2021 年 03 月 07 日

中小盘研究团队

中小风格走强，重点推荐休闲零食“双子星”

——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

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

● **本周市场表现及要闻：盐津铺子、御家汇发布股权激励草案**

市场表现：本周 A 股市场震荡下行，上证综指收于 3502 点，下跌 0.20%；深证成指收于 14412 点，下跌 0.66%；创业板指收于 2872 点，下跌 1.45%；大盘指数下跌 1.57%，小盘指数上涨 1.90%。中小风格继续走强，我们继续重点推荐休闲零食“双子星”——盐津铺子和妙可蓝多。

本周要闻：中芯国际和阿斯麦签订 12 亿美元订单，采购其 DUV 设备，有望缓解成熟制程半导体产品紧缺；化工原料普涨推动有机硅 DMC 突破 2.4 万元/吨。

本周重大事项：盐津铺子和御家汇发布力度大且考核要求高的股票激励方案。其中御家汇拟以 9.03 元/股的价格向 500 名员工授予 1000 万股（占总股本的 2.4327%）。业绩考核要求为：以 2020 年为基数，2021-2023 年净利润增长率分别不低于 80%、180%、330%。

● **本周专题：退市新规与注册制改革，推动资本市场走向优胜劣汰的正循环**

此轮退市新规的主要创新在于：（1）退市标准更具可执行性；（2）退市标准更具包容性；（3）退市流程大幅简化。但由于目前“壳资源”在 A 股仍有一定的价值认同基础，面对“保壳”的阻力，退市新规的顺利落地仍需要市场的理性驱动。而注册制改革正和退市新规形成合力。A 股注册制改革以来尾部公司成交额占比明显下降，且小市值公司逐步低股价化。2020 年 A 股市值在后 10%分位的公司年成交总额占市场整体的 2.0%，比 2015 年下降 1 个百分点。与此同时，2015 年不同市值大小的公司间股价差异并不明显，但 2020 年市值前 10%公司的收盘均价为 70.1 元，后 10%公司仅为 8.0 元。注册制改革的推进将继续加速尾部公司的边缘化，从而推动退市新规的加速落地。而退市制度的高效运作，将强化市场的优胜劣汰，反过来为注册制深化改革提供保障，最终形成资本市场的正循环。

● **重点推荐主题和个股本周最新动态**

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**）。

其中，盐津铺子发布股权激励草案，妙可蓝多获大股东蒙牛连续增持。

盐津铺子：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。业绩要求为：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%。未来三年业绩 CARG 达 41.95%，打消了市场对公司中长期高增长的疑虑，彰显了公司作为休闲零食散装称重领域的龙头对全国化扩张的信心。

妙可蓝多：内蒙蒙牛以集中竞价的方式合计增持公司股份 803.6 万股（占总股本的 1.94%）。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快速增长以及未来成长为国内奶酪龙头的信心。

● **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-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、 本周中美市场震荡调整，小盘股持续走强 4
1.1、 本周 A 股市场震荡下行，小盘股持续走强 4
1.2、 中小盘重点推荐：盐津铺子本周领涨 4
1.3、 海外视角：美国三大指数震荡运行，油价上涨带动能源板块走强 5
1.4、 本周热点新闻：中芯国际获阿斯麦 DUV 光刻机，有机硅 DMC 价格突破 2.4 万元/吨 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：盐津铺子、御家汇股权激励值得关注 8
3、 本周专题：退市新规与注册制改革合力，推动资本市场走向优胜劣汰的正循环 9
3.1、 历史看退市机制相对落后，退市出清效率低 10
3.2、 美股和港股退市制度设计思路迥异，但实际效果显著 11
3.3、 退市新规和注册制改革协同，推动资本市场优胜劣汰正循环 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： 小盘股持续走强，本周上涨 1.90% 4
图 3： 本周稀土概念、乡村振兴概念走强 4
图 4： 年初至今稀土指数涨幅居首 4
图 5： 本周美股三大指数震荡运行 5
图 6： 本周能源行业逆势走高 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 4.2 亿元，回购数量下滑 8
图 9： A 股历年退市公司数较少 10

图 10: A 股历史上强制退市比例低 10
图 11: 近年来“戴帽”公司数持续增加 11
图 12: 因亏损“戴帽”的比例达 72% 11
图 13: 纽交所市值前 10%公司年成交额占比达 56.2% 12
图 14: 纳斯达克市值前 10%公司年成交额占比达 85.1% 12
图 15: 纽交所退市率维持在较高水平 12
图 16: 纳斯达克退市率维持在较高水平 12
图 17: 港股退市公司数量较少 13
图 18: 港股强制退市比例较低（2002 至 2020 年） 13

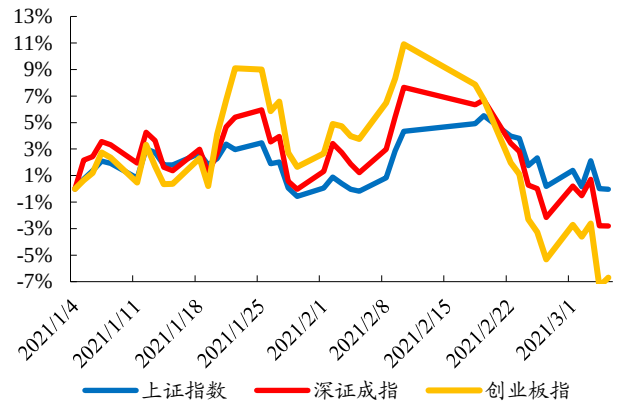
表 1: 重点推荐个股盐津铺子本周领涨 5
表 2: 美国中概股 SOS、嘉楠科技、第九城市涨幅居前 5
表 3: 港股通宝龙地产、建滔积层板、兖州煤业股份表现亮眼 6
表 4: 热点事件一览：中芯国际获阿斯麦 12 亿美元订单，有机硅 DMC 价格上涨 7
表 5: 事件关注-苹果春期新品发布会、2021 新能源汽车国际峰会等 7
表 6: 本周共有 17 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股） 9
表 7: 本周共有 2 项员工持股公告 9
表 8: 本周共有 4 项股份回购预案公告 9
表 9: 各板块主要退市制度变动 13

