站项目以及辉腾电子第一期总功率为 1500KW 电力储能电站项目；无锡星洲科苑储能电站建设项目，总容量为 120MWh；
2017	与德国 Upside 等 2 家公司签署一期 50MW 的调频储能系统项目	与华润电力签订战略合作协议
2018		河南电网 100 兆瓦电池储能示范工程；湖南长沙榔梨储能电站项目示范工程；苏州同里多功能绿色预制储能仓示范工程；徐州中联水泥有限公司等 7 家企业储能电站项目，容量达 180MWh；无锡新加坡工业园智能配网储能电站并网，容量 160MWh；国网江苏能源服务有限公司、镇江新区材料产业园 6 家重点企业分布式储能项目，容

年份	海外项目名称	国内项目名称
		量 500MWh；中天钢铁集团储能电站项目，容量为 400MWh
2019	与意大利国家电力合作投运当地首个大规模锂电调频储能项目；澳洲北领地调频储能项目；秘鲁国家电网调频项目；哥伦比亚国家电网调频项目；与韩国 LS 集团合作乐星产电（无锡）储能示范项目	余杭未来科技城大型锂电储能电站项目，容量为 4MWh
2020	美国德克萨斯州 55MWh 新能源消纳项目；意大利火电 22MWh 资料来源：开源证券研究所调频项目；爱尔兰 33MWH 调频项目	甘肃瓜州 24MWh 储能锂电项目、浙江杭州江虹 12.8MWh 储能调峰项目、国网西藏 12.6MWh 变电站项目、广东云浮万里扬 3MWh 储能调频项目等多个锂电调峰调频项目；吉电和县 10MWh 风电储能项目、宣城长风 10MWh 风电储能项目、永康亳永 10MWh 风电储能项目等多个风电储能配套项目

资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司在手订单充沛将保障储能业务持续高增长。公司具备公司处于储能产业链中游的储能系统装置供应及集成，可以提供铅炭及锂电等多种解决方案。其中，铅炭电池主要应用于能量型应用场景，包括用户侧储能、分布式储能等；锂电主要应用于功率型应用场景，包括电网调峰调频等。2016－2017 年公司的储能业务以用户侧储能为主，2018 年后逐步转向电网侧调峰调频应用，锂电的应用比重逐渐加大，业务模式由投资运营逐步转向售卖及共建等方式。目前来看，公司在手订单充沛，合计中标超过 250MWh。国内包括甘肃瓜州 24MWh 储能锂电项目、浙江杭州江虹 12.8MWh 储能调峰项目、国网西藏 12.6MWh 变电站项目等多个锂电调峰调频项目，中标吉电和县 10MWh 风电储能项目、宣城长风 10MWh 风电储能项目等多个风电储能配套项目；海外则聚焦欧洲、北美、澳洲等重点国家，中标美国德克萨斯州 55MWh 新能源消纳项目、意大利火电 22MWh 调频项目、爱尔兰 33MWh 调频项目等欧美多地风光储及调频储能项目。同时，储能市场存在一定滞后效应（与储能电站的建设周期有关，前一年的订单预计会在下一年确认收入），公司储能业务有望在充沛的订单保障下持续高增长。

图15：公司位于储能的核心环节



资料来源：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）：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