1、 本周中美市场震荡调整，小盘股持续走强

1.1、 本周 A 股市场震荡下行，小盘股持续走强

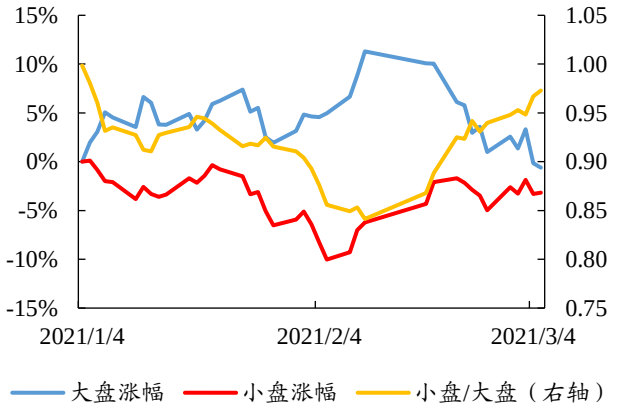
本周 A 股市场震荡下行，上证综指收于 3502 点，下跌 0.20%；深证成指收于 14412 点，下跌 0.66%；创业板指收于 2872 点，下跌 1.45%，跌幅高于沪深大盘。大小盘风格方面，小盘股持续走强。本周大盘指数下跌 1.57%，小盘指数上涨 1.90%。2021 年以来大盘指数累计下跌 0.61%，小盘指数累计下跌 3.16%，小盘/大盘比值为 0.97。

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

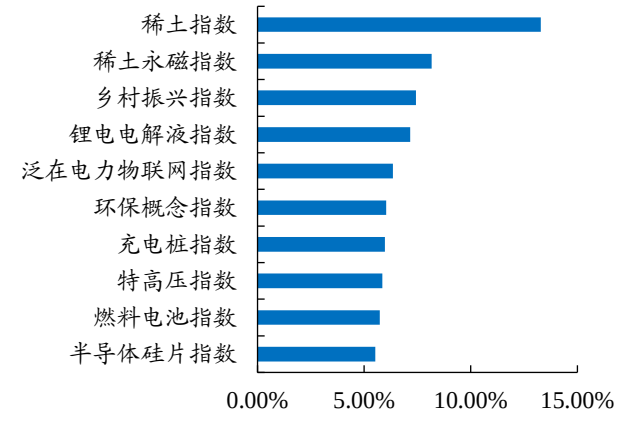
图2：小盘股持续走强，本周上涨 1.90%



数据来源：Wind、开源证券研究所

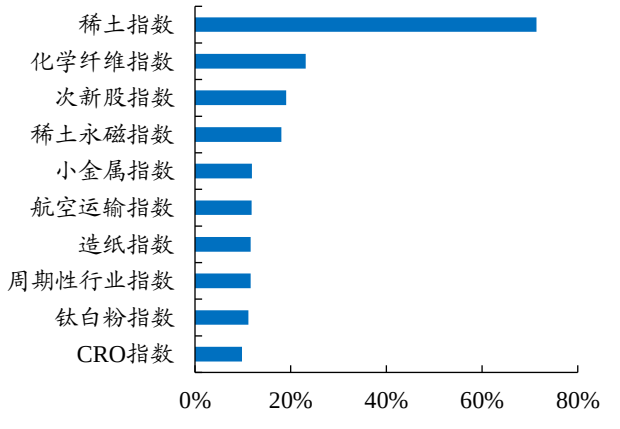
概念板块方面，受两会召开，“碳中和”行动方案发布影响，稀土、钢铁等产品持续涨价，稀土指数、稀土永磁指数走强。此外，乡村振兴作为两会关注焦点，其概念亦持续活跃。本周稀土指数、稀土永磁指数、乡村振兴指数分别上涨 13.28%、8.16%、7.43%。综合 2021 年以来情况看，稀土指数累计上涨 71.36%，位居榜首。

图3：本周稀土概念、乡村振兴概念走强



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：盐津铺子本周领涨

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，盐津铺子上涨 24.81%，表现强劲，北京君正、科德教育、联创电子、青鸟消防涨幅均超过 5%。

表1：重点推荐个股盐津铺子本周领涨

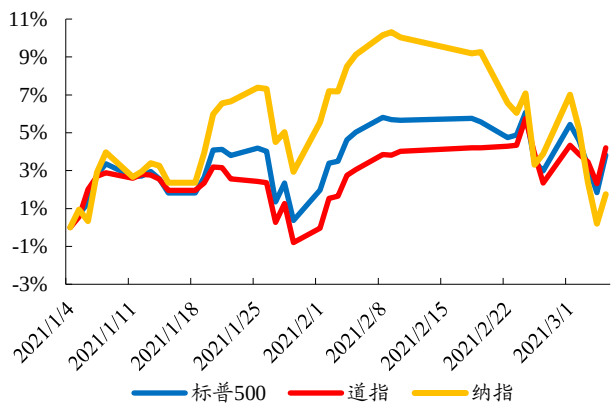
代码	简称	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价	当前市值（亿元）	评级	本周收盘价	本周涨幅	累计涨幅
002847.SZ	盐津铺子	2019/11/11	36.70	151.04	买入	116.76	24.81%	218.15%
300223.SZ	北京君正	2020/12/20	92.84	323.17	买入	68.91	7.45%	-25.78%
300192.SZ	科德教育	2020/08/26	25.50	48.09	买入	16.19	6.79%	-36.51%
002036.SZ	联创电子	2020/10/28	10.46	117.15	买入	11.18	6.78%	6.88%
002960.SZ	青鸟消防	2020/08/20	42.59	108.82	买入	44.20	5.74%	3.78%
300783.SZ	三只松鼠	2019/12/26	64.85	155.55	买入	38.79	1.60%	-40.19%
601799.SH	星宇股份	2019/12/05	84.74	519.83	买入	188.24	-1.48%	122.14%
300673.SZ	佩蒂股份	2020/08/08	43.24	52.19	买入	30.74	-1.95%	-28.91%
002920.SZ	德赛西威	2020/03/06	42.88	479.16	买入	87.12	-3.20%	103.17%
002906.SZ	华阳集团	2021/02/04	35.40	130.76	买入	27.64	-3.32%	-21.92%
600882.SH	妙可蓝多	2020/12/30	55.00	221.48	买入	53.33	-4.24%	-3.04%
688099.SH	晶晨股份	2020/10/31	73.60	347.07	买入	84.42	-8.15%	14.70%
603719.SH	良品铺子	2020/03/08	40.41	220.55	买入	55.00	-15.45%	36.10%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 5 日收盘价）

1.3、 海外视角：美国三大指数震荡运行，油价上涨带动能源板块走强

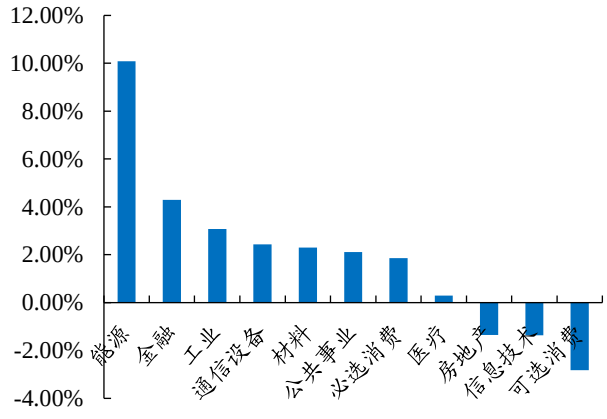
本周美股三大指数震荡运行，标普 500 指数报 3842 点，上涨 0.81%；道琼斯工业指数报 31496 点，上涨 1.82%，纳斯达克指数报 12920 点，下跌 2.06%。行业方面，受益于国际油价持续创下新高，能源板块走强，本周涨幅 10.09%。

图5：本周美股三大指数震荡运行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周能源行业逆势走高



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：美国中概股 SOS、嘉楠科技、第九城市涨幅居前

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
SOS.N	SOS	风险评估及理财咨询服务商	6.50	0.74	36.27%	339.19%
CAN.O	嘉楠科技	全球第二大比特币采矿机设计制造商	19.97	31.29	31.73%	236.76%

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
NCTY.O	第九城市	国内大型网络游戏开发运营商	40.11	1.51	22.70%	1033.05%
CO.N	国际脐带血库	脐带血造血干细胞储存服务运营商	4.79	5.82	15.14%	29.11%
HKIB.N	尚乘国际	亚洲第一的独立投资银行	6.50	10.90	14.04%	-1.52%
NTP.N	南太地产	通信与消费电子产品服务商	10.31	4.00	13.55%	76.24%
FANH.O	泛华金控	独立第三方 O2O 金融服务集团	14.90	10.09	13.39%	23.75%
VIPS.N	唯品会	专门做特卖的网站	41.22	279.75	10.45%	46.64%
PTR.N	中石油	中国油气行业最大的生产销售商	39.12	1,182.35	9.40%	27.34%
RCON.O	研控科技	中国石油服务业的领导者	2.36	0.17	8.26%	60.54%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 5 日收盘价）

本周港股通中宝龙地产、建滔积层板、兖州煤业股份表现亮眼，本周分别上涨 19.52%、19.18%、18.64%。其中，宝龙地产受益于 2020 年优异的业绩公告，且管理层设立 2021 年销售增长约 30%及租金增长约 25%的业绩目标，彰显对未来的信心。

表3：港股通宝龙地产、建滔积层板、兖州煤业股份表现亮眼

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
1238.HK	宝龙地产	中国领先的商业物业开发商	7.04	291.63	19.52%	31.59%
1888.HK	建滔积层板	覆铜面板制造商	15.78	492.34	19.18%	24.64%
1171.HK	兖州煤业股份	大型煤炭生产、出口商	8.53	584.42	18.64%	37.58%
1053.HK	重庆钢铁股份	中国最大的中厚钢板生产商之一	1.29	165.28	18.35%	63.29%
3899.HK	中集安瑞科	中国顶尖专用燃气装备制造商之一	5.70	114.69	16.33%	22.84%
0496.HK	卡森国际	汽车皮革、软件家俱及家俱皮革制造	1.67	24.94	15.97%	128.77%
2314.HK	理文造纸	箱板原纸及纸浆生产商	8.14	353.82	13.21%	28.19%
0323.HK	马鞍山钢铁股份	中国特大型钢铁联合企业	2.76	251.21	13.11%	28.97%
0551.HK	裕元集团	国际品牌运动鞋及便服鞋制造商	18.60	299.87	12.45%	15.24%
1308.HK	海丰国际	以国际航运为核心的综合物流集团	22.75	610.07	11.52%	35.90%

资料来源：Wind，开源证券研究所（注：股价为 2021 年 3 月 5 日收盘价）

1.4、 本周热点新闻：中芯国际获阿斯麦 DUV 光刻机，有机硅 DMC 价格突破 2.4 万元/吨

中芯国际和阿斯麦签订 12 亿美元订单，采购其 DUV 设备，有望缓解成熟制程半导体产品的紧缺；TCL 科技组件半导体部门，寻找半导体功率器件、集成电路设计等领域的投资机会；“碳中和”下煤化工行业加速升级，行业马太效应愈发显著；化工原料普涨推动有机硅 DMC 价格突破 2.4 万元/吨，涨势强劲下商家惜售意愿强烈

公司新闻 1：中芯国际和阿斯麦签订 12 亿美元订单，成熟制程半导体设备逐步落定。3 月 3 日，中芯国际发布公告称，2021 年 2 月 1 日，公司与阿斯麦(ASML)上海签订了经修订和重述的阿斯麦批量采购协议。据此，阿斯麦批量采购协议的期限从原来的 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日延长至从 2018 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日。当前中芯国际正布局先进和传统制程两类芯片，都需要光刻机的支撑。阿斯麦的 EUV 能推进中芯国际 7nm/5nm 芯片，而其 DUV 则支撑着中芯国际传统产线的建造和扩产。此外，中芯国际相关产业链公司中微半导体、北方华创等亦有望受益。

公司新闻 2：TCL 已组建半导体部门，寻找集成电路投资机会。3 月 3 日，TCL 创

始人李东生称 TCL 科技对半导体领域准备在三个方面寻找机会。首先是半导体功率器件，包括新能源汽车在内的大部分制造业都会涉及到半导体功率器件，该产业市场需求稳定增长，TCL 计划扩大半导体功率器件的产能、提升技术，争取在这个领域率先突破。其次是集成电路设计，TCL 将围绕智能终端、半导体显示及材料、新能源三个领域的相关需求，寻找突破。

行业新闻 1：“碳中和”下煤化工行业加速升级，行业马太效应愈发显著。随着两会的即将召开，碳达峰、碳中和成为近期舆论热词。从近期工信部印发的《碳排放权交易管理办法（试行）》来看，化工行业将逐步被纳入全国碳交易体系，以煤炭为原料的煤化工行业将是其中的重要部分。通过先进的技术工艺，提高煤炭资源的利用率、降低产品的炭单耗不仅是实现碳中和的要求，也是企业构筑竞争壁垒的基础。在国家的双碳战略下，严格的碳排放标准将会让煤化行业的成本出现系统性抬升，中小企业加速出清，大型企业加速技术升级，行业的马太效应会愈发显著。

行业新闻 2：化工原料普涨推动有机硅 DMC 价格突破 2.4 万元/吨，涨势强劲下商家惜售意愿强烈。随着化工原料的普涨，叠加开年后下游产业陆续复产需求量增加，再次推高有机硅 DMC 价格。据生意社数据，3 月 4 日，浙江新安有机硅 DMC 对外暂报 2.43 万元/吨，相较于 3 月 1 日 2400 元/吨上涨了 300 元/吨；也有消息称 DMC 主流报价已突破 2.5 万元/吨。产业链上硅酮胶、二氧化硅、气硅等有机硅产品均有不同程度上涨。目前，市场炒涨氛围浓厚，涨势强劲下商家惜售意愿强烈，因此有机硅市场继续看涨心态短期内暂无消退

表4：热点事件一览：中芯国际获阿斯麦 12 亿美元订单，有机硅 DMC 价格上涨

时间	类别	事件	点评
2021/3/3	公司	中芯国际和阿斯麦签订 12 亿美元订单	成熟工艺设备获许可
2021/3/3	公司	TCL 组建半导体部门	加快上游核心供应链布局
2021/3/5	行业	工信部印发《碳排放权交易管理办法（试行）》	碳中和促进煤化行业马太效应进一步提升
2021/3/5	行业	有机硅 DMC 价格高涨	市场炒涨或将持续

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
2021/3/3-3/5	2021 广州国际智能+物联网展览会	物联网

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
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

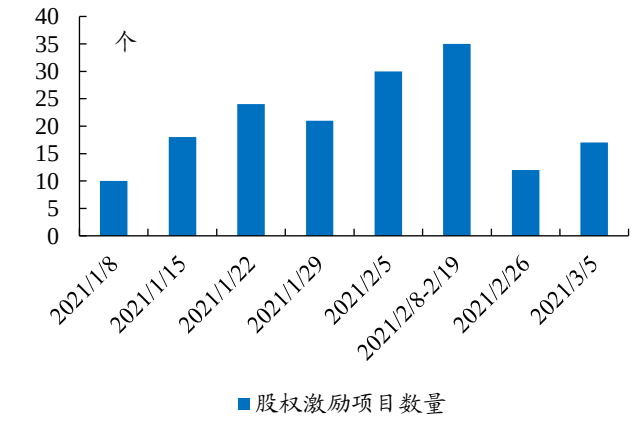
2、 本周重大事项：盐津铺子、御家汇股权激励值得关注

本周共有 17 家公司发布股权激励方案，2 家公司发布员工持股计划，4 家公司发布回购方案。本周重大事项中盐津铺子（详细点评见 4.2.1、盐津铺子：高要求股权激励落地，未来三年高增长明确）、御家汇股权激励方案值得重点关注。

2021 年 3 月 6 日御家汇发布股权激励草案，拟以 9.03 元/股的价格向 500 名员工授予 1000 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.4327%。业绩考核要求为：以 2020 年为基数，2021-2023 年净利润增长率分别不低于 80%、180%、330%，对应 2021-2023 年净利润同比增长率分别为：80%、56%、54%。

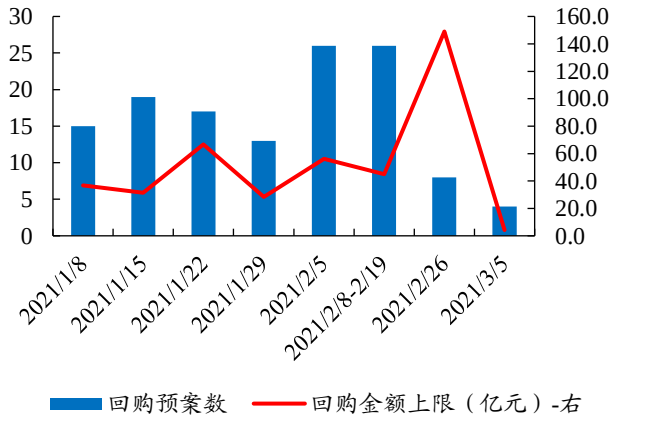
结合 2 月 24 日公司发布的 2020 年业绩快报，公司 2020 年归母净利润为 1.41 亿元，对应 2021-2023 年的业绩要求（未扣除股权激励成本）为 2.54、3.95、6.06 亿元。公司的自营业务及代理业务均进入了快速成长期，本轮股权激励的业绩高要求也彰显公司对未来发展的信心。自营业务方面，公司持续优化主品牌御泥坊的产品结构，在推进氨基酸泥浆面膜、美白面膜的同时积极拓展水乳膏霜等非面膜类产品，为公司带来新的增长动力。在代运营业务方面，公司承接的强生代理业务中有李施德林、露得清、邦迪等多个品牌接入。据亿邦动力资讯，露得清 a 醇夺得 2020 年天猫国际晚霜类目销量第一、李施德林漱口水稳居品类的全年销售冠军。随着公司品牌和产品结构的持续拓宽，以及国际品牌代理业务的快速发展，双轮驱动公司加速发展。

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 4.2 亿元，回购数量下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周共有 17 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
688158.SH	优刻得-W	2021/3/4	计算机	股票	6	2076	4.91	35.83	30%
688118.SH	普元信息	2021/3/2	计算机	股票	5	465	4.87	21.00	20%
300291.SZ	华录百纳	2021/3/2	传媒	股票	4	4000	4.35	3.83	24%
002272.SZ	川润股份	2021/2/27	机械设备	股票	4	1000	2.33	2.33	21%
688600.SH	皖仪科技	2021/2/27	机械设备	股票	5	267	2.00	6.07	20%
002970.SZ	锐明技术	2021/3/4	计算机	期权	5	314	1.82	42.62	15%
002847.SZ	盐津铺子	2021/3/2	食品饮料	股票	4	224	1.73	53.37	26%
002693.SZ	双成药业	2021/3/3	医药生物	期权	4	700	1.73	3.82	9%
002693.SZ	双成药业	2021/3/3	医药生物	股票	4	700	1.73	1.91	9%
603697.SH	有友食品	2021/2/27	食品饮料	股票	5	470	1.54	8.64	16%
300768.SZ	迪普科技	2021/3/5	计算机	股票	5	600	1.50	28.00	15%
300855.SZ	图南股份	2021/2/27	有色金属	股票	3	268	1.34	18.58	13%
300717.SZ	华信新材	2021/3/2	化工	股票	4	128	1.25	7.12	22%
603380.SH	易德龙	2021/3/2	电子	股票	5	160	1.00	11.85	20%
603638.SH	艾迪精密	2021/3/2	机械设备	股票	5	300	0.50	36.80	30%
300363.SZ	博腾股份	2021/3/2	医药生物	股票	5	189	0.35	21.52	21%
002970.SZ	锐明技术	2021/3/4	计算机	股票	5	32	0.19	28.41	15%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：本周共有 2 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）
000620.SZ	新华联	房地产	2021-03-04	2,857.14	1.51%	3.50	6.50	43.24
603316.SH	诚邦股份	工业	2021-03-03	495.28	2.44%	5.00	7.50	13.48

资料来源：Wind、开源证券研究所

表8：本周共有 4 项股份回购预案公告

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）
002278.SZ	神开股份	2021/3/3	董事会预案	1.41		8.60
600321.SH	正源股份	2021/3/2	董事会预案	1.00	0.50	2.30
600410.SH	华胜天成	2021/3/2	董事会预案	1.00	0.50	10.00
603778.SH	乾景园林	2021/3/2	董事会预案	0.80	0.40	5.50

资料来源：Wind、开源证券研究所

3、 本周专题：退市新规与注册制改革合力，推动资本市场走向优胜劣汰的正循环

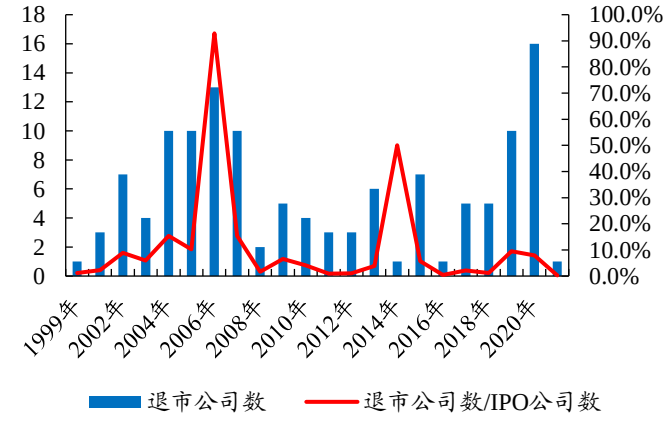
经过数十年的发展，我国资本市场不断扩容，融资功能显著提升。但在注册制改革持续深化推动 IPO 大扩容的背景下，A 股退市制度的发展相对滞后。

3.1、 历史看退市机制相对落后，退市出清效率低

作为新兴资本市场，A 股历史上更多地强调为企业融资的功能定位，导致退市制度的建设明显滞后于资本市场的扩张速度。A 股的退市体系经历长期缓慢的变迁方才搭建成型，其发展长期滞后于资本市场。1994 年，《公司法》的颁布方才搭建起退市制度的初步框架，而 2001 年才有首个强制退市的案例 PT 水仙。一直到 2012 年，A 股多元化退市标准逐步完善并引入退市整理期和重新上市制度，强制退市体系才初步确立。但在此后的实践中，退市制度发挥的作用非常有限，在注册制改革的契机下，退市制度才迎来了新一轮改革。

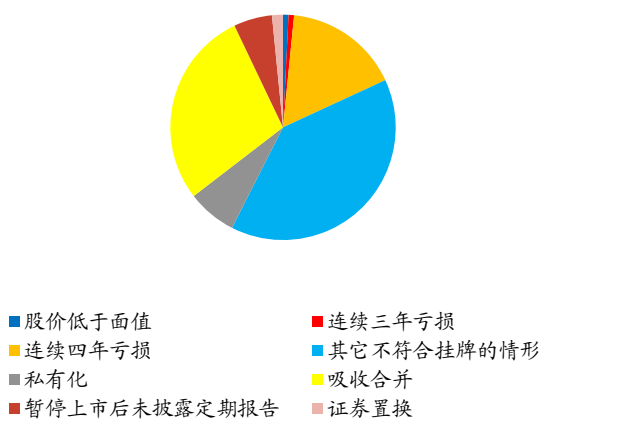
A 股历史上强制退市公司数很少，市场呈现“严进宽出”的环境。自 1999 年第一家退市公司琼民源 A 因证券置换而退市以来，A 股共有 127 家公司退市，其中 47 家因私有化、吸收合并和证券置换等原因主动退市，剩余 80 家才属于强制退市的范畴。即过去 22 年中，A 股平均每年强制退市公司数不足 4 家，而同期年均 IPO 公司数为 157 家。除了历史上 IPO 暂停时间较长的年份外，A 股历年退市公司数占 IPO 公司数的比例长期在 10%以下，A 股整体上呈现出“严进宽出”的环境。

图9：A 股历年退市公司数较少



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：A 股历史上强制退市比例低



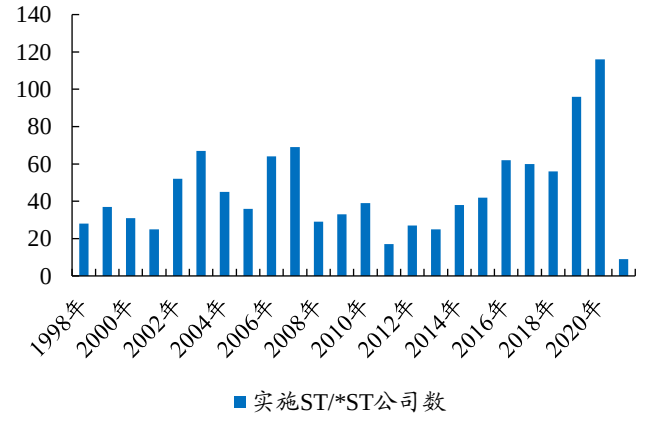
数据来源：Wind、开源证券研究所

核准制下“壳资源”稀缺，“保壳”动机使退市过程反复，导致市场出清效率低下，助长了市场投机风气。在 A 股长期实行的核准制下，IPO 难度高耗时长，使得上市公司的“壳资源”价值凸显，因此面临退市风险的公司往往会成为相关利益方努力“保壳”的对象。而 A 股原有退市制度中设置的暂停上市和恢复上市环节，给了面临退市风险的公司较长的缓冲期，期间上市公司通过资产重组等资本运作和财务技巧，往往能顺利实现“摘帽”。这使得市场对质次公司的出清效率低下，从“戴帽”到退市的漫长期间内，公司股价容易被反复炒作，从而助长市场投机风气。截至 2021 年 2 月底，A 股历史上所有已被强制退市的公司中，从“戴帽”到最终退市平均耗时 782 天，期间平均出现 24.3 次涨停，29.9 次跌停。

ST/*ST 制度本意在提示和控制相关股票交易风险，但历史上被实施 ST/*ST 后真正退市的概率仅 11%，使得“戴帽”公司成为短期资金博弈的温床，反而给个人投资者带来较大的潜在风险。自 1998 年创设 ST 制度以来，A 股累计实施了 1103 次 ST/*ST（约 120 家公司被多次实施 ST/*ST），其中 795 次因连续两年亏损，占比达

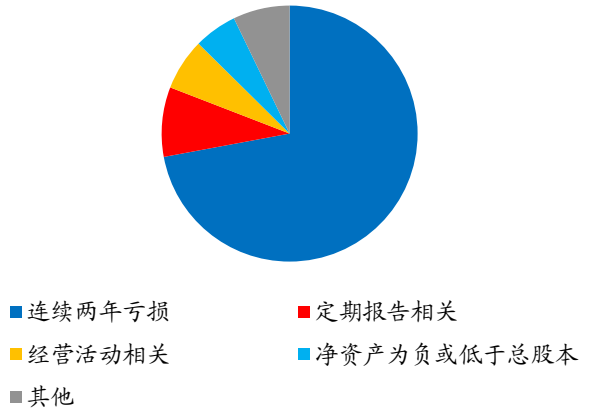
72%。截至 2021 年 2 月底，上述 1103 次 ST/*ST 中已有 769 次被撤销，另有 217 家公司仍处于 ST/*ST 状态，只有 117 家已退出 A 股市场。也就是说，历史上仅 10.6%的“戴帽”公司最终面临退市的结局，而成功“摘帽”的公司在消除退市风险后，股价往往拥有较大的修复空间，这导致资金参与“戴帽”公司博弈的热情居高不下。目前仍处于 ST/*ST 的公司，其 2020 年平均成交额为 112.4 亿元，日均换手率 1.7%，未被 ST/*ST 公司平均成交额 519.1 亿元，日均换手率 4.1%。考虑到大部分机构对投资“戴帽”公司都有严格的限制，参与“戴帽”公司的多为个人投资者，因此这一成交额和换手率并不低，反映了个人投资者参与的热情高涨。ST/*ST 公司 2020 年平均经历了 16.6 次涨停和 12.1 次跌停，而未被 ST/*ST 的公司 2020 年平均仅经历了 4.0 次涨停和 1.6 次跌停，可见“戴帽”公司股价波动更为剧烈。

图11：近年来“戴帽”公司数持续增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：因亏损“戴帽”的比例达 72%



数据来源：Wind、开源证券研究所

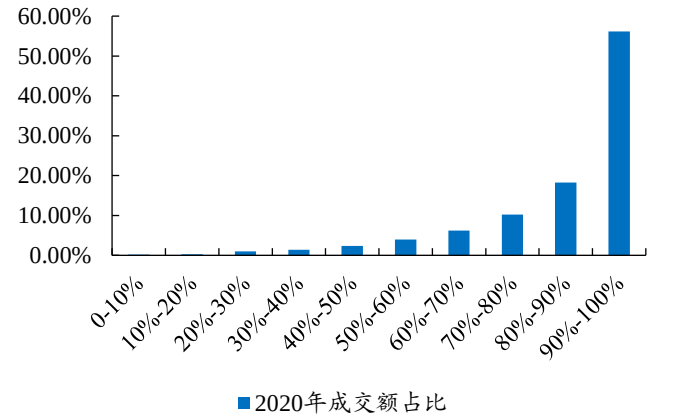
3.2、 美股和港股退市制度设计思路迥异，但实际效果显著

美股退市制度的设计高度精细化，与不同标准下上市的公司更好的适配，在要求一定财务安全边际的同时，更强调对市场认同度的保持。纽交所针对不同类型的上市公司，设置了 4 套针对性退市标准，除了基础的收入等指标外，各套标准均强调市值指标，且均需满足股东数、成交量和股价等交易类指标。纳斯达克交易所内部分为全球精选市场、全球市场和资本市场，对应不同板块的多种上市标准，纳斯达克的退市制度更为多样化，但同样最为强调市场认同度。例如，纳斯达克三大市场的维持上市标准均对公众持股数量及市值、股东数量及股价作出了规定，还要求做市商不得少于一定数量。

在高度理性和有效的市场环境下，轻利润指标而重交易类指标的退市制度高效运作，尾部质次公司被大量出清。资本市场退市制度的存在，是为了实现质次公司的出清，避免占用市场资源的同时保护投资者利益。美股轻利润指标重交易类指标的退市制度，筛选出的是那些无人问津的股票，其价值极度不被市场认可，自然失去了交易的基础。**但这套制度能有效运行的基础，是在注册制下，上市公司的“壳资源”并非稀缺品，在高度有效的资本市场中不存在被炒作的基础，反而会因理性投资者“用脚投票”而被市场边缘化。**2020 年纽交所市值排名前 10%的公司成交总额占比达 56.2%，纳斯达克的这一比例更高达 85.1%，而两个市场市值后 30%公司成交总额占比分别只有 1.5%和 1.0%。除了对交易类指标的强调，美股在利润等指标上的宽容则可以避免错杀尚未盈利但确实优质的公司。从数据上看，多年来美股的退市制度运行良好。2001 年至 2015 年，纽交所共有 1926 家公司退市，年均退市率（退市公司数/已上市

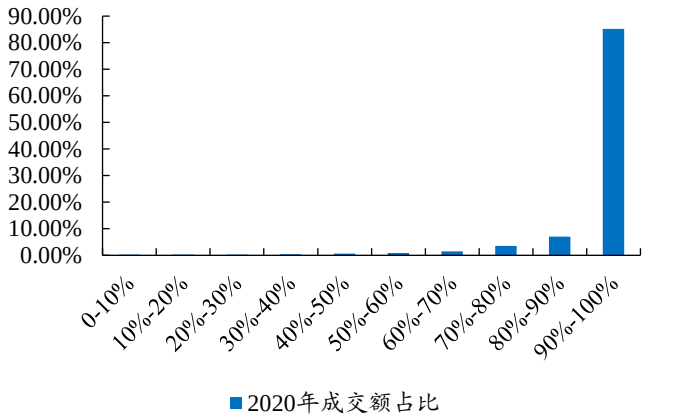
公司数）达 5.3%，而上市公司数则从 2400 家微增至 2424 家。纳斯达克市场方面，同期共有 4541 家公司退市，年均退市率为 9.4%，期间上市公司数则从 3679 家下降至 2859 家。另据 CRSP 披露，美股前几大退市原因均为强制退市，分别为市值低于最低标准、股价低于最低标准、未及时向 SEC 进行信息披露、公众持股人数低于最低标准等。可见，有效的退市制度保障了市场的优胜劣汰，有利于提高上市公司整体质量、降低市场运行成本。

图13：纽交所市值前 10%公司年成交额占比达 56.2%



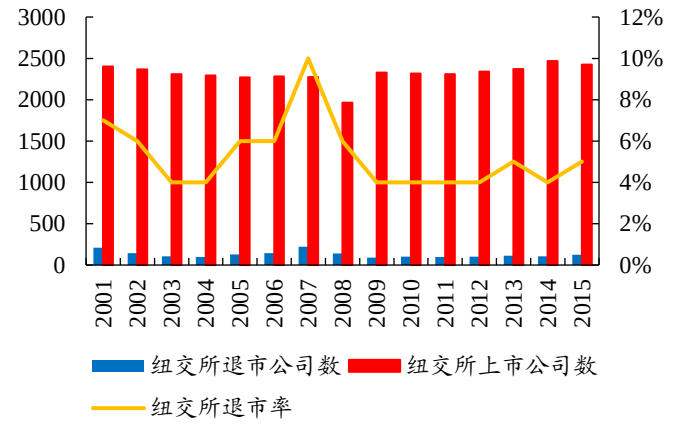
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：纳斯达克市值前 10%公司年成交额占比达 85.1%



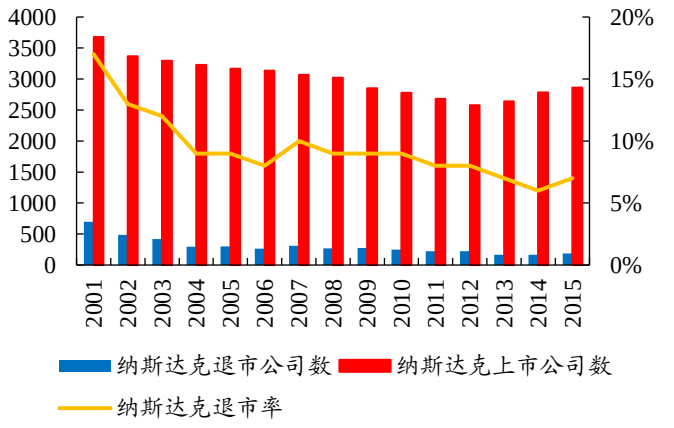
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：纽交所退市率维持在较高水平



数据来源：CRSP、开源证券研究所

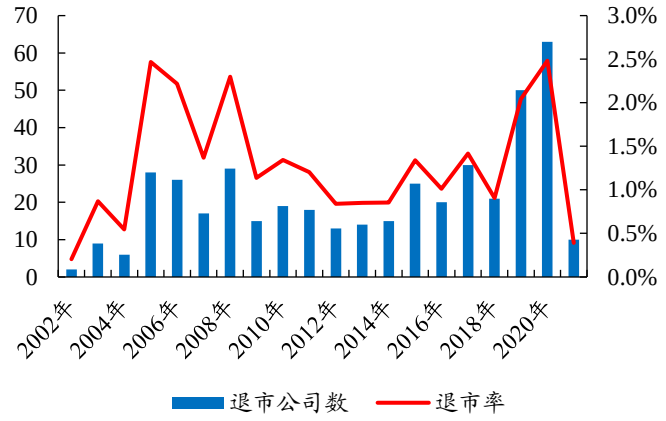
图16：纳斯达克退市率维持在较高水平



数据来源：CRSP、开源证券研究所

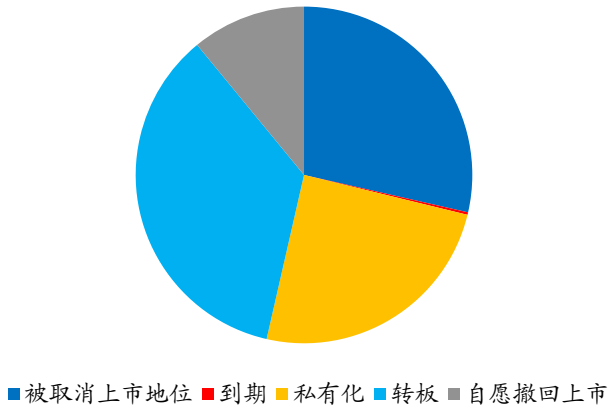
香港交易所的退市制度相当宽松，因触及退市标准而摘牌的公司数量很少。相较美股细致的退市制度，港股在退市方面的规定异常简单，定量指标方面仅要求公众持股数量符合上市标准，在股价、财务指标等方面均未设定标准。定性指标方面，原则上要求上市公司拥有足够的资产以保持正常运营，而具体的评判和执行则交由交易所进行自由裁量。由于高度主观化的标准在实践中执行难度很大，多年来港股因触及退市标准而强制退市的公司数量很少。2002 至 2020 年，港股上市公司数从 978 家增长至 2538 家，期间退市公司数仅 420 家，平均每年退市率为 1.3%。而从退市原因看，期间强制退市的公司仅为 120 家，剩余 300 家分别因转板、私有化和自愿撤回上市等因素从港交所退市。

图17：港股退市公司数量较少



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：港股强制退市比例较低（2002 至 2020 年）



数据来源：Wind、开源证券研究所

在机构主导且做空机制畅通的港股，港交所充分利用市场的力量将大量质地平庸的公司边缘化，在事实上实现了质次公司的“退市”。与 A 股相比，港股市场具有几大特征：（1）本土投资者占比较低，来自全球的机构投资者占据主导；（2）做空机制更为顺畅；（3）注册制发展更为成熟，上市公司的“壳资源”价值低。正是在这几大特征的共同作用下，大量质地平庸的公司在港股长期无法得到专业投资者关注而逐渐被边缘化。2020 年，港股中市值处于后 10%分位的公司市值之和仅 144.5 亿港元，年成交总额占港股整体的比例仅 0.05%，而市值前 10%分位的公司这两个数据分别为 55.6 万亿港元和 87.4%。截至 2020 年底，已有 1442 只港股股价低于 1 港币，占上市公司总数的 56.7%。可见，港股头部化特色极端鲜明，大量尾部公司无人问津，实现了事实上的“退市”。

3.3、 退市新规和注册制改革协同，推动资本市场优胜劣汰正循环

总结前述的经验，虽然美股和港股在退市制度的设计层面差异明显，但两者均在事实上实现了对质次公司的高效出清，且本质上均主要依赖市场的力量（美股精细化的退市制度着重考察股票的交易类指标，事实上也将对公司是否有资格保持上市地位的判断权交给了市场）。

2020 年 12 月底发布的退市新规，主要创新体现在：（1）退市标准更具可执行性。例如，退市新规量化了财务造假退市指标；**（2）退市标准更具包容性。**财务类退市标准与上市制度更好的衔接，同时用收入和利润的组合指标替代单一的收入或利润指标；**（3）退市流程大幅简化，提升退市效率。**主板同样取消暂停上市和恢复上市环节，同时明确上市公司 1 年触及财务类退市指标即被实施退市风险警示（*ST），连续 2 年触及财务类退市指标即被终止上市，且将退市整理期交易时限从 30 个交易日缩短至 15 个交易日。综合而言，退市新规在提高退市效率、避免错杀优质公司以及保障个人投资者利益等方面实现了更好的平衡。

表9：各板块主要退市制度变动

制度类型		沪深主板	科创板	创业板
强制退市标准	财务类	新增： （1）最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元，或追溯重述后最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元； （2）各财务类退市指标在第二年交叉适用。		新增： （1）营业收入应当扣除与主营业务无关的收入和不具备商业实质的关联交易收入。

	注：净利润以扣除非经常性损益前后孰低为准，营业收入应当扣除与主营业务无关的收入和不具备商业实质的关联交易收入。 删除： （1）最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值或者被追溯重述后连续为负值； （2）最近一个会计年度经审计的营业收入低于 1000 万元或者被追溯重述后低于 1000 万元。		
交易类	修改： （1）“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于面值”改为“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元”。 新增： （1）连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于人民币 3 亿元。	（1）红筹企业连续 20 个交易日存托凭证收盘价乘以存托凭证与基础股票转换比例后的数值均低于 1 元。	修改： （1）“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于每股面值”改为“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元”。
规范类	新增因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷的退市指标；		
重大违法类	新增： （1）上市公司连续 2 年虚增净利润金额每年均超过当年年度报告对外披露净利润金额的 50%，且 2 年合计虚增净利润金额达到 5 亿元以上； （2）连续 2 年虚增利润总额金额每年均超过当年年度报告对外披露利润总额金额的 50%，且 2 年合计虚增利润总额金额达到 5 亿元以上； （3）连续 2 年资产负债表各科目虚假记载金额合计数每年均超过当年年度报告对外披露净资产金额的 50%，且 2 年累计虚假记载金额合计数达到 5 亿元以上。		
退市流程	（1）取消暂停上市和恢复上市环节； （2）财务类退市指标的退市流程缩短至 2 年； （3）将退市整理期期限由 30 个交易日缩短为 15 个交易日； （4）取消交易类退市情形的退市整理期设置； （5）将连续停牌时点延后至收到行政处罚决定或司法判决生效； （6）公司股票进入退市整理期首日，不设置涨跌幅限制。	（1）将退市整理期由 30 个交易日缩短为 15 个交易日； （2）取消交易类退市情形的退市整理期设置； （3）公司股票进入退市整理期首日，不设置涨跌幅限制。	（1）将退市整理期由 30 个交易日缩短为 15 个交易日； （2）取消交易类退市情形的退市整理期设置； （3）公司股票进入退市整理期首日，不设置涨跌幅限制。

资料来源：上交所、深交所、开源证券研究所

注册制以来尾部公司成交额占比明显下降，注册制改革和退市新规形成合力加速资本市场优胜劣汰。2020 年，A 股市值在后 10%分位的公司年成交总额占市场整体的 2.0%，比 2015 年的 3.0%下降 1 个百分点，同期市值前 10%分位的公司成交额占比则从 36.4%提升至 39.0%。与此同时，低市值公司的低股价趋势逐渐确立，2015 年不同市值大小的公司间股价差异并不明显，但 2020 年股价已与市值大小呈现明显的正相关，市值前 10%公司的 2020 年收盘均价为 70.1 元，后 10%公司的收盘均价仅为 8.0 元。将成交额和股价这两大数据相结合，可以判断近年来 A 股市场上尾部的小市值公司正被边缘化。注册制改革的持续推进将加速这一趋势，从而为退市新规的发力创造更为理想的市场环境，而高效运转的退市制度有利于市场的优胜劣汰，从而为注册制的全面推行稳固基础。注册制和退市制度改革间的正反馈正逐步成型。

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R3（中风险），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C3、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C3、